



KPMG S.p.A.  
Revisione e organizzazione contabile  
Via Curtatone, 3  
00185 ROMA RM  
Telefono +39 06 80961.1  
Email [it-fmauditaly@kpmg.it](mailto:it-fmauditaly@kpmg.it)  
PEC [kpmgspa@pec.kpmg.it](mailto:kpmgspa@pec.kpmg.it)

## **Relazione della società di revisione sulla corrispondenza al valore di mercato del prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile**

*Al Consiglio di Amministrazione di  
Salcef Group S.p.A.*

### **1 Motivo ed oggetto dell'incarico**

In relazione alla delega conferita dall'Assemblea degli Azionisti del 5 ottobre 2020 di Salcef Group S.p.A. (nel seguito anche "Salcef" o la "Società") al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile, abbiamo ricevuto dalla società Salcef Group S.p.A. la "Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Salcef Group S.p.A. (la "Società" o "Salcef"), redatta ai sensi dell'art. 72 e dell'Allegato 3A, Schemi 2 e 3, del regolamento adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, (il "Regolamento Emittenti"), sull'esercizio della delega ex art. 2443 c.c. per l'aumento di capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, c.c.", datata 30 settembre 2020 (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva detta operazione. Al successivo paragrafo 2 riportiamo una sintesi dell'operazione.

Il suddetto aumento del capitale sociale, in forza della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Salcef Group S.p.A. tenutasi in data 5 ottobre 2020, viene deliberato nel corso del Consiglio di Amministrazione convocato per il 30 settembre 2021.

Ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere il parere sulla corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni Salcef al valore di mercato delle azioni stesse, ovvero, nelle circostanze, sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento di esecuzione dell'aumento di capitale.

## 2 Sintesi dell'operazione

Secondo quanto riferito dagli Amministratori nella loro Relazione, *“la prospettata operazione consentirà alla Società di reperire in modo rapido ed efficiente capitale di rischio da impiegare per proseguire il piano di crescita e di espansione delle proprie attività, in linea con gli obiettivi di sviluppo anche per linee esterne ossia per il tramite di operazioni di M&A (i.e., mergers and acquisitions) rientranti nella strategia aziendale.*

*Le risorse finanziarie consentiranno dar seguito all'implementazione della suddetta strategia, confermando la costante focalizzazione della Società sulla crescita per linee esterne.*

*Inoltre, la prospettata operazione di Aumento di Capitale persegue lo scopo, coerente con l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione della delega, ai sensi dell'art. 2443 c.c., ad aumentare il capitale sociale deliberata dall'assemblea straordinaria del 5 ottobre 2020, di ampliare la base azionaria, con conseguente incremento del flottante e della liquidità del titolo Salcef.”*

In particolare, come indicato nella Relazione degli Amministratori, l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Salcef Group S.p.A. con delibera del 5 ottobre 2020, ha attribuito al Consiglio di Amministrazione *“la facoltà, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, di aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte, anche in via scindibile o inscindibile (in una o più tranches), con o senza warrant e anche a servizio dell'esercizio dei warrant, entro e non oltre il 4 ottobre 2025, per massimi Euro 50.000.000,00 (euro cinquantamilioni/00) comprensivi di sovrapprezzo, nel rispetto del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 del codice civile, ovvero anche con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del codice civile, con conferimento, da parte di soggetti terzi, di rami di azienda, aziende o impianti funzionalmente organizzati per lo svolgimento di attività ricomprese nell'oggetto sociale della Società, nonché di crediti, partecipazioni, e/o di altri beni ritenuti dal Consiglio medesimo strumentali per il perseguimento dell'oggetto sociale, e ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, (e art. 2441, comma 4, secondo periodo, del codice civile, ove applicabile) in quanto da riservare a investitori qualificati e/o investitori professionali (anche esteri), e/o operatori che svolgano attività analoghe, connesse, sinergiche e/o strumentali a quelle della Società in maniera tale da beneficiare di eventuali accordi strategici e/o di partnership e/o co-investimento con detti soggetti ovvero al fine di realizzare operazioni di rafforzamento patrimoniale e/o strategiche da parte della Società il tutto nel rispetto di ogni disposizione di legge applicabile al momento della deliberazione di aumento di capitale”.*

Nell'ambito della predetta facoltà, l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti ha altresì attribuito all'organo amministrativo, tra l'altro, *“ogni più ampia facoltà per stabilire modalità, termini e le condizioni tutte dell'aumento di capitale nel rispetto dei limiti sopra indicati, ivi inclusi a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il potere di determinare, per ogni eventuale tranche, il numero ed il prezzo di emissione delle azioni da emettere (compreso l'eventuale sovrapprezzo)”.*

Ai sensi dell'art.2441, comma quarto, secondo periodo, del Codice Civile e dell'art.6.4 dello Statuto sociale della Salcef Group S.p.A., che ne riporta i medesimi contenuti, nonché ai sensi dell'art. 2443, terzo comma, del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione in data odierna ha esercitato la summenzionata delega *“deliberando di aumentare il capitale sociale, in via scindibile, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, del Codice Civile, per un importo massimo di Euro 50.000.000,00 (comprensivo di sovrapprezzo), mediante emissione di un numero di azioni ordinarie non superiore al 10% del numero complessivo di azioni in circolazione e, in ogni caso, nel numero massimo di n. 2.000.000 azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, che avranno*

*godimento regolare (l'“Aumento di Capitale”), da offrire in sottoscrizione ad investitori qualificati (come definiti ai sensi dell'art. 2, paragrafo 1, lettera e), del Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017 (il “Regolamento Prospetto” e gli “Investitori Qualificati”) nello Spazio Economico Europeo ed investitori istituzionali all'estero (con l'esclusione di Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Sudafrica, Giappone e di qualsiasi altro Paese o giurisdizione nei quali l'offerta delle azioni sia vietata ai sensi di legge o in assenza di esenzioni). Laddove, poi, l'Aumento di Capitale non venisse integralmente sottoscritto, la delega ex art. 2443 del Codice Civile conferita dall'assemblea al Consiglio di Amministrazione con delibera del 5 ottobre 2020, rimarrà valida e potrà essere esercitata per la parte residua ai termini e condizioni ivi previsti.”*

Alla data odierna il capitale sociale della Salcef Group S.p.A. è pari a €136.744.532,20, suddiviso in complessive n. 56.912.624 azioni, delle quali: (i) n. 56.117.729 azioni ordinarie prive di valore nominale; (ii) n. 641.044 azioni performance prive di valore nominale; e (iii) n. 153.851 azioni speciali prive di valore nominale. Le azioni ordinarie sono quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

La Relazione degli Amministratori riporta altresì che *“Ove interamente sottoscritto, l'Aumento di Capitale comporterebbe quindi l'emissione di nuove n. 2.000.000 azioni ordinarie della Società che, sommate a quelle già in circolazione, determinerebbero l'incremento a n. 58.912.624 del totale delle azioni emesse dalla Società. Il numero massimo di azioni ordinarie rivenienti dall'Aumento di Capitale rappresenterebbe, dunque, il 3,5% del numero di azioni attualmente emesse.*

*Le azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale saranno azioni ordinarie della Salcef Group S.p.A. e avranno godimento regolare; esse dovranno essere integralmente liberate al momento della loro sottoscrizione, al prezzo per azioni determinato secondo i criteri specificati nel successivo paragrafo 4 [della Relazione degli Amministratori].*

*Le azioni di nuova emissione verranno offerte in sottoscrizione nell'ambito di un collocamento privato, senza pubblicazione di prospetto informativo di offerta al pubblico e di quotazione, in virtù delle esenzioni previste dall'art. 1, comma 4, lett. a) e comma 5, lett. a) del Regolamento Prospetto.”*

Il collocamento privato, che avrà luogo al ricorrere di favorevoli condizioni di mercato, sarà effettuato mediante una procedura di c.d. *accelerated bookbuilding* (l'“*Accelerated Bookbuilding*”). A tal fine, in relazione all'operazione, la Società ha conferito a Banca Akros S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. (i “*Joint Bookrunner*”) l'incarico di *joint global coordinator* e *joint bookrunner* nel collocamento privato.

Nel contesto sopra delineato, gli Amministratori hanno ritenuto di avvalersi della facoltà riconosciuta alle sole società con azioni quotate in mercati regolamentati dall'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, e recepita dall'Articolo 6 dello Statuto della Società. Gli Amministratori hanno quindi ritenuto di esercitare la sopracitata delega sottoponendo all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della Salcef Group S.p.A. una proposta di aumento di capitale, in forma scindibile, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile.



### **3 Natura e portata della presente relazione**

Come anticipato, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale preesistente della Società deve corrispondere al valore di mercato delle azioni stesse e ciò deve essere confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale.

Con riferimento al requisito della corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato, così come richiesto dalla norma sopra richiamata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre la determinazione di un criterio cui l'Amministratore Delegato dovrà attenersi, in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, tenendo conto del periodo di tempo intercorrente tra la delibera di aumento di capitale e la sua concreta esecuzione.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come riferite dagli Amministratori e nel seguito riportate, il nostro parere viene espresso, al fine di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione in ordine alla proposta di aumento di capitale in esame, esclusivamente in relazione all'adeguatezza del criterio utilizzato dagli Amministratori per individuare un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale.

La presente relazione indica pertanto il criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che esula dalle finalità dell'attività a noi richiesta.

### **4 Documentazione utilizzata**

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

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- la Relazione Illustrativa degli Amministratori sull'Aumento di Capitale, ricevuta in bozza in data 27 settembre 2021 e nella sua versione definitiva datata 30 settembre 2021. Tale relazione illustra i criteri di valutazione adottati, le ragioni che hanno condotto alla loro scelta e le considerazioni formulate per la definizione del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e del conseguente prezzo di emissione delle stesse;
- il verbale del Consiglio di Amministrazione, ricevuto in bozza in data 27 settembre 2021 e nella sua versione definitiva datata 30 settembre 2021, che ha approvato la Relazione Illustrativa di cui sopra;
- la documentazione predisposta dai *Joint Bookrunner* a favore del Consiglio di Amministrazione della Società, contenente l'analisi di un campione di operazioni analoghe nel contesto italiano ed europeo;
- il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2021 approvato il 5 agosto 2021 dal Consiglio di Amministrazione della Salcef Group S.p.A., assoggettato a revisione contabile limitata, la cui relazione di revisione è stata emessa in data 6 agosto 2021;

- il bilancio d'esercizio della Salcef Group S.p.A. al 31 dicembre 2020 e il bilancio consolidato del Gruppo Salcef Group al 31 dicembre 2020, predisposti in conformità agli IFRS, da noi assoggettati a revisione contabile, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 8 aprile 2021;
- il bilancio d'esercizio della Salcef Group S.p.A. al 31 dicembre 2019 e il bilancio consolidato del gruppo Salcef Group al 31 dicembre 2019, predisposti in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione, da noi assoggettati a revisione, le cui relazioni di revisione contabile sono state emesse in data 2 aprile 2020;
- il bilancio consolidato del gruppo Salcef Group al 31 dicembre 2019, 2018 e 2017 predisposto in conformità agli IFRS, da noi assoggettato a revisione, la cui relazione di revisione contabile è stata emessa in data 23 settembre 2020;
- lo Statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- i dati inerenti le quotazioni e i volumi di negoziazione del titolo Salcef al Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ottenuti da fonti informative di mercato;
- le informazioni pubbliche inerenti precedenti operazioni di aumento di capitale eseguite sul mercato italiano e internazionale con processo di *bookbuilding*;
- le analisi e ricerche di mercato disponibili pubblicamente;
- l'analisi dei *brokers report* relativi al titolo Salcef.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 30 settembre 2021, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Salcef Group S.p.A., non sono intervenute variazioni rilevanti, né sono emersi fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi o che potrebbero avere impatti significativi sulla scelta dei criteri di determinazione del prezzo di emissione.

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

### **5.1 Premessa**

Per quanto concerne la fissazione del prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dalla prospettata operazione di Aumento di Capitale, il Consiglio di Amministrazione, coerentemente con la prevalente prassi di mercato per operazioni analoghe a quella prospettata, ha proceduto all'individuazione dei criteri ai quali i soggetti delegati dovranno attenersi in sede di attuazione della delibera di aumento di capitale e non alla fissazione di un prezzo "puntuale" di emissione.

Tale impostazione è considerata dagli Amministratori coerente con la prescrizione di legge che impone che, negli aumenti di capitale effettuati ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione "corrisponda al valore di mercato delle azioni". L'individuazione di criteri — anziché la determinazione di un prezzo puntuale — ha consentito, infatti, al Consiglio di Amministrazione di determinare il prezzo all'esito dell'*accelerated bookbuilding*, sulla base dell'effettivo valore di mercato che sarà attribuito alle azioni Salcef da parte degli investitori ai quali l'offerta è rivolta.



## 5.2 **Il criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione**

Il Consiglio di Amministrazione ha proceduto all'analisi e alla ricerca dei criteri più appropriati per poter individuare, in sede di esecuzione del proposto Aumento di Capitale, il prezzo corrispondente al valore di mercato delle azioni. Come illustrato nel prosieguo, da un'analisi di varie emissioni effettuate in Italia ed Europa emerge che la base per la determinazione del prezzo di emissione di un titolo che corrisponda al valore di mercato, per quanto debba necessariamente tenere conto delle peculiarità dell'operazione, non può prescindere dalle quotazioni di quel titolo in un determinato momento.

A supporto dello svolgimento delle proprie valutazioni sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto delle analisi dei *Joint Bookrunner*, quali primarie istituzioni finanziarie con una significativa esperienza nell'ambito di operazioni di collocamento di titoli azionari sui mercati finanziari.

I *Joint Bookrunner* hanno svolto un'analisi di un campione di operazioni analoghe nel contesto italiano ed europeo.

L'analisi svolta dai *Joint Bookrunner* si basa sull'assunto che per società con titoli quotati in borsa, il prezzo di borsa delle azioni è da considerarsi rappresentativo del valore attribuito dal mercato al titolo in ogni momento. Tale analisi rileva, altresì, come nell'individuazione del valore di mercato in un'offerta di azioni di una società quotata, eseguita tramite il metodo del *accelerated bookbuilding*, si debba tener conto anche della tipologia dell'operazione e dei destinatari della stessa e quindi del fatto che l'operazione è rivolta esclusivamente a Investitori Qualificati nello Spazio Economico Europeo e investitori istituzionali all'estero (con l'esclusione di Stati Uniti d'America, Canada, Sudafrica, Giappone o Australia e di qualsiasi altro Paese o giurisdizione nei quali l'offerta o la vendita delle azioni oggetto di offerta siano vietate ai sensi di legge o in assenza di esenzioni). In tali casi, il prezzo è calcolato anche sulla base del prezzo al quale gli investitori, ai quali è rivolta l'offerta, esprimono una domanda sufficiente a coprire interamente le dimensioni totali dell'offerta.

Per la determinazione del prezzo delle azioni, gli investitori istituzionali, in conformità alla prassi consolidata in operazioni simili, ricorrono oltre al riferimento al prezzo di borsa anche a diversi altri criteri di rettifica di tale ultimo prezzo fra cui:

- la liquidità del titolo, sia in termini assoluti sia in relazione al flottante della società;
- la volatilità del titolo anche con specifico riferimento alle caratteristiche dell'operazione;
- la recente evoluzione del titolo (ivi inclusa la giornata borsistica dell'operazione stessa);
- la tipologia di operazione posta in essere (i.e. aumento di capitale) e la tipologia di sottoscrittori (i.e. investitori istituzionali);
- le dimensioni dell'offerta (in termini assoluti e in relazione alla liquidità del titolo di cui sopra);
- le condizioni di mercato al momento dell'offerta;
- le aspettative degli investitori sull'andamento della società nel futuro;
- le aspettative degli investitori circa il successo dell'operazione stessa.



Il concorrere dei criteri di cui sopra porta a ritenere che il prezzo al quale gli Investitori Qualificati nello Spazio Economico Europeo e investitori istituzionali all'estero (con l'esclusione di Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Sudafrica e Giappone e di qualsiasi altro Paese o giurisdizione nei quali l'offerta delle azioni sia vietata ai sensi di legge o in assenza di esenzioni) cui è rivolta l'offerta di azioni in discussione, sono disponibili a sottoscrivere le azioni di nuova emissione, sulla base della consolidata prassi per operazioni simili, sia determinato in funzione del recente prezzo di borsa del titolo Salcef a cui viene applicato un certo sconto di rettifica che tenga conto delle variabili sopra indicate.

La ragione per l'applicazione di uno sconto sul prezzo di mercato è da ricercarsi principalmente: i) come forma di incentivo per gli investitori, che altrimenti potrebbero comprare i titoli direttamente sul mercato durante le negoziazioni; ii) come misura di compensazione del rischio di oscillazione di prezzo che la Società sopporterebbe qualora decidesse di vendere in maniera diluita nel tempo – e non accelerata tramite un c.d. *accelerated bookbuilding* - le azioni sul mercato (per vendere sul mercato un numero di azioni equivalente a quello sottostante l'offerta azionaria in discussione senza impattare negativamente il prezzo sarebbero necessari molti giorni di negoziazione).

Per la determinazione della misura percentuale dello sconto, la Società ha tenuto conto, tra l'altro, dell'analisi svolta dai *Joint Bookrunner* su recenti operazioni simili. Tale analisi prende in considerazione selezionate operazioni di collocamento di azioni di società quotate tramite *accelerated bookbuilding*, censite dal database di Dealogic, realizzate tra il 1° gennaio 2019 ed il 24 settembre 2021 sia in Italia che – con la finalità di allargare il campione alla base delle analisi – negli altri paesi europei.

Il campione italiano è costituito da 46 operazioni mentre quello europeo da 1.211 operazioni.

Per tali operazioni lo sconto - calcolato rispetto all'ultimo prezzo di chiusura precedente il lancio dell'*accelerated bookbuilding* - è stato analizzato sia rispetto alla liquidità del titolo che rispetto alla struttura dell'operazione. Per quanto riguarda la liquidità, l'analisi ha considerato il numero di giorni di negoziazione necessari per intermediare una quota pari al numero di azioni collocate sulla base dei volumi medi giornalieri scambiati sul titolo nei 3 mesi antecedenti alla data del collocamento, mentre per quanto riguarda la struttura dell'operazione, l'analisi ha distinto tra: i) operazioni realizzate esclusivamente in aumento di capitale; ii) operazioni realizzate per oltre il 50% in aumento di capitale; iii) altre operazioni.

La tabella seguente riepiloga le principali risultanze emerse dall'analisi svolta dai *Joint Bookrunner* sul mercato italiano ed europeo per quanto riguarda lo sconto medio in relazione alla liquidità:

Giorni di negoziazione	Operazioni Italia		Operazioni Europa	
	N. Operazioni	Sconto medio vs prezzo di chiusura	N. Operazioni	Sconto medio vs prezzo di chiusura
Inferiore a 20gg	17	5,3%	359	6,4%
Tra 20gg (incluso) e 50gg	18	6,9%	384	7,0%
Tra 50gg (incluso) e 100gg	6	9,8%	207	7,3%
Superiore a 100gg (incluso)	5	14,0%	261	9,2%
<b>Totale/Sconto medio</b>	<b>46</b>	<b>7,5%</b>	<b>1.211</b>	<b>7,4%</b>

La tabella seguente riepiloga le principali risultanze emerse dall'analisi svolta dai *Joint Bookrunner* sul mercato italiano ed europeo per quanto riguarda lo sconto medio in relazione alla struttura dell'operazione.

% in aumento di capitale sul totale collocato	Operazioni Italia		Operazioni Europa	
	N. Operazioni	Sconto medio vs prezzo di chiusura	N. Operazioni	Sconto medio vs prezzo di chiusura
Inferiore al 50%	38	6,4%	487	6,2%
Tra il 50% (incluso) ed il 100%	2	10,8%	34	6,0%
Pari al 100%	6	13,0%	690	8,3%
<b>Totale/Sconto medio</b>	<b>46</b>	<b>7,5%</b>	<b>1.211</b>	<b>7,4%</b>

Tenuto conto del numero di giorni di negoziazione necessari a intermediare una quota pari a n. 2.000.000 azioni Salcef sulla base dei volumi medi giornalieri scambiati sul titolo nei 3 mesi antecedenti alla data del 29 settembre 2021, pari a 25 giorni, l'aumento di capitale ricadrebbe nella categoria di operazioni con un numero di giorni di negoziazione compreso tra 20 giorni (incluso) e 50 giorni e quindi con uno sconto medio rispetto al prezzo di chiusura pari al 6,9% per le operazioni realizzate in Italia e al 7,0% per le operazioni realizzate sui mercati europei.

Tenuto conto della struttura dell'operazione di *accelerated bookbuilding* totalmente in aumento del capitale, l'aumento di capitale ricadrebbe nella categoria con uno sconto medio rispetto al prezzo di chiusura pari al 13,0% per le operazioni realizzate in Italia e all'8,3% per le operazioni realizzate sui mercati europei.

Incrociando le due dimensioni di liquidità (giorni necessari compresi tra 20 e 50) e di struttura (esclusivamente aumento di capitale), i due campioni analizzati mostrano uno sconto medio rispettivamente dell'11,2% per le operazioni realizzate in Italia e del 7,5% per le operazioni realizzate sui mercati europei.

Nell'analisi svolta dai *Joint Bookrunner* viene infine sottolineato come la performance del titolo nel periodo precedente il momento del lancio dell'operazione e la volatilità dello stesso siano ulteriori due parametri – seppur di controllo e residuali rispetto ai precedenti - da considerare ai fini delle analisi volte alla determinazione dello sconto. A tal riguardo si evidenzia che nei 3 mesi precedenti l'analisi svolta dai *Joint Bookrunner* (29 settembre 2021) il titolo Salcef ha realizzato una performance superiore al 20% e che la volatilità si attesta sostanzialmente sui valori massimi degli ultimi 12 mesi.

Il Consiglio di Amministrazione, dopo aver preso in esame l'analisi svolta dai *Joint Bookrunner* e tenuto conto delle modalità individuate per l'esecuzione dell'Aumento di Capitale, ha ritenuto che l'applicazione di uno sconto massimo del 10% rispetto al prezzo di chiusura delle azioni Salcef sia coerente con quanto previsto dall'articolo 2441, comma 4, secondo periodo, del Codice Civile e che consenta di disporre di un'adeguata flessibilità ed elasticità necessari per il compimento dell'operazione.

Si segnala che a ulteriore supporto delle proprie valutazioni, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato un'ulteriore analisi dell'andamento del titolo Salcef negli ultimi 6 mesi. Il prezzo per azione proposto, anche ipotizzando di applicare la percentuale massima di sconto al prezzo di chiusura del 29 settembre 2021, è comunque superiore al prezzo medio ponderato per i volumi scambiati sul MTA registrato dal titolo Salcef negli ultimi 6 mesi, pari a circa €14,94.

Alla luce di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato un aumento di capitale sociale, in via scindibile, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, del Codice Civile, per un importo massimo di €50.000.000,00 (comprensivo di sovrapprezzo), mediante emissione di un numero di azioni ordinarie non superiore al 10% del numero complessivo di azioni in circolazione e, in ogni caso, nel numero massimo di n. 2.000.000 azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, godimento regolare, da offrire in sottoscrizione ad Investitori Qualificati nello Spazio Economico Europeo e investitori istituzionali all'estero (con l'esclusione di Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Sudafrica e Giappone e di qualsiasi altro Paese o giurisdizione nei quali l'offerta delle





azioni sia vietata ai sensi di legge o in assenza di esenzioni) al prezzo da determinarsi sulla base del prezzo di chiusura delle azioni Salcef, eventualmente rettificato di uno sconto fino ad un massimo del 10% rispetto al prezzo di chiusura delle azioni Salcef del giorno dell'avvio dell'operazione, purché tale prezzo (al netto dello sconto) non risenta di un andamento anomalo rispetto ai livelli di prezzo medio ponderato delle azioni Salcef recentemente osservati ed esposti nell'analisi svolta dai *Joint Bookrunner* sopra menzionata.

## **6 Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione**

Nella Relazione degli Amministratori non vengono indicate difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla scelta del criterio dagli stessi proposto, di cui al precedente paragrafo 5.

## **7 Lavoro svolto**

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività, che hanno comportato, tra l'altro:

- una lettura critica della Relazione degli Amministratori e del verbale del Consiglio di Amministrazione della Società sia nella versione in bozza del 27 settembre 2021 sia nella versione definitiva approvata in data 30 settembre 2021;
- l'esame, per le finalità di cui al presente lavoro, dello Statuto vigente della Società;
- l'analisi, sulla base di discussioni con gli Amministratori delle motivazioni che hanno condotto all'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrare l'adeguatezza dei medesimi, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, e non arbitrari;
- l'analisi degli elementi necessari ad accertare che tali criteri sottendessero in linea generale un processo tecnicamente idoneo, nella specifica circostanza, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- l'analisi dei dati e delle informazioni di mercato inerenti all'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni Salcef nei sei mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori;
- l'analisi delle informazioni disponibili riguardo a precedenti operazioni di Aumento di Capitale eseguite sul mercato italiano e internazionale con procedura di collocamento mediante processo di *bookbuilding*.

## **8 Commenti sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni**

La Relazione degli Amministratori descrive gli obiettivi, la struttura e le modalità di esecuzione dell'operazione di aumento di capitale ed i criteri identificati per la determinazione del prezzo di emissione.

La Relazione degli Amministratori non riporta il valore puntuale del prezzo di emissione delle azioni in quanto questo sarà determinato solo al completamento del processo di *bookbuilding*.

Riguardo a quanto sopra e in particolare alle indicazioni fornite dagli Amministratori circa i criteri di determinazione del prezzo di emissione, riportiamo nel seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri adottati ed in particolare:

- la scelta degli Amministratori di determinare un criterio per la determinazione del prezzo di emissione e non un valore puntuale risulta in linea con la prassi di mercato;
- per quanto concerne il processo di *bookbuilding*, rileviamo che il meccanismo di formazione dei prezzi dipenderà anche dalle modalità di gestione del processo: a tale riguardo, nella Relazione degli Amministratori, gli stessi identificano gli intermediari finanziari incaricati, che sono primarie istituzioni finanziarie, e informano che il collocamento avverrà secondo i migliori standard della prassi nazionale ed internazionale anche al fine di preservare la stabilità e l'andamento delle azioni;
- la disciplina di cui all'art. 2441, quarto comma, del Codice Civile, non fornisce espresse indicazioni in merito al criterio da adottare al fine di soddisfare il requisito della corrispondenza tra il prezzo di emissione e il valore di mercato delle azioni. La scelta degli Amministratori di adottare per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni il prezzo di borsa al giorno del collocamento al netto di uno sconto risulta in linea con la prassi di mercato usata per questa tipologia di operazioni;
- l'utilizzo di uno sconto massimo del 10% sul prezzo di chiusura risulta in linea con le evidenze riscontrate nelle operazioni simili analizzate dalla Società, come precedentemente descritte al paragrafo 5.

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

Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue.

- 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.
- La proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione definisce il numero massimo di azioni che saranno emesse, ma non indica il prezzo di emissione delle suddette azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni, ad oggi non ancora definito, al valore di mercato delle stesse, ma l'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento.
- Le valutazioni basate sulle quotazioni di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare, in particolare nel breve periodo, oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale ed internazionale. Inoltre, ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. Nel periodo da noi analizzato non sono state rilevate anomalie con riferimento al titolo Salcef. Peraltro, considerato che il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente all'emissione della presente relazione, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali effetti sul prezzo di emissione.



**Salcef Group S.p.A.**  
Relazione della società di revisione  
30 settembre 2021

- L'esecuzione dell'aumento di capitale sociale in esame sarà demandata all'Amministratore Delegato, che avrà il compito di dare esecuzione alla delibera di aumento di capitale individuando il prezzo "puntuale" di emissione delle azioni, in conformità ai criteri indicati dal Consiglio di Amministrazione. Considerato che il criterio di determinazione del prezzo di emissione è legato ai futuri andamenti di mercato, l'esecuzione della delibera di aumento di capitale sociale farà quindi riferimento ad un valore di mercato delle azioni aggiornato alla data di esecuzione stessa.
- 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, così come previsto dalla norma.

## 10 Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione, riteniamo che le modalità di applicazione del criterio individuato dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, siano adeguate, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrarie, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale.

Roma, 30 settembre 2021

KPMG S.p.A.

Marco Giordano  
Socio