

PLC S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative agli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 quarto comma, primo periodo, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative agli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 quarto comma, primo periodo, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98

Agli Azionisti di
PLC S.p.A.

1. Motivo e oggetto dell'incarico

In relazione alle proposte di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, primo periodo, e quinto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUF"), abbiamo ricevuto da PLC S.p.A. ("PLC" o la "Società" e, unitamente alle sue controllate, il "Gruppo PLC") la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 28 giugno 2019 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva le suddette proposte di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto: i) l'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile per l'importo di Euro 2.616.600 (comprensivo di sovrapprezzo), da eseguirsi in forma inscindibile mediante emissione di n. 1.341.846 azioni ordinarie ad un prezzo unitario di Euro 1,95 (comprensivo di sovrapprezzo) aventi godimento regolare, riservato in sottoscrizione al Sig. Emanuel Muntmark, Sig. Sebastian-Petre Enache, Sig.ra Ana-Mihaela Aldea, Sig. Catalin Mrejeru, e al Sig. Ervin Semsedin (unitamente i "Venditori") e da liberarsi mediante conferimento delle partecipazioni rappresentanti il 49% del capitale sociale di Monsson Operation Ireland Ltd (l'"Aumento in Natura"); ii) l'aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile per l'importo di Euro 1.179.400 (comprensivo di sovrapprezzo), da eseguirsi in forma inscindibile mediante emissione di n. 604.821 azioni ordinarie ad un prezzo unitario di Euro 1,95 (comprensivo di sovrapprezzo) aventi godimento regolare, riservato ai Venditori e da liberarsi mediante compensazione dei crediti residui vantati verso la Società e rivenienti dalla cessione del 51% del capitale di Monsson Operation Ireland Ltd ("Monsson Operation") avvenuta in data 9 novembre 2018 (l'"Aumento a Pagamento" e, cumulativamente all'Aumento in Natura, gli "Aumenti di Capitale").

La proposta dei suddetti Aumenti di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata in unica convocazione per il giorno 31 luglio 2019.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso dell'attività di supporto del Dott. Marco Galardo, in qualità di perito indipendente (il "Perito"). Il Perito ha provveduto ad emettere, in data 21 giugno 2019, una relazione di stima (la "Relazione di Stima PLC"), finalizzata a supportare il Consiglio di Amministrazione sulle modalità di determinazione del valore del capitale economico ai fini dell'emissione delle nuove azioni, le cui conclusioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Società nella propria Relazione degli Amministratori.

Nella nostra qualità di società incaricata della revisione contabile del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato della Società, ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di PLC.

2. Sintesi dell'operazione

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, Il Gruppo in data 9 novembre 2018 ha sottoscritto il contratto (il "Contratto") per l'acquisizione del 51% del capitale sociale di Monsson Operation, holding di diritto irlandese che controlla, a sua volta, diverse società collocate principalmente nell'area EMEIA, attive nei servizi di Asset Management e Operation and Maintenance per parchi eolici ed impianti fotovoltaici (il "Perimetro Monsson Operation"). Il Perimetro Monsson Operation rappresenta un bacino tecnologico complementare alle *expertise* già proprie delle controllate del Gruppo PLC nell'ambito dell'O&M, nel settore delle turbine eoliche, nonché una piattaforma internazionale attraverso la quale poter guidare lo sviluppo delle attività caratteristiche all'estero.

Il Contratto prevedeva i seguenti elementi essenziali:

- l'acquisto iniziale del 51% del capitale sociale di Monsson Operation, perfezionato nel mese di novembre 2018, ad un prezzo preliminarmente individuato in Euro 3.334.000 da corrispondersi in più tranches sulla base del raggiungimento di determinate soglie di EBITDA 2018 - 2019 del perimetro oggetto di acquisizione, di cui la prima di Euro 1.544.000 è stata corrisposta al closing e l'ultima da corrispondersi entro in 31 luglio 2020;
- un meccanismo di earn-out correlato al potenziale EBITDA per gli esercizi 2018-2019 che verrebbe corrisposto direttamente dalla Monsson Operation ai Venditori;
- un'opzione put a favore dei venditori, esercitabile a partire dal 31 luglio 2019, ed una successiva opzione call a favore di PLC, esercitabile a partire dalla data di pagamento dell'ultima tranche di prezzo, sul residuo 49% di Monsson Operation. Tali opzioni prevedevano la possibilità che, previa approvazione da parte dell'Assemblea degli Azionisti di PLC, l'operazione avvenisse attraverso un aumento di capitale in natura di PLC riservato ai Venditori da liberarsi mediante il conferimento della partecipazione del 49% in Monsson Operation.

A seguito della richiesta da parte dei Venditori di anticipare l'esercizio della *put option* e di ulteriori negoziazioni, PLC e i Venditori (le "Parti") hanno sottoscritto in data 28 giugno 2019 un accordo modificativo del Contratto originario (l'"Accordo modificativo") che prevede quanto segue:

- di anticipare, rispetto al termine del 31 luglio 2019, l'esercizio dell'opzione put da parte dei venditori sul 49% di Monsson Operation determinandone il prezzo di esercizio in Euro

2.616.600;

- di quantificare il valore dei crediti residui vantati dai venditori nei confronti dell'Emittente per il saldo prezzo derivante dalla cessione del 51% di Monsson Operation in Euro 1.179.400 forfettizzando, in via negoziale, le componenti di aggiustamento prezzo e di *earn-out* previste ai sensi del Contratto;
- di sottoporre all'Assemblea degli Azionisti di PLC le proposte di (i) Aumento di Capitale in Natura di Euro 2.616.600 da liberarsi mediante conferimento delle partecipazioni rappresentanti il 49% del capitale sociale di Monsson Operation e (ii) Aumento di Capitale a Pagamento di Euro 1.179.400 da liberarsi mediante compensazione dei Crediti verso PLC.

Il valore attribuito dalle Parti al 100% del capitale di Monsson Operation ai fini delle operazioni oggetto della presente Relazione ammonta complessivamente ad Euro 5.340.000, dato dalla somma di (i) Euro 1.544.000 pari alla prima tranche di prezzo corrisposta ai venditori sulla cessione del 51%, (ii) Euro 1.179.400 pari al valore dei crediti residui rivenienti dalla cessione del 51%, come determinati fra le Parti e (iii) Euro 2.616.600 pari al valore attribuito al 49%.

Gli Amministratori precisano che tale valore, risulta inferiore al valore risultante dalla Relazione di Stima Monsson redatta ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, del Codice Civile.

Gli Aumenti di Capitale, consentiranno alla Società:

- di detenere, anticipatamente rispetto alle originarie pattuizioni del Contratto, il 100% del capitale sociale di Monsson Operation che rappresenta, come detto, un importante step nell'implementazione della strategia di espansione internazionale del Gruppo PLC, consolidando nel contempo la componente O&M fondamentale per generare ricavi e redditività ricorrente;
- di beneficiare dei vantaggi derivanti da una crescita dimensionale che contribuirà a rafforzare la posizione competitiva del Gruppo PLC e ad incrementarne la potenzialità in termini di valore per tutti gli azionisti, tenuto conto dell'incremento di visibilità e di attrattività dell'investimento anche sui mercati internazionali;
- di minimizzare l'impiego di risorse finanziarie connesse all'acquisizione del 100% di Monsson Operation che potranno essere destinate, tra l'altro, all'ulteriore implementazione degli obiettivi strategici;
- l'ingresso nel capitale della Società di nuovi soci con competenze industriali complementari a quelle di PLC e in grado di contribuire fattivamente al raggiungimento degli obiettivi strategici;
- di accelerare il processo di integrazione, orientando l'attenzione sul business attraverso un'unica strategia.

3. Natura e portata del presente parere

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi degli art. 2441, quarto comma, primo periodo, e quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini dei previsti Aumenti di Capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori con l'ausilio del Perito, né della partecipazione oggetto di conferimento, che rimane responsabilità ed oggetto della relazione di stima effettuata dal Dott. Michele Iuliano, in qualità di esperto indipendente ("Esperto") in conformità con quanto previsto dall'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) del Codice Civile.

4. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione ottenuta, ed in particolare:

- a) la Relazione degli Amministratori del 28 giugno 2019 che illustra e giustifica le operazioni di aumento di capitale sociale, con esclusione del diritto d'opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, quinto e sesto comma, del Codice Civile, indicando i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione, trasmessaci in bozza in data 27 maggio 2019;
- b) il verbale del Consiglio di Amministrazione del 28 giugno 2019 che ha approvato la Relazione degli Amministratori di cui sopra;
- c) lo Statuto della Società;
- d) il Contratto sottoscritto in data 9 novembre 2018 e l'Accordo modificativo sottoscritto in data 28 giugno 2019 da PLC e dai Venditori con riferimento alla modifica di alcune clausole incluse nel Contratto;
- e) la Relazione di Stima PLC denominata "*Relazione di stima del capitale economico della Società PLC S.p.A. ai fini dell'aumento di capitale sociale ai sensi dell'art 2441 del Codice Civile*" datata 21 giugno 2019, emessa dal Perito a supporto della modalità di determinazione del capitale economico della Società e del Gruppo;
- f) la relazione di stima denominata "*Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lett. b) C.C. del valore del capitale economico della Monsson Operation Ireland LTD*", redatta in data 28 giugno 2019 dall'Esperto, a supporto del valore di conferimento delle partecipazioni rappresentanti il 49% del capitale sociale di Monsson Operation (la "**Relazione di Stima Monsson**");
- g) il report denominato "*Investment research (Initiation of coverage)*" emesso da Banca Akros in data 28 maggio 2019;
- h) il bilancio d'esercizio e consolidato di PLC al 31 dicembre 2018, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 29 aprile 2019;
- i) l'andamento dei prezzi di mercato delle azioni di PLC S.p.A. registrati nei periodi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;

j) le ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo, inoltre, ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un impatto significativo sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della presente relazione.

5. Metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

5.1 Criteri utilizzati per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quinto comma, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre".

Il prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito degli Aumenti di Capitale è stato determinato in Euro 1,95 (comprensivo di Euro 0,909 di sovrapprezzo) nel rispetto di quanto previsto dal sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.

In particolare, ai fini della determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto di quanto segue:

- il prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione, nell'ambito degli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione deve essere idoneo a (i) rispettare le prescrizioni di legge ed in particolare il disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile il quale, con riferimento al prezzo di emissione indica che deve essere determinato "in base al patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre" e (ii) tutelare i soci privati del diritto di opzione stabilendo un prezzo che non comporti un effetto diluitivo del patrimonio netto per azione;
- la disposizione di cui all'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile - secondo cui il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato in base al patrimonio netto - va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni dovrebbe essere non inferiore al patrimonio netto contabile, posto che il prezzo di emissione delle nuove azioni dovrebbe essere determinato sulla base del valore del capitale economico della Società.

Tenuto conto di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ha incaricato il Perito di redigere la Relazione di Stima PLC in merito al valore del capitale economico di PLC alla data del 31 marzo 2019.

Tenuto conto delle finalità dell'incarico, ovvero la stima del valore del capitale economico della PLC ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile che, per le ipotesi di aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, come nel caso di specie, è diretta a tutelare gli interessi patrimoniali degli azionisti privati del diritto di opzione, il Perito ha ritenuto che la migliore stima, ragionevole e non arbitraria, del valore economico di PLC fosse ottenibile attraverso l'utilizzo del metodo reddituale, utilizzando il metodo dei Prezzi di Borsa e il metodo del *Target Price* come meri criteri di controllo.

Il metodo reddituale

Nell'ambito di tale approccio, il criterio più appropriato è apparso, anche avuto riguardo alla prassi valutativa il *Discounted Cash Flow - DCF* nella versione *asset side*; tale criterio ricava il valore dell'*equity* dell'entità oggetto di valutazione per differenza tra l'Enterprise Value e il debito finanziario netto. Il valore dell'attività è ottenuto scontando i flussi di cassa *unlevered* ad un costo del capitale (WACC) che assume una struttura finanziaria priva di *leverage (full equity)*.

Tale metodo di valutazione è stato ritenuto altresì dagli Amministratori e dal Perito coerente con il criterio utilizzato per la determinazione del valore attribuito ai beni oggetto di conferimento contenuto nella Relazione di Stima Monsson.

Nell'applicazione del DCF, il Perito si è altresì attenuto al principio di prudenza ed in particolare:

- la parte dei flussi di cassa fattorizzata analiticamente si limita al periodo 2019-2021;
- nella stima del saggio di sconto (WACC) si è assunta una struttura finanziaria priva di *leverage* e quindi senza considerare ipotesi di ottimizzazione circa l'eventuale capacità di indebitamento non sfruttata.

La stima di valore di mercato dell'*equity* di PLC è ottenuta per somma algebrica dei seguenti fattori:

EV - Enterprise Value (addendo):	stimato sulla base del criterio DCF in versione <i>asset side</i>
PFN (addendo/minuendo):	alla data di riferimento
TFR (minuendo):	alla data di riferimento
ASSETS (addendo):	<i>assets</i> non inerenti la gestione caratteristica
MINORITIES (minuendo):	interessenze partecipative delle minoranze

ponderati per l'*Illiquidity Risk (IR)*, ossia lo sconto per mancanza di liquidità.

La formula di valutazione dell'Enterprise Value è costituita dal DCF per cui il valore delle attività è pari alla somma tra:

FCF: valore attuale dei flussi di cassa *unlevered* lungo un orizzonte di previsione di 3 anni (2019-2021)

TV: valore attuale dei flussi di cassa realizzabili oltre il periodo di previsione esplicita normalizzati per tenere conto di un orizzonte temporale indefinito.

La metodologia in oggetto stima il valore del capitale economico sulla base della seguente formula:

$$EV = \left(\sum_{t=31.3.2019}^{2023} \frac{FCF_t}{(1+WACC)^{t-31.3.2019}} + \frac{1}{(1+WACC)^{2023-31.3.2019}} \times \frac{FCFTY \times (1+g)}{(WACC-g)} \right)$$

dove:

FCF_t: flussi di cassa *unlevered* nel periodo di previsione esplicita 2019-2021

FCFTY: flussi di cassa *unlevered* del valore terminale assunto prendendo a riferimento il valore stimato da Banca Akros nell'*Investment Research* pubblicata il 28 maggio 2019

WACC: costo medio del capitale calcolato secondo la formula di Modigliani Miller e pari al 9,4%

g: saggio di crescita del FCF in perpetuo assunto pari al tasso di inflazione atteso nel 2021 per l'Europa e pari al 1,8%.

In applicazione dei criteri sopra illustrati e dei parametri di input utilizzati il valore del capitale di PLC, stimato dal Perito, alla data del 31 marzo 2019 è di Euro 46.800.000 che sottende un valore per azione di Euro 1,95.

Il metodo dei Prezzi di Borsa e il metodo dei Target Price

Gli Amministratori evidenziano che l'applicazione del metodo dei Prezzi di Borsa, richiamato dall'art. 2441, comma 6, cod. civ. è risultato scarsamente rappresentativo ai fini della valutazione di PLC. La corretta applicazione del metodo dei Prezzi di Borsa presuppone di individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto della volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo del valore di mercato recente della società oggetto di valutazione; a tal fine è stata svolta un'analisi sull'andamento del prezzo di mercato delle azioni PLC facendo riferimento al prezzo medio ponderato per i volumi scambiati considerando come arco temporale gli ultimi 6 mesi da cui emerge un valore per azione di Euro 1,75 (Fonte: Teleborsa) che sottende una valutazione di PLC di Euro 42.024.339.

Ulteriormente, al fine di tenere in considerazione il ridotto volume di scambi giornalieri il Perito e gli Amministratori hanno altresì provveduto ad eliminare la ponderazione e quindi a calcolare la media aritmetica dei prezzi giornalieri ottenendo un valore molto prossimo al prezzo medio ponderato e pari ad Euro 1,76 (Fonte: Teleborsa).

Le metodologie valutative fondate sui prezzi di borsa, come noto, si basano sul presupposto che il valore attribuibile alla società oggetto di valutazione sia desumibile dal prezzo di quotazione delle azioni sul mercato borsistico, tuttavia, la sussistenza di tale presupposto non può prescindere dalla liquidità del titolo e da un'analisi della valutazione che i prezzi di borsa attribuiscono a PLC.

Con riferimento alla liquidità del titolo PLC, le analisi effettuate evidenziano che il limitato flottante (pari al 20,5%) ostacola la liquidità del titolo stesso e si riflette in un volume di scambi molto contenuto in rapporto al totale delle azioni rendendo il titolo non rappresentativo del valore economico della Società, come tra l'altro evidenziato anche nell'*Investment Research* di Banca Akros pubblicata in data 28 maggio 2019.

Il metodo dei *Target Price* invece determina il valore di una società sulla base delle valutazioni obiettivo che gli analisti finanziari pubblicano sulla società stessa. Tali prezzi esprimono generalmente l'aspettativa di valore dei titoli a 12 mesi e sono derivati da molteplici metodologie valutative, a discrezione del singolo analista di ricerca. Ai fini dell'analisi dei *Target Price* è stata considerata l'analisi effettuata da Banca Akros in data 28 maggio 2019 che individua il *Target Price* di PLC in Euro 1,95 confermando nella sostanza il valore del capitale economico di PLC risultante dalla Relazione di Stima PLC redatta dal Perito.

6. Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione degli Amministratori non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione

Alla luce delle analisi e delle considerazioni precedentemente illustrate, il Consiglio di Amministrazione di PLC, rilevato che (i) il metodo reddituale con applicazione del criterio del *DCF*

rappresenta il metodo più adeguato per la valutazione di PLC (ii) i risultati di tale metodo di valutazione risultano altresì confermati dal metodo dei *Target Price*, (iii) pur essendo PLC quotata, l'applicazione del metodo dei Prezzi di Borsa non è risultato rappresentativo ai fini valutativi principalmente per effetto della scarsa liquidità del titolo e (iv) il valore per azione risultante dall'applicazione del metodo reddituale, essendo superiore a quello individuato con il metodo dei Prezzi di Borsa, risulta di maggior garanzia per gli attuali soci di minoranza, ha ritenuto il prezzo di Euro 1,95 congruo ai fini degli Aumenti di Capitale.

8. Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- i) esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società che ha approvato la Relazione degli Amministratori;
- ii) svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- iii) esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società e le relative modifiche richieste e necessarie ai fini dell'operazione;
- iv) analizzato, sulla base di discussioni e colloqui con la Direzione della Società e il Perito, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari, inclusa una lettura critica del report "*Investment research (Initiation of coverage)*" emesso da Banca Akros;
- v) riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- vi) considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- vii) analizzato l'andamento delle quotazioni di borsa della Società per intervalli di tempo ritenuti significativi, nonché quella delle società comparabili;
- viii) verificato la correttezza matematica del calcolo del prezzo di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione;
- ix) raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura del bilancio consolidato al 31 dicembre 2018, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame, sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un impatto significativo sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della presente relazione.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel paragrafo 1.

9. Commenti sull'adeguatezza dei metodi adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare le operazioni di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio dei suddetti Aumenti di Capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori.

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la norma dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre". Secondo accreditata dottrina, tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore patrimoniale, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta "in base" a tale valore; ciò lascia un margine di discrezionalità agli Amministratori, che potrebbero emettere le nuove azioni ad un prezzo non coincidente con il valore del patrimonio netto. Analogamente, si ritiene che il riferimento della norma all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre lasci agli Amministratori libertà di scelta nella individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione.

Come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle nuove azioni relative agli Aumenti di Capitale è stato determinato dagli Amministratori, anche con il supporto del Perito, sulla base della valutazione attraverso il metodo reddituale, che riconosce un premio rispetto al valore del patrimonio netto ed al prezzo di borsa, e quindi senza ledere gli attuali azionisti di minoranza.

Con riferimento ai metodi di valutazione adottati si osserva che:

- sono largamente diffusi nella prassi professionale italiana ed internazionale, hanno consolidate basi dottrinali e si basano su parametri determinati attraverso un processo metodologico di generale accettazione;
- appaiono adeguati nella fattispecie in considerazione delle caratteristiche delle società interessate dall'operazione;
- l'approccio metodologico adottato dagli Amministratori, anche con il supporto del Perito, ha consentito di rispettare il criterio della omogeneità dei metodi di valutazione e quindi della confrontabilità dei valori;
- l'applicazione di una pluralità di metodi di valutazione di controllo ha consentito comunque di estendere il processo di valutazione e sottoporre ad un esame sostanziale i risultati ottenuti.

Con riferimento allo sviluppo della metodologia di valutazione effettuato dagli Amministratori, evidenziamo di seguito le nostre considerazioni:

- il metodo reddituale del *DCF* è generalmente applicato nella prassi professionale nella valutazione di realtà aziendali di tipo industriale. Tale scelta risulta quindi giustificata dall'attività svolta dalle società partecipanti all'operazione, che rende tanto gli aspetti reddituali quanto quelli patrimoniali e finanziari rilevanti ai fini del processo di valutazione;

- in virtù della scarsa rappresentatività ai fini della valutazione di PLC, principalmente per effetto della scarsa liquidità del titolo, gli Amministratori della Società hanno fatto riferimento al metodo dei Prezzi di Borsa solo come mero criterio di controllo.

Infine, come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito degli Aumenti di Capitale è stato determinato dagli Amministratori tenuto anche conto delle negoziazioni tra le Parti che hanno portato alla sottoscrizione in data 28 giugno 2019 dell'Accordo modificativo.

10. Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società né dei beni oggetto di conferimento. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia del Contratto, dell'Accordo modificativo, della Relazione di Stima PLC, della Relazione di Stima Monsson. Parimenti, non abbiamo effettuato analisi o valutazioni di natura legale circa la congruità, le modalità e le tempistiche dell'operazione.

Con riferimento alle metodologie di valutazione utilizzate e ai limiti incontrati, evidenziamo quanto segue:

- a) le valutazioni effettuate dagli Amministratori e dal Perito mediante la metodologia del *Discounted Cash Flow* si basano su previsioni economico-patrimoniali che, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggette a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e/o dello scenario macroeconomico. Va inoltre tenuto presente che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate;
- b) gli Amministratori non hanno utilizzato il metodo dei Prezzi di Borsa che risulta particolarmente indicato in presenza di società con volumi scambiati elevati, mentre nel caso in esame i titoli PLC oggetto di valutazione presentano una liquidità limitata e, quindi, il prezzo di tali titoli potrebbe non rifletterne pienamente il valore intrinseco, specie in presenza di una volatilità dei mercati determinata anche da eventi esterni alle società oggetto di valutazione.

Evidenziamo infine che gli Amministratori non hanno predisposto un piano economico finanziario del Gruppo PLC, ma il Perito si è basato su previsioni economico-patrimoniali predisposte da un terzo indipendente. Non ci è stato quindi possibile svolgere una analisi delle principali caratteristiche del processo di previsione ed i criteri utilizzati per la loro redazione, né del processo di elaborazione delle previsioni economico-patrimoniali, né l'analisi della ragionevolezza delle assunzioni, dei criteri e dei principi contabili adottati. Conseguentemente, le nostre analisi si sono limitate a quanto contenuto nella Relazione degli Amministratori, nella Relazione di Stima PLC del Perito e nella Relazione di Stima Monsson dell'Esperto. Non possiamo quindi escludere che qualora la Società avesse predisposto un proprio piano economico finanziario e le nostre analisi avessero ricompreso anche tali

previsioni economico patrimoniali, le considerazioni e conclusioni contenute nella presente relazione avrebbero potuto essere anche significativamente differenti.

11. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come indicati nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di PLC S.p.A., pari ad Euro 1,95, nell'ambito degli Aumenti di Capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile.

Milano, 10 luglio 2019

EY S.p.A.

Gabriele Grignaffini
(Socio)