

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE
CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUINTO E SESTO
COMMA, DEL CODICE CIVILE E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98**

Agli Azionisti della
ITWAY S.p.A.

1. Motivo ed oggetto dell'incarico

In relazione alla proposta di prestito obbligazionario convertibile in azioni da emettere in una o più tranches e connesso aumento di capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2 del Codice Civile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto dalla Itway S.p.A (di seguito, anche "**Itway**", ovvero la "**Società**") la relazione del Consiglio di Amministrazione del 14 settembre 2020 redatta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, (di seguito la "**Relazione degli Amministratori**"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di 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 l'emissione di un prestito obbligazionario formato da undici tranches di obbligazioni, ciascuna del valore nominale di euro 500.000, per un importo nominale massimo complessivo di euro 5.500.000, convertibili in azioni Itway di nuova emissione, da riservare a Nice & Green S.A. ("**N&G**"), ai sensi del quinto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.

Con riferimento al rapporto di conversione delle obbligazioni in azioni Itway di nuova emissione, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno proporre all'Assemblea di non fissare, in sede assembleare, il definitivo rapporto di conversione delle obbligazioni in azioni Itway di nuova emissione, ma di determinare i criteri a cui il Consiglio di Amministrazione si dovrà successivamente attenere per determinare il suddetto rapporto di conversione.

La proposta del suddetto aumento di capitale, correlata all'emissione del prestito obbligazionario convertibile, sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il giorno 29 ottobre 2020 in prima convocazione e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 30 ottobre 2020.

www.analisi.it

viale Ramazzini 39/E 42124 Reggio Emilia (Italia) **TEL** +39 0522 271516 **FAX** +39 0522 230612 **EMAIL** segreteria@analisi.it

CF - PI - Registro Imprese di Reggio Emilia 01459840359 | Capitale sociale € 200.000 int. versato

Analisi S.p.A. is a member of HLB International the global advisory and accounting network

In riferimento all'operazione descritta, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma del Codice Civile e dell'art. 158 TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di conversione delle obbligazioni in nuove azioni Itway.

2. Sintesi dell'operazione

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, l'operazione di emissione del prestito obbligazionario convertibile in azioni Itway di nuova emissione con esclusione del diritto di opzione si colloca all'interno di un accordo di investimento (di seguito anche "**Contratto**") che Itway ha sottoscritto in data 5 agosto 2020 con N&G, investitore professionale con sede a Nyon (Svizzera), avente ad oggetto un programma di emissione di "*Warrant and Convertible Notes Funding Program*" per un controvalore complessivo pari ad Euro 6.000.000. Tale programma di investimento prevede un periodo di emissione complessivo pari a 36 mesi dalla data di sottoscrizione del Contratto, ed è costituito da (i) una tranche obbligatoria in warrant per l'acquisto fino a Euro 500.000 di azioni proprie Itway già in portafoglio e (ii) undici tranches in obbligazioni, ciascuna del valore nominale di Euro 500.000 convertibili in azioni Itway di nuova emissione, e contempla l'impegno di N&G a sottoscrivere le diverse tranches a seguito di specifica richiesta da parte di Itway.

Itway, al fine di assicurare a N&G la disponibilità dei titoli a servizio dell'esercizio del Warrant, ha concesso in prestito a N&G n. 650.000 azioni proprie già in portafoglio, corrispondenti ad un ammontare pari ad Euro 650.000 circa alla data della sottoscrizione dell'accordo. Quest'ultimo contratto di prestito titoli, tra l'Emittente e N&G, è a titolo gratuito e ha una durata pari a quella del Contratto; prevede, inoltre, che l'Investitore abbia pieni diritti sulle azioni connesse in prestito, ivi incluso quello di venderle, restando inteso che potrà vendere un numero massimo di azioni pari a quelle che deve ricevere in considerazione di ciascuna tranche emessa.

In virtù dell'accordo di finanziamento, Itway avrà la facoltà, successivamente all'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria, chiamata a deliberare sull'emissione del suddetto prestito obbligazionario convertibile e conseguente aumento di capitale a supporto della conversione, e fino al 5 agosto 2023, di formulare nei confronti dell'Investitore fino a 11 richieste di emissione di obbligazioni ciascuna da Euro 500.000, in linea con il proprio eventuale fabbisogno finanziario e la dimensione massima concordata delle tranches.

Le Obbligazioni di ciascuna tranche saranno emesse a un prezzo di sottoscrizione pari al 100% del valore nominale e non matureranno interessi, salvo garantire, in caso di rimborso, una somma ottenuta suddividendo il valore nominale delle obbligazioni per 0,97 riconoscendo, in questo caso, un'implicita remunerazione. Ciascuna tranche di Obbligazioni avrà una durata pari a 12 mesi a decorrere dalla data della loro emissione; pertanto, qualora, alla fine di tale periodo, non fossero state convertite o rimborsate, verranno automaticamente convertite in azioni.

A fronte degli impegni di sottoscrizione assunti da N&G, la società Itway si è impegnata a riconoscere una commissione del 5% sull'ammontare totale di euro 6 milioni previsto dal programma di investimento, che sarà progressivamente dedotta dall'importo pagato da N&G all'atto dell'emissione delle singole tranches.

Itway potrà risolvere anticipatamente il contratto di finanziamento con N&G, in ogni momento, dopo la prima tranche obbligatoria, con un preavviso di 21 giorni lavorativi. Nel caso di risoluzione anticipata del Contratto, Itway avrà la facoltà di decidere se richiedere a N&G di esercitare il Warrant e/o convertire le Obbligazioni emesse entro un arco temporale massimo di 90 giorni, oppure rimborsare in denaro l'importo del Warrant e/o delle obbligazioni emesse.

L'obbligo di N&G a sottoscrivere le tranche di obbligazioni che saranno emesse è condizionato al soddisfacimento delle condizioni indicate nella Relazione degli Amministratori al punto a.1.

Inoltre, è riconosciuto a N&G il diritto a risolvere il Contratto mediante comunicazione scritta alla Società nei casi indicati nel punto a.4 della Relazione degli Amministratori. In tale caso, il warrant e le obbligazioni saranno, a scelta della Società, esercitati o convertiti dall'Investitore entro 90 giorni lavorativi oppure rimborsati in denaro entro 15 giorni lavorativi dalla data di risoluzione del Contratto.

Infine, si precisa che non sono previsti impegni da parte della Società o di N&G a non compiere, durante il periodo di vigenza del Contratto, operazioni aventi a oggetto azioni della Società.

Inoltre, come indicato al punto a.3 della Relazione degli Amministratori, il Contratto non prevede la sussistenza in capo a N&G di obblighi di mantenimento delle azioni sottoscritte a seguito della conversione delle obbligazioni e non sono stabiliti accordi aventi a oggetto clausole di *"selling restriction"* e/o *"lock-up"*.

Gli Amministratori hanno quindi ritenuto di sottoporre all' approvazione dell'Assemblea degli Azionisti di Itway una proposta di emissione di prestito obbligazionario di euro 5.500.000 convertibile in azioni Itway di nuova emissione, e di aumento del capitale sociale per pari importo, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma del Codice Civile.

Come precisato nella Relazione degli Amministratori, l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile riservato ad un investitore istituzionale è finalizzato a consentire alla Società di attingere alle risorse che dovessero eventualmente essere necessarie o opportune per supportare le strategie di crescita del Gruppo ed effettuare gli investimenti previsti nel proprio piano industriale.

3. Natura e portata del presente parere

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle nuove azioni verrà determinato dal Consiglio di Amministrazione successivamente alla data di emissione della presente relazione, sulla base delle metodologie individuate dagli Amministratori medesimi e descritte al successivo par. 5.

In tale contesto, 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 dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in

ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di conversione delle obbligazioni in azioni Itway di nuova emissione.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, il presente parere di congruità indica pertanto i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di conversione delle obbligazioni in azioni Itway di nuova emissione 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.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società.

4. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 14 settembre 2020 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 14 settembre 2020 che ha approvato la relazione di cui sopra;
- statuto della Società;
- documentazione di dettaglio relativa ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Itway proposto per l'operazione in esame;
- bilanci di esercizio e consolidati di Itway al 31 dicembre 2019 e al 31 dicembre 2018, da noi assoggettati a revisione contabile, le cui relazioni di revisione sono state emesse rispettivamente in data 30 aprile 2020 e 30 aprile 2019;
- relazioni finanziarie semestrali consolidate al 30 giugno 2020 e al 30 giugno 2019 di Itway, da noi assoggettate a revisione contabile limitata, le cui relazioni sono state emesse rispettivamente in data 30 settembre 2020 e 30 settembre 2019;
- business pian del gruppo Itway, relativo al periodo 2020-2023, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Itway (di seguito il "Business Pian");
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Itway S.p.A. registrati nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- accordo di finanziamento sottoscritto con N&G in data 5 agosto 2020;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 7 ottobre 2020, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Itway, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico-finanziari sopra richiamati, nonché ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbe ro avere impatti significativi sulle valutazioni.

5. Metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

Come anticipato, nell'ambito dell'operazione proposta che, come più volte ricordato, si configura giuridicamente come un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell' art. 2441, quinto comma del Codice Civile, gli Amministratori hanno indicato nella propria Relazione non già la determinazione di un prezzo di conversione delle obbligazioni in azioni Itway di nuova emissione nel suo valore assoluto, quanto piuttosto i criteri cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi nella successiva fase di esecuzione della conversione delle obbligazioni in azioni Itway di nuova emissione.

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 borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori hanno ritenuto di adottare, per la determinazione del prezzo di conversione delle obbligazioni in azioni Itway di nuova emissione la seguente metodologia.

Le Obbligazioni potranno essere convertite al Prezzo di Conversione pari al 91% del prezzo minimo (definito come il V.W.A.P. o *volume weighted average price*) degli otto giorni di borsa aperti precedenti alla richiesta di conversione delle Obbligazioni. Il rapporto di conversione (indicativo del numero di azioni Itway di nuova emissione da assegnare all'Investitore in caso di conversione delle Obbligazioni) sarà determinato sulla base del controvalore ricevuto da Itway per ciascuna tranche di Obbligazioni, diviso il Prezzo di Conversione.

Il V.W.A.P., come precisato nella Relazione degli Amministratori, fa riferimento al prezzo medio ponderato per volume pubblicato da Bloomberg LP come benchmark di negoziazione, calcolato dividendo il valore totale scambiato (somma dei prezzi moltiplicati per le dimensioni commerciali) per il volume totale (somma delle dimensioni degli scambi), tenendo conto di ogni transazione qualificata. Gli Amministratori specificano, inoltre, che a seconda dei codici di condizione della transazione e dei codici di condizione inclusi nel calcolo VWAP definito da Bloomberg, una transazione può o non può essere considerata qualificante; i valori storici possono anche essere adattati al ricevimento di scambi qualificati.

6. Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

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

7. Lavoro svolto

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

- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società 14 settembre 2020;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo statuto vigente della Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di conversione delle obbligazioni in azioni Itway di nuova emissione, onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il criterio individuato ai fini della determinazione del prezzo di conversione delle obbligazioni in azioni Itway di nuova emissione;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di Itway nei sei mesi precedenti la data della Relazione, oltre al riscontro di altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- l'analisi di operazioni di mercato simili al fine di verificare che i criteri di determinazione del prezzo di mercato e della percentuale di sconto fossero in linea con quanto solitamente praticato da terze società per operazioni similari;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la predisposizione della Relazione degli Amministratori, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulle informazioni in essa contenute, sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- esaminato l'accordo di finanziamento stipulato con N&G.

8. Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei criteri adottati per la determinazione del prezzo di conversione delle obbligazioni in azioni

La relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione 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 del suddetto aumento 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, del criterio di determinazione del prezzo di conversione delle obbligazioni in azioni Itway di nuova emissione.

Nell'ambito dell'accordo di finanziamento stipulato con N&G, Itway avrà il diritto, dopo che l'assemblea straordinaria degli azionisti avrà deliberato l'aumento di capitale di euro 5,5 milioni, di formulare nei confronti di N&G fino a 11 richieste di emissione di obbligazioni, ciascuna da euro 500.000, in linea con il proprio eventuale fabbisogno finanziario e la dimensione massima concordata delle tranches. Successivamente N&G potrà in ogni momento richiedere la conversione di un pacchetto di obbligazioni in azioni Itway di nuova emissione, per tutta la durata dell'accordo di finanziamento.

La Relazione degli Amministratori precisa che le obbligazioni potranno essere convertite a un prezzo pari al 91% del prezzo minimo (corrispondente al VWAP) degli 8 giorni di borsa aperta ("Trading Day") precedenti alla richiesta di conversione.

Poiché, pertanto, la conversione delle obbligazioni in azioni Itway di nuova emissione è solo eventuale, in quanto legata all'emissione delle tranches di obbligazioni da parte di Itway e al mancato esercizio della facoltà di rimborso di quest'ultime, nonché potenzialmente diluita in un ampio arco temporale di 36 mesi, la scelta degli amministratori, peraltro formalizzata anche all'interno dell'accordo di finanziamento con N&G, di non fissare un prezzo di conversione predeterminato appare in linea con la prassi di mercato e idonea a garantire un rapporto di conversione, di volta in volta, in linea con il prezzo di mercato. La determinazione di un prezzo di conversione fisso in sede di delibera di aumento del capitale, infatti, potrebbe determinare effetti diluitivi delle interessenze degli attuali soci di Itway, a vantaggio di N&G, qualora le quotazioni del titolo assumessero un trend crescente, assestandosi di sopra del teorico rapporto fisso di conversione che avrebbe potuto essere predeterminato oggi.

Sebbene l'art. 2441 sesto comma del Codice Civile, preveda che il prezzo di emissione delle azioni, o per estensione del rapporto di conversione delle obbligazioni in azioni, debba essere determinato in base al valore del patrimonio netto, tenuto conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche delle quotazioni dell'ultimo semestre, la prassi prevalente o la dottrina economico-aziendalistica non interpreta tali indicazioni di legge come prescrizioni rigide o univocamente inappuntabili dal punto di vista applicativo. Si ritiene, piuttosto, che sia possibile adottare correttivi e che gli amministratori possano adattare il criterio per la determinazione del prezzo in riferimento alle specificità tecniche dell'operazione di aumento di capitale.

In particolare, in riferimento al "valore del patrimonio netto", la dottrina non ritiene che il legislatore abbia inteso riferirsi al patrimonio netto contabile e nemmeno che per definire tale valore debbano essere utilizzati solo metodi di valutazione cosiddetti "patrimoniali" in senso stretto, quanto piuttosto che il riferimento normativo debba intendersi riferito al valore del capitale economico, secondo uno dei criteri di valutazione sviluppati dalla scienza economica e ritenuti comunemente utilizzabili nella migliore prassi valutativa.

Per quanto concerne, invece, l' "andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre" occorre precisare che la norma non fa necessariamente riferimento ad una media delle quotazioni del semestre e che, a

seconda delle circostanze e delle peculiarità del titolo, gli Amministratori potranno utilizzare un più limitato periodo di riferimento per la rilevazione delle quotazioni, al fine di individuare il valore corrente della società emittente.

La norma, pertanto, sembra consentire margini di discrezionalità agli Amministratori nella scelta dei metodi valutativi per determinare il valore della Società e conseguentemente stabilire il prezzo di emissione delle azioni, anche tenuto conto delle particolari caratteristiche della società e del settore in cui opera.

Si ricorda, a tale proposito, che (i) il patrimonio netto di pertinenza del Gruppo Itway, come risulta dalla relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2020, ammonta ad euro 8.180 migliaia. A tale data, il capitale sociale di Itway risulta formato da n. 7.905.318 azioni ordinarie, di cui n. 853.043 azioni proprie. Il valore contabile per azione in circolazione, pertanto, escluse le azioni proprie, risulta pari ad euro 1,16 per azione al 30 giugno 2020 e (ii) il valore medio ponderato dei prezzi di chiusura delle azioni Itway, dei sei mesi precedenti alla delibera del Consiglio di Amministrazione, indicato nella Relazione degli Amministratori è pari a Euro 1,07 per azione.

Al riguardo, la dottrina esistente, supportata dall'esperienza riscontrabile sui mercati europei, è infatti incline a ritenere che il riferimento al valore di mercato delle azioni non debba intendersi come esatta ed assoluta coincidenza fra tali grandezze. È, infatti, riconosciuto che il prezzo di emissione possa presentare qualche scostamento rispetto al valore puntuale di mercato: ad esempio, in conseguenza dell'applicazione di uno sconto rispetto al prezzo di mercato corrente, anche in considerazione dei termini dell'offerta e della natura del destinatario dell'aumento di capitale, corrispondente nella fattispecie ad un investitore istituzionale. A tale proposito, la previsione della possibilità di applicare uno sconto da parte degli Amministratori nell'individuazione del prezzo di conversione delle obbligazioni in azioni di nuova emissione, rispetto alla quotazione media di mercato precedentemente citata, appare pertanto ragionevole e non arbitraria nelle circostanze. Peraltro, l'applicazione di uno sconto dell'9% è anche finalizzata ad assorbire possibili manovre speculative sul titolo ed è stata posta da N&G come condizione necessaria per assicurare il buon fine della sottoscrizione dell'accordo di finanziamento.

In effetti, la possibilità per Itway di ricorrere ad un finanziatore istituzionale, quale canale alternativo al settore bancario, anche tenuto conto delle criticità finanziarie che la Società ha attraversato negli ultimi esercizi, e la conseguente possibilità di attingere a risorse finanziarie utili a supportare la ristrutturazione della Società stessa e del gruppo e realizzare i progetti contenuti nel piano industriale al fine di mantenere e consolidare il valore aziendale, rappresentano innegabilmente un primario interesse per Itway.

È doveroso ricordare che l'accordo di finanziamento con N&G prevede l'obbligo, da parte di quest'ultima, a sottoscrivere le tranches di obbligazioni convertibili richieste da Itway solo nel caso in cui il prezzo di chiusura delle azioni di Itway nella data precedente a quella di sottoscrizione non sia inferiore a euro 0,65 per azione. Inoltre, a N&G è riconosciuto il diritto di risolvere il contratto di finanziamento qualora il prezzo di mercato delle azioni Itway, come pubblicato da Bloomberg, in qualsiasi momento di vigenza del contratto, risulti inferiore a euro 0,65 per azioni per un periodo di almeno 10 giorni lavorativi consecutivi. Inoltre, nell'ipotesi in cui l'ammontare complessivo di una singola tranche di obbligazioni rappresenti almeno il 50% dell'importo complessivo negoziato durante i 21 giorni di negoziazione precedenti

all'emissione della relativa tranche, N&G avrà il diritto di sospendere l'efficacia del contratto. Nel caso in cui la liquidità del titolo Itway non migliori con riferimento ai successivi tre mesi di negoziazione, N&G avrà il diritto di risolvere il Contratto.

L'eventuale verificarsi delle suddette circostanze può rappresentare un rischio finanziario significativo per la Società, che potrebbe essere privata, anche in via definitiva, di tale forma di finanziamento. Dall'altra parte, l'accordo di finanziamento concede a Itway la facoltà di risolvere anticipatamente il Contratto, in ogni momento, dopo la prima tranche obbligatoria con un preavviso di 21 giorni lavorativi, nonché la possibilità di rimborsare le obbligazioni in qualunque momento in denaro al prezzo di 100/97, in luogo della conversione in azioni Itway di nuova emissione.

9. Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento dell'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. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia giuridica delle delibere consiliari relative all'operazione, nonché sugli eventuali impatti fiscali dell'operazione proposta.

La proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione, come già indicato in precedenza, non indica il rapporto di conversione delle obbligazioni in azioni Itway di nuova emissione, bensì stabilisce il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la corrispondenza del rapporto di conversione delle obbligazioni in azioni al valore di mercato delle stesse, ad oggi non ancora definito, ma l'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione di un rapporto di conversione delle obbligazioni in azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento, secondo le modalità stabilite dagli Amministratori.

Considerato che il criterio di determinazione del rapporto di conversione è legato ai futuri andamenti di mercato, l'esecuzione dell'effettivo eventuale aumento di capitale sociale farà quindi riferimento ad un valore di mercato delle azioni aggiornato alla data di esecuzione stessa. L'ampio arco temporale nel quale l'aumento di capitale sociale potrà trovare realizzazione (36 mesi) non consente comunque di escludere che, nel caso in cui le considerazioni poste alla base dei criteri adottati dagli Amministratori siano mutate, quanto indicato nella presente relazione in ordine all'adeguatezza dei criteri possa risultare non più applicabile alle date di conversione delle obbligazioni e conseguente esecuzione dell'aumento di capitale.

Occorre, inoltre, ricordare che il criterio delle quotazioni di Borsa può risultare condizionato, specie per un titolo a ridotta capitalizzazione come Itway, da fattori estranei alla società valutata quali, ad esempio, periodi di particolare volatilità dei mercati finanziari, di pressioni speculative, di aggiustamenti temporanei

nei portafogli azionari di investitori istituzionali o particolari ordini di vendita od acquisto in fasi di ridotti volumi di intermediazione del titolo azionario osservato, o di circostanze anomale, quali il contesto di mercato che di recente è stato caratterizzato da elevati livelli di incertezza e da fenomeni di forte turbolenza, che potrebbero limitare la capacità dei prezzi di mercato di riflettere valutazioni intrinseche.

L'applicazione di tale metodo potrebbe, quindi, risultare meno significativa nel caso di circostanze anomale o di pressioni speculative.

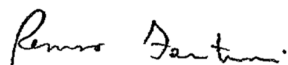
È necessario, infine, evidenziare che gli Amministratori, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, non hanno adottato metodologie di controllo di tipo analitico utilizzando dati economici e finanziari prospettici previsti da eventuali piani industriali approvati dagli Amministratori della Società, ma hanno utilizzato esclusivamente un criterio basato sulle quotazioni di Borsa.

10. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che i criteri stabiliti dagli Amministratori in relazione al sopradescritto aumento di capitale sociale al servizio del prestito obbligazionario convertibile, siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle nuove azioni Itway nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato a Nice & Green S.A..

Reggio Emilia, 7 ottobre 2020

Analisi S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Renzo Fantini', written in a cursive style.

Renzo Fantini
(Socio)