

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

Al Consiglio di Amministrazione di
Bestbe Holding S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In data 27 dicembre 2024, Bestbe Holding S.p.A. ("**Bestbe**" ovvero la "**Società**" o l'"**Emittente**") ha sottoscritto con Tenet Securities Ltd, investitore professionale con sede nel Regno Unito ("**Tenet**" o l'"**Investitore**"), un accordo di investimento avente a oggetto un programma di finanziamento di Bestbe mediante emissione di un prestito obbligazionario, da emettere in più tranche, convertendo in azioni ordinarie Bestbe (l'"**Operazione**"), costituito da obbligazioni convertende di importo nominale pari a Euro 2.500 ciascuna (le "**Obbligazioni**"), per un importo complessivo massimo di Euro 6.300.000 riservato a investitori qualificati, tra cui l'Investitore (il "**POC**" o "**Prestito**").

Ad esito delle negoziazioni intercorse, le parti hanno condiviso, in data 27 dicembre 2024, un *Investment Agreement* ("**Agreement**" o il "**Contratto Tenet**" o "**Accordo**" o "**Investment Agreement**") riportante i termini e le condizioni del predetto POC. In pari data, gli Amministratori hanno contestualmente proposto di deliberare la modifica delle delibere di emissione di obbligazioni convertibili riservate *cum warrant* ("**POC ABO**") e del connesso aumento di capitale assunto dal Consiglio di Amministrazione di Bestbe del 29 febbraio 2024, in esercizio della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria del 15 gennaio 2024. Gli Amministratori riferiscono che il POC è sostitutivo del POC ABO, per quanto non utilizzato. Gli Amministratori segnalano infatti, da un lato, di aver dovuto prendere atto dell'emersa sostanziale indisponibilità dell'obbligazionista Global Corporate Finance Opportunities 23 ("**GCFO23**"), con conseguente risoluzione dell'accordo di investimento, a proseguire all'erogazione delle tranche del POC ABO su base mensile, dall'altro lato, di sottoscrivere con Tenet un accordo di investimento avente ad oggetto un programma di finanziamento della Società mediante emissione di un prestito obbligazionario in più tranche, convertendo in azioni ordinarie Bestbe, con il quale verrà data esecuzione al Contratto Tenet che sostituirà il precedente concluso con GCFO23¹.

¹ Gli Amministratori riportano che l'Investment Agreement ha struttura, importo e condizioni migliorative rispetto al precedente accordo di investimento con GCFO23 di cui al POC ABO, il cui relativo prestito obbligazionario convertibile verrà, pertanto, sostituito dal POC riservato a Tenet, investitore maggiormente allineato con i programmi di sviluppo dell'Emittente.

Nell'ambito dell'Operazione sopra indicata, e in relazione al connesso aumento di capitale ("**Aumento di Capitale**"), abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società la relazione ai sensi degli artt. 2441, sesto comma, del Codice Civile datata 27 dicembre (la "**Relazione degli Amministratori**" o la "**Relazione**"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri prescelti dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni. Tale proposta, in forza della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti tenutasi in data 15 gennaio u.s., sarà deliberata nel corso del Consiglio di Amministrazione previsto in data odierna (27 dicembre 2024).

In riferimento all'Aumento di Capitale, il Consiglio di Amministrazione della Società ha richiesto alla nostra società di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, D.Lgs. 58/1998, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Bestbe a servizio della conversione delle Obbligazioni.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, attraverso l'Accordo, gli Amministratori procederanno all'emissione di un prestito obbligazionario, in più tranche, convertendo in azioni ordinarie Bestbe, riservato a Tenet, avente le caratteristiche di seguito riportate, elencate nella loro Relazione:

- i) Il POC ha durata di 36 mesi decorrenti dalla data di sottoscrizione dell'Accordo che è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Bestbe del 27 dicembre 2024; si rammenta che, su richiesta dell'Emittente, la durata del POC può essere estesa sino a 60 mesi da tale data;
- ii) la prima tranche sarà costituita da n.78 (settantotto) Obbligazioni per un controvalore complessivo di Euro 195.000 (centonovantacinquemila), e verrà tirata alla data di sottoscrizione dell'Accordo, ossia il 27 dicembre 2024.

Le successive cinque tranche saranno costituite dal maggiore tra (a) n. 70 Obbligazioni del valore complessivo di Euro 175.000 ciascuna e (b) un numero variabile di Obbligazioni ottenuto dividendo la media del valore giornaliero del titolo Bestbe scambiato nei 40 giorni di negoziazione precedenti, moltiplicato per 20, moltiplicato per il 20% e diviso per 2.500 Euro, arrotondato per eccesso all'unità.

Le ulteriori successive tranche saranno costituite dal maggiore tra (a) n. 50 Obbligazioni del valore complessivo di Euro 125.000 ciascuna e (b) un numero variabile di Obbligazioni ottenuto dividendo la media del valore giornaliero del titolo Bestbe scambiato nei 40 giorni di negoziazione precedenti, moltiplicato per 20, moltiplicato per il 20% e diviso per Euro 2.500, arrotondato per eccesso all'unità.

L'Emittente ha il diritto di richiedere una tranche composta da un numero minore di Obbligazioni e, salvo diverso accordo con l'Investitore, il valore di una tranche non potrà superare gli Euro 500.000 (cinquecentomila), corrispondente a n. 200 Obbligazioni.

Gli Amministratori riportano altresì che l'Emittente ha anticipato l'intenzione di richiedere, a supporto della propria continuità aziendale, l'erogazione delle prime sedici tranche per un importo di almeno Euro 2.000.000 (duemilioni) su base mensile entro marzo 2026, e che l'Investitore ha confermato il proprio impegno a procedere a tale erogazione in conformità ai termini del Contratto Tenet;

- iii) A fronte degli impegni di sottoscrizione assunti da Tenet, la Società si è impegnata a versare alla stessa una commissione ("**Commitment Fee**") del 5,00% (cinque per cento) dell'importo netto del POC e pari, pertanto, a complessivi Euro 300.000 (trecentomila). In particolare, all'emissione di ciascuna delle prime sei tranche, l'Investitore compenserà parzialmente il pagamento del prezzo di emissione con il pagamento dovuto dall'Emittente all'Investitore della *Commitment Fee*, per un importo pari a Euro 50.000 per ciascuna delle prime sei tranche, per un totale di Euro 300.000.
- iv) ciascuna obbligazione avrà una durata pari a n.18 (diciotto) mesi decorrenti dalla data della sua emissione ("**Maturity Date**"), sarà emessa ad un prezzo pari al 100% del valore nominale ("**Prezzo di Sottoscrizione**") e non sarà produttiva di interessi.
- v) La Società avrà il diritto di rimborsare anticipatamente le Obbligazioni ad un prezzo pari al 105% del valore nominale delle stesse.
- vi) Se le Obbligazioni non saranno state convertite dall'Investitore prima della *Maturity Date* (i) l'Emittente non rimborserà in danaro l'importo nominale delle Obbligazioni alla *Maturity Date* e (ii) l'Investitore convertirà tutte le Obbligazioni in essere alla *Maturity Date*, a meno che l'Investitore non abbia esercitato l'Opzione Put, come di seguito definita, almeno 10 giorni prima della *Maturity Date*.
- vii) Nonostante quanto sopra, a discrezione dell'Investitore, l'Emittente è tenuto a rimborsare in danaro anticipatamente tutte o alcune Obbligazioni detenute dall'Investitore nel caso di esercizio dell'Opzione Put, come di seguito definita.
- viii) L'Investitore avrà il diritto, in qualsiasi momento dalla data di sottoscrizione alla *Maturity Date* (il "Periodo di Conversione") di convertire tutte o parte delle Obbligazioni in nuove azioni quotate di Bestbe liberamente negoziabili, e di determinare il numero di Obbligazioni da convertire e il corrispondente importo nominale aggregato così convertito (l'"Importo di Conversione"). Il numero di azioni emesse dall'Emittente al sottoscrittore di Obbligazioni in caso di conversione di una o più Obbligazioni sarà calcolato dividendo l'Importo di Conversione con il prezzo di conversione, come di seguito definito (in caso di numero frazionato, l'Emittente dovrà arrotondare in difetto all'unità inferiore intera).
- ix) le Obbligazioni saranno convertibili a un prezzo di conversione pari al 92% (novantadue per cento) del più basso *volume weighted average price* - VWAP giornaliero delle azioni durante il cd. *pricing period* applicabile ovvero un periodo di n.10 (dieci) giorni consecutivi di Borsa aperta antecedenti la conversione ("**Prezzo di Conversione**"). Nel caso in cui il più basso VWAP di un determinato Periodo di Conversione ricada in un giorno in cui l'Investitore e/o il detentore dell'obbligazione abbia scambiato più del 25% dei volumi giornalieri del titolo della Società, allora sarà preso in considerazione il secondo minor VWAP del suddetto *pricing period*. Il numero delle azioni da emettere in sede di conversione, ove risultasse espresso con decimali, sarà arrotondato per difetto all'unità inferiore intera.

- x) nel caso in cui si verifichi un cambio di controllo, un *material adverse change* o un evento di *default*, come definiti nell'Accordo e nella Relazione, Tenet ha il diritto di richiedere all'Emittente di rimborsare in danaro tutte le Obbligazioni emesse e in circolazione ad un importo pari al 105% del loro valore nominale (l'"**Opzione Put**") dando all'Emittente un preavviso non inferiore a 60 giorni lavorativi e indicando la data in cui il rimborso dovrà aver luogo;
- xi) l'Emittente avrà il diritto di terminare, a sua discrezione ed in ogni momento previa comunicazione scritta, il Contratto Tenet. In tal caso l'Emittente sarà tenuto a rimborsare le Obbligazioni emesse per un valore pari al 105% del valore nominale e convertire quelle per le quali la richiesta era già pervenuta;
- xii) le Obbligazioni saranno emesse in forma cartolare e nominativa. Le Obbligazioni non saranno ammesse alle negoziazioni su alcun mercato;
- xiii) il Contratto Tenet prevede una procedura dettagliata da seguire per la richiesta di sottoscrizione delle Obbligazioni, illustrata dagli Amministratori nella loro Relazione;
- xiv) Le Obbligazioni potranno essere cedute o trasferite, senza il preventivo consenso dell'Emittente, esclusivamente a soggetti affiliati a Tenet (intendendosi per tali le persone che controllano o sono controllate o sono sotto comune controllo con la stessa) o a terzi diversi da un affiliato che possano essere considerati investitori qualificati ai sensi dell'art. 2, par. 1, lett. (e) del Regolamento UE 1129/2017 che non siano registrati ai sensi delle leggi degli Stati Uniti d'America, dell'Australia, del Canada, del Giappone, o di qualsiasi altra giurisdizione in cui la circolazione delle Obbligazioni sarebbe limitata o richiederebbe la pubblicazione di un documento informativo o di offerta, o sarebbe soggetta a qualsiasi altro tipo di permesso e/o autorizzazione da parte di qualsivoglia autorità competente;
- xv) Qualsiasi soggetto, che diventi titolare di un'obbligazione, con qualunque mezzo e a qualsiasi titolo, sarà soggetto a tutti i diritti e a tutti gli obblighi derivanti dall'Accordo;
- xvi) Le azioni quotate saranno messe a disposizione dell'Investitore entro 48 ore dalla trasmissione della comunicazione di conversione. In caso di mancata consegna delle azioni entro 48 ore dalla scadenza del termine previsto nel paragrafo precedente, l'obbligazionista avrà il diritto di:
 - a. richiedere il rimborso anticipato delle Obbligazioni, ad un prezzo pari all'Importo di Conversione più un importo ("Importo Variabile di Rimborso Anticipato" e insieme all'Importo di Conversione, l'"Importo di Rimborso") pari al numero di azioni che il sottoscrittore delle Obbligazioni avrebbe dovuto ricevere moltiplicato per la differenza (solo se positiva) tra il più alto prezzo ufficiale delle azioni nel periodo compreso tra il giorno di negoziazione successivo al giorno in cui avrebbe dovuto ricevere le azioni (il "Giorno Successivo") e il giorno precedente a quello in cui l'Emittente effettivamente trasferisce l'importo di rimborso e il Prezzo di Conversione ("Richiesta di rimborso"). Resta inteso che l'Importo di Rimborso non potrà superare un prezzo pari al 200% del valore nominale delle Obbligazioni; o

- b. richiedere nuovamente le azioni, maggiorate di un numero (“Ammontare Variabile”) pari all’ammontare delle azioni che il sottoscrittore di Obbligazioni avrebbe dovuto ricevere moltiplicato per la differenza (solo se positiva) tra il prezzo ufficiale più alto delle azioni nel periodo compreso tra il Giorno Successivo e il giorno precedente a quello in cui l’Emittente consegna effettivamente le azioni e il prezzo ufficiale delle azioni nel giorno in cui le azioni sono effettivamente consegnate al sottoscrittore di Obbligazioni (“Richiesta di Consegna”). Resta inteso che l’Ammontare Variabile non potrà superare il 100% dell’ammontare di azioni che il sottoscrittore delle Obbligazioni avrebbe dovuto ricevere.

xvii) non sussistono in capo a Tenet obblighi di mantenimento delle azioni sottoscritte a esito della conversione delle Obbligazioni.

Gli Amministratori riportano che l’obbligo dell’Investitore di sottoscrivere le tranche delle Obbligazioni è subordinato al soddisfacimento da parte dell’Emittente (o alla rinuncia da parte dell’Investitore) di talune condizioni, quali:

- (i) il rispetto da parte di Bestbe di taluni *covenants*, come dettagliati nell’Accordo e nella Relazione;
- (ii) l’assenza di qualsiasi elemento che renda le dichiarazioni e garanzie, come riportate nell’Accordo e nella Relazione, rilasciate dalla Società nel contesto dell’Accordo non corrette o non veritiere;
- (iii) il mancato verificarsi di un c.d. “*Material Adverse Change*”, come definito nell’Accordo e nella Relazione;
- (iv) la mancata opposizione da parte di qualsiasi autorità competente (incluse Borsa Italiana e CONSOB) in merito all’emissione delle Obbligazioni o alla loro conversione;
- (v) il mancato verificarsi di c.d. *Event of Default*, come dettagliati nell’Accordo e nella Relazione;
- (vi) il *Commitment Period* non sia scaduto;
- (vii) le azioni della Società (a) siano quotate sul mercato regolamentato Euronext Milan organizzato e gestito da Borsa Italiana e (b) non sia intervenuto un provvedimento di sospensione della negoziazione delle azioni da parte di CONSOB e/o da parte di Borsa Italiana né tale sospensione sia stata minacciata per iscritto da parte di CONSOB e/o di Borsa Italiana o in quanto la Società non abbia più i requisiti minimi previsti per la negoziazione delle azioni presso Euronext Milan, salvo deroghe concesse da Borsa Italiana;
- (viii) l’Emittente dovrà alternativamente (i) avere una capacità sufficiente per emettere azioni quotate nel rispetto del limite del 30% previsto dall’articolo 1, par. 5, lett. (a)-(b) del Regolamento (UE) 2017/1129 come modificato dal Regolamento (UE) 2024/2809 o (ii) predisporre un documento informativo per la quotazione delle azioni derivanti dalle conversioni di cui all’articolo 1, par. 5, lettera (b-bis) del Regolamento (UE) 2017/1129 come modificato dal Regolamento (UE) 2024/2809 o, se necessario, (iii) avere un prospetto informativo in corso di validità approvato dalla CONSOB.

Gli Amministratori precisano che l’Investitore avrà il diritto discrezionale di rinunciare all’adempimento totale o parziale di una qualsiasi delle suddette condizioni, con la sola eccezione della condizione sospensiva di cui al punto (iv).

Gli Amministratori riferiscono nella loro Relazione che il POC risulta un valido e flessibile strumento per reperire risorse da destinate al soddisfacimento delle esigenze di liquidità dell’Emittente a supporto del mantenimento della continuità aziendale della Società, consentendo a Bestbe di far

fronte regolarmente alle proprie obbligazioni in un arco temporale di almeno 12 mesi, e comunque sino a marzo 2026, a condizioni di maggior favore rispetto al precedente POC ABO.

Come già evidenziato, gli Amministratori precisano che la Società ha anticipato a Tenet la propria intenzione di richiedere, a sostegno della propria continuità aziendale, l'erogazione delle prime sedici tranche per un importo di almeno Euro 2.000.000 da erogarsi progressivamente su base mensile entro il mese di marzo 2026, e Tenet ha confermato il proprio impegno a procedere a tale erogazione secondo i termini dell'Accordo.

Il POC consentirà alla Società di poter proseguire nel fare affidamento sulla reperibilità, con la flessibilità tipica di tale strumento, di risorse sul mercato da destinare al soddisfacimento delle esigenze di liquidità della Società, a supporto della continuità aziendale della medesima.

Gli Amministratori confermano quindi la bontà della scelta di procedere all'emissione del POC al fine di ottenere risorse finanziarie coerenti con le esigenze della Società, che secondo gli Amministratori sarebbero difficilmente ottenibili attraverso strumenti quali l'indebitamento finanziario con il ceto bancario o il reperimento di risorse attraverso il mercato finanziario o altre modalità. In particolare, tali strumenti, oltre ad essere di complesso ottenimento, comporterebbero, in ogni caso, lunghi tempi di esecuzione ed elevati costi per Bestbe.

Pertanto, come già evidenziato, il POC permetterebbe alla Società di sostituire il precedente prestito obbligazionario convertibile emesso nel febbraio 2024 mantenendo la dotazione di uno strumento di provvista flessibile, idoneo a reperire, in tempi brevi e a costi contenuti, risorse dal mercato dei capitali non bancari, necessari per poter sostenere la continuità aziendale della Società.

In tale contesto, pertanto, i vantaggi individuati dagli Amministratori per la Società derivanti dal collocamento del POC sono principalmente rappresentati:

- dall'ottenimento di risorse finanziarie attraverso un'operazione che presenta caratteristiche di flessibilità a favore della Società, consentendo alla medesima di stabilizzare l'acquisizione delle risorse reperite tramite il POC; e
- il miglioramento della struttura patrimoniale e finanziaria alla scadenza delle Obbligazioni tramite conversione delle stesse in azioni Bestbe.

Gli Amministratori evidenziano inoltre che lo strumento proposto riserva in capo alla Società il pieno diritto e l'autonomia decisionale rispetto alla tempistica e alla misura della richiesta di sottoscrizione dell'aumento di capitale a compendio della conversione delle Obbligazioni in quanto: (i) il diritto di effettuare le richieste di sottoscrizione spetta esclusivamente alla Società e Tenet non potrà procedere di sua iniziativa alla sottoscrizione, in tutto o in parte, delle Obbligazioni, e (ii) Tenet è obbligata a sottoscrivere le Obbligazioni qualora Bestbe ne faccia richiesta secondo i limiti e nei termini previsto dall'Accordo sopra descritti.

In questa prospettiva, l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del codice civile si pone come un elemento strutturale dell'Operazione giacché le azioni di nuova emissione rivenienti dalla conversione saranno attribuite esclusivamente all'obbligazionista che diverrà azionista della Società in virtù del relativo rapporto di conversione. Infatti, gli Amministratori riportano che la scelta di riservare la sottoscrizione del POC all'Investitore, in qualità di investitore qualificato, trae fondamento dall'esigenza per la Società di reperire prontamente risorse finanziarie a condizioni favorevoli.

Gli Amministratori segnalano, infine, che l'esclusione del diritto di opzione favorisce quindi il buon esito dell'Operazione in tempi brevi, escludendo la procedura di offerta al pubblico delle Obbligazioni, la quale richiederebbe adempimenti societari più onerosi, tempi di esecuzione più lunghi e maggiori costi.

Per tali ragioni il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che tale Operazione risponda all'interesse della Società.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, con riferimento al criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, la scelta di non determinare un prezzo stabilito, bensì di adottare un criterio da seguire per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione di ciascuna tranche, appare in linea con la prassi di mercato seguita per operazioni analoghe, caratterizzate dalla previsione di un ampio periodo di tempo durante il quale può avvenire la sottoscrizione dell'aumento di capitale a servizio delle Obbligazioni.

Come riportato dagli Amministratori, l'adozione di un prezzo prestabilito potrebbe avere la conseguenza, nell'ipotesi in cui tale prezzo risultasse in futuro inferiore alle quotazioni di Borsa del titolo della Società, di penalizzare la Società e i suoi azionisti a vantaggio di Tenet.

L'adozione di un criterio basato sull'andamento del titolo consente di emettere azioni a un prezzo che segue l'andamento del valore del titolo riconosciuto dal mercato.

In particolare, gli Amministratori riferiscono che la determinazione del prezzo con riguardo al valore della quotazione che il titolo della Società avrà nei giorni di Borsa aperta immediatamente precedenti alla conversione appare idonea a far sì che il prezzo di emissione delle nuove azioni trovi riferimento nel valore del mercato delle stesse (rappresentativo del valore della Società) e può essere ritenuto in linea con la prassi di mercato formatasi per operazioni analoghe a quella proposta. Il prezzo di emissione delle nuove azioni verrà quindi determinato dal Consiglio di Amministrazione al momento della eventuale conversione e, quindi, successivamente alla data di emissione della presente relazione, sulla base della metodologia individuata dagli Amministratori medesimi e descritta al successivo paragrafo 5 del presente parere di congruità.

Nelle circostanze, gli Amministratori hanno pertanto ritenuto di proporre non già la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni, quanto piuttosto la determinazione di un criterio cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale a servizio del POC e, quindi, all'atto della sua conversione.

In tale contesto, il presente parere, emesso ai sensi degli articoli 2441, quinto e 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 alla metodologia adottata dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto Aumento di Capitale.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione sopra delineate, così come riferite nella Relazione degli Amministratori, il presente parere di congruità indica pertanto i criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni definito dagli Amministratori e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate in tali determinazioni, ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali criteri.

Nell'esecuzione del presente incarico 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 analizzato la seguente documentazione:

- i. bozze e versione finale della Relazione degli Amministratori datata 27 dicembre 2024 e redatta ai sensi dell'art. 72 del Regolamento CONSOB n. 11971/99, come successivamente modificato e integrato;
- ii. andamento dei prezzi di mercato delle azioni Bestbe registrati nel mercato MTA della borsa nei sei mesi antecedenti la Relazione degli Amministratori ed altre informazioni circa la volatilità del titolo e i volumi medi giornalieri scambiati (fonte: S&P Capital IQ);
- iii. statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- iv. "Investment agreement" stipulato tra Tenet e Bestbe in data 27 dicembre 2024 e relative bozze;
- v. analisi effettuate dal Consiglio di Amministrazione della Società sulle operazioni comparabili.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data odierna, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Bestbe, non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. CRITERIO ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Prestito Obbligazionario Convertendo

Come sopra anticipato, con riferimento all'Operazione, il Consiglio di Amministrazione ha optato per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, cui lo stesso dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale a servizio della conversione del POC, e non di stabilire in via definitiva il relativo prezzo di emissione in modo puntuale e finale.

Gli Amministratori riferiscono che Tenet potrà richiedere la conversione di tutte o di parte delle Obbligazioni sulla base della seguente formula:

$$\text{Numero Azioni} = (\text{CA} / \text{CP})$$

dove:

- i. **CA:** significa il valore nominale delle Obbligazioni oggetto di conversione;
- ii. **CP:** significa il prezzo di conversione pari al 92% (novantadue percento) del *Daily VWAP* delle azioni della Società più basso registrato nel corso del *Pricing Period* antecedente la data di conversione;
- iii. **Daily VWAP:** significa in ciascun giorno di negoziazione il prezzo medio ponderato per i volumi delle transazioni;
- iv. **Pricing Period:** significa il periodo di n.10 (dieci) giorni di Borsa aperta, nel corso dei quali le azioni della Società sono ammesse alle negoziazioni, antecedenti la conversione a partire dall'invio della richiesta di conversione. Nel caso in cui il più basso VWAP di un determinato *Pricing Period* ricada in un giorno in cui il detentore dell'obbligazione abbia scambiato più del 25% dei volumi giornalieri del titolo della Società, allora sarà preso in considerazione il secondo minor VWAP del *Pricing Period*.

Gli Amministratori riferiscono che il Prezzo di Conversione delle Obbligazioni sarà dunque pari al 92% del più basso VWAP giornaliero delle azioni durante il cd. *Pricing Period* applicabile (ovvero un periodo di n.10 (dieci) giorni di Borsa aperta antecedente la richiesta di conversione) fermo restando che, nel caso in cui il più basso VWAP di un determinato *Pricing Period* ricada in un giorno in cui il detentore dell'obbligazione abbia scambiato più del 25% dei volumi giornalieri del titolo della Società, allora sarà preso in considerazione il secondo minor VWAP del *Pricing Period*. Al fine di determinare il Prezzo di Conversione, il risultato sarà troncato dopo la sesta cifra decimale. Resta inteso che l'Emittente, qualora il valore di mercato dell'azione scenda al di sotto dei dieci centesimi di euro, procederà - nei tempi tecnici necessari - all'esecuzione di un raggruppamento azionario al fine di preservare la quotazione delle azioni Bestbe su Euronext Milan.

Con riferimento al criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, gli Amministratori riportano che la scelta di non determinare un prezzo stabilito, bensì di adottare un criterio da seguire per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione di ciascuna tranche, appare in linea con la prassi di mercato seguita per operazioni analoghe, caratterizzate dalla previsione di un ampio periodo di tempo durante il quale può avvenire la sottoscrizione dell'aumento di capitale a servizio delle Obbligazioni.

Secondo gli Amministratori l'adozione di un prezzo prestabilito potrebbe avere la conseguenza, nell'ipotesi in cui tale prezzo risultasse in futuro inferiore alle quotazioni di Borsa del titolo della Società, di penalizzare la Società e i suoi azionisti a vantaggio di Tenet. Gli Amministratori riportano che l'adozione di un criterio basato sull'andamento del titolo consente di emettere azioni a un prezzo che segue l'andamento del valore del titolo riconosciuto dal mercato.

In particolare, gli Amministratori indicano che la determinazione del prezzo con riguardo al valore della quotazione che il titolo della Società avrà nei giorni di Borsa aperta immediatamente precedenti alla conversione appare idoneo a far sì che il prezzo di emissione delle nuove azioni trovi riferimento nel valore del mercato delle stesse (rappresentativo del valore della Società) e può essere ritenuto in linea con la prassi di mercato formatasi per operazioni analoghe a quella proposta.

Con riferimento alle modalità di determinazione del prezzo gli Amministratori ricordano che l'art. 2441, comma 6, cod. civ. stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni debba essere determinato tenendo conto del valore del patrimonio netto e del corso della quotazione delle azioni della Società sul mercato di riferimento.

L'applicazione di uno sconto dell'8% (otto per cento) sul più basso VWAP del periodo di riferimento è giustificato dagli Amministratori in quanto comunemente applicato in altre operazioni analoghe a quella proposta, risulta in linea con gli sconti praticati in operazioni simili e con l'esigenza di non rendere l'operazione non appetibile per il mercato e quindi pregiudicarne la realizzazione, impedendo quindi alla Società di accedere in modo rapido ed efficiente a risorse finanziarie a supporto della realizzazione della continuità aziendale.

La Relazione riporta inoltre che al fine di verificare la ragionevolezza del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni sotto il profilo quantitativo, il Consiglio di Amministrazione ha verificato il rapporto tra prezzi di emissione e prezzi correnti di borsa in operazioni simili.

Nello specifico, sono state individuate operazioni comparabili di aumento di capitale con emissione di prestiti obbligazionari convertibili, emessi sul mercato italiano (a partire dal 2017), di dimensioni comparabili in quanto ad apporto finanziario (solo operazioni con apporti di capitale non superiori a Euro 50 milioni).

Una volta identificate le operazioni ritenute comparabili, il Consiglio di Amministrazione ha estratto i prezzi di sottoscrizione e di conversione dei prestiti obbligazionari, quali risultanti nei documenti ufficiali resi pubblici dalla società target (relazione illustrativa degli amministratori, relazione delle società di revisione in relazione all'aumento di capitale art. 2441 c.6, del Codice Civile, comunicati stampa, altri documenti e fonti pubbliche). Nello specifico, per ciascuna transazione è stato rinvenuto il premio/sconto da emissione, il premio/sconto da conversione nonché l'importo della *commitment fee* e degli ulteriori oneri a carico delle società emittenti.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì considerato le operazioni in cui il prezzo di riferimento fosse il VWAP minimo rilevato in un dato periodo e non il medio o il mediano. Il campione così definito è composto da 30 operazioni. Gli Amministratori segnalano altresì che il predetto approccio comporta la corresponsione di un ulteriore sconto implicito rispetto al prezzo definito mediante altri indicatori statistici quali, ad esempio, la media o la mediana del periodo di osservazione, rilevando come tale prassi sia in ogni caso riscontrabile sul mercato.

La maggior parte delle operazioni comparabili analizzate presentano criteri di determinazione del prezzo di emissione a sconto (29 su 30) rispetto alle quotazioni minime di una ristretta finestra temporale anteriore all'emissione (compresa tra 5 e 20 giorni).

Dall'analisi delle transazioni comparabili si evince uno sconto complessivo (comprensivo di sconto di emissione, sconto di conversione e *commitment fee*) compreso tra un valore minimo del 2,0% e un valore massimo del 22%, con una media pari a 10,9% (mediana 12%, 3° quartile 14,0%).

Lo sconto, sul VWAP minimo dei 10 giorni antecedenti la richiesta di conversione, previsto dagli accordi con Tenet per l'Aumento di Capitale POC è pari a un minimo del 13%, considerando il prezzo di conversione pari al 92% più la *commitment fee*.

Quest'ultima è stata determinata in misura pari al 5% in termini nominali sulla totalità del POC.

L'incidenza della *commitment fee* è, pertanto, del 5% solo nel caso di integrale emissione sottoscrizione del POC da parte di Tenet. In presenza di sottoscrizione o conversione parziale del POC, l'incidenza della *commitment fee* risulterebbe maggiore, con un valore massimo pari al 15% qualora Tenet sottoscrivesse solamente le tranche per un importo complessivo pari a Euro 2.000.000, come da impegno minimo concordato con l'Emittente.

Lo sconto effettivo implicito nell'ipotesi di sottoscrizione integrale del POC è, quindi, nell'ordine del 13% circa, che trova un sostanziale riscontro nei dati espressi dal 3° quartile del mercato.

In sintesi, l'entità dello sconto pari al 13% circa sul VWAP minimo degli ultimi 10 giorni è ritenuta dal Consiglio di Amministrazione ragionevole, non arbitraria e idonea in particolare alla tutela degli attuali azionisti, poiché è sostanzialmente in linea con gli sconti espressi dal mercato per aumenti di capitale di dimensione comparabile, con emissione di obbligazioni convertibili o convertende.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCOstrate DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella propria Relazione il Consiglio di Amministrazione non ha evidenziato difficoltà di valutazione.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori, nonché delle bozze di lavoro già messe a nostra disposizione nei giorni precedenti alla data di predisposizione del documento nella versione finale;
- esaminato il Contratto Tenet, nonché le relative bozze, e l'ulteriore documentazione indicata al precedente par. 4;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro dagli stessi 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;
- analizzato, sotto il profilo della completezza e non contraddittorietà, le motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il criterio da esso adottato ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente sul titolo Bestbe;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su operazioni similari;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di Borsa e dei volumi scambiati con riguardo alle azioni Bestbe in diversi orizzonti temporali sino a sei mesi precedenti la data della Relazione;
- analizzato gli sconti applicati in precedenti operazioni similari riscontrate sul mercato italiano;
- preso visione della bozza del nuovo Statuto della Società;
- ricevuto formale attestazione dal legale rappresentante della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto conoscenza degli Amministratori, alla data della presente relazione, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEL CRITERIO PROPOSTO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

In via preliminare è opportuno ricordare che oggetto della presente relazione è l'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale al servizio del POC.

L'adozione dello strumento del POC trova giustificazione nell'interesse primario della Società, opportunamente rappresentato nella Relazione, di reperire prontamente, e in maniera flessibile, risorse da destinare al soddisfacimento delle esigenze di liquidità della Società necessarie a garantire la continuità aziendale sino ad almeno 12 mesi, e comunque sino a marzo 2026, e dare attuazione alle strategie di sviluppo, nell'orizzonte temporale contemplato dal POC.

La Relazione degli Amministratori descrive le motivazioni sottostanti alla scelta dello strumento del prestito obbligazionario convertibile.

In tale contesto, secondo quanto emerge dalla Relazione degli Amministratori, le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate per la determinazione del criterio e il processo logico seguito sono diretta conseguenza dei termini e delle condizioni individuati nel Contratto Tenet.

Pertanto, le considerazioni che qui seguono in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni tengono complessivamente conto delle specifiche caratteristiche dell'Operazione e della sua struttura nonché delle manifestazioni di interesse dell'Investitore.

La scelta del Consiglio di Amministrazione di determinare non già un prezzo di emissione puntuale, quanto piuttosto un criterio per la fissazione del prezzo medesimo risulta in linea con la prassi di mercato della tipologia di operazioni quali quella in esame, tenuto conto delle modalità di esecuzione dell'Aumento di Capitale al servizio del POC e del periodo di tempo intercorrente tra la delibera dell'aumento di capitale medesimo e il differente momento di sottoscrizione delle Obbligazioni e della loro conversione nelle nuove azioni.

Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato *“in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”*.

Con riguardo all'espressione *“valore del patrimonio netto”*, si ritiene che tale valore debba intendersi non come valore patrimoniale in senso stretto, quanto piuttosto quale valore corrente della società, individuato sulla base di criteri di valutazione elaborati dalla scienza economica e ritenuti adeguati nelle specifiche circostanze in cui si colloca l'aumento di capitale sociale. Con riguardo poi al riferimento all'*“andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”*, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche più limitati periodi di osservazione, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente.

Il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato a livello sia nazionale sia internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. Come ricordato all'inizio del presente paragrafo, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.

L'Operazione si sostanzia del resto nel reperimento di nuovo capitale di rischio che, nell'attuale contesto dei mercati finanziari, non può che tenere conto delle condizioni espresse dal mercato borsistico. In considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare motivata e, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.

Quanto alle concrete modalità applicative del criterio di Borsa, gli Amministratori, anche in ragione delle negoziazioni intervenute con l'Investitore e della disponibilità dallo stesso manifestata, hanno scelto di utilizzare il 92% del minor prezzo medio giornaliero ponderato per i volumi scambiati delle azioni ordinarie Bestbe registrato nei 10 giorni di mercato aperto precedenti la data di richiesta di conversione delle Obbligazioni da parte dell'Investitore. La scelta metodologica appare peculiare con riguardo alla modalità di selezione di un giorno di negoziazioni nell'arco temporale di 10 giorni prescelto: in ogni caso, tale scelta non appare sconosciuta nella prassi delle recenti operazioni similari poste in essere sul mercato italiano.

Nella fattispecie in esame, tenuto conto delle finalità dell'Operazione e dell'ampiezza del periodo temporale in cui potrà avvenire la conversione, la scelta degli Amministratori di individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni in prossimità della richiesta di conversione delle singole tranche del POC consente di determinare un prezzo che, sostanzialmente, esprima un valore corrente della Società aggiornato in un momento più prossimo all'emissione delle nuove azioni. Tale scelta del Consiglio di Amministrazione risulta in linea con la prassi di mercato per tale tipologia di operazioni e appare pertanto, nelle specifiche circostanze, ragionevole e non arbitraria.

Gli Amministratori hanno ritenuto di utilizzare un dato puntuale, pari al 92% del Daily VWAP delle azioni della Società più basso nel corso del *Pricing Period* antecedente la data di conversione, anziché valori medi di mercato lungo il *Pricing Period*. Si segnala che, come ampiamente riconosciuto dalla prassi valutativa e dalla dottrina, i valori delle quotazioni di borsa costituiscono un punto di riferimento più o meno significativo anche in considerazione delle specifiche caratteristiche del titolo.

In mercati finanziari efficienti, i prezzi che si vengono a formare per azioni dotate in particolare di un buon grado di liquidità tendono a riflettere il valore economico attribuibile tempo per tempo alla Società. Le analisi da noi svolte, con specifico riferimento alle caratteristiche del titolo Bestbe (anche sotto il profilo della cd. *turnover velocity*, vale a dire il rapporto percentuale tra il controvalore degli scambi e la capitalizzazione media), unitamente all'analisi di operazioni comparabili, consentono di confermare, nella sostanza, l'accettabilità, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, della scelta di un dato puntuale per la rilevazione del valore di borsa del titolo.

La decisione degli Amministratori di applicare uno sconto al valore per azione come sopra determinato è stata motivata dagli stessi in quanto prassi di mercato. L'applicazione di uno sconto sul prezzo determinato sulla base dei corsi di borsa appare in effetti in linea con la prassi riscontrata in operazioni aventi caratteristiche analoghe a quella di specie. Nella rappresentazione della sua entità complessiva, gli Amministratori hanno tenuto conto non solo (a) dello sconto dell'8% rispetto al valore puntuale di borsa prescelto, ma anche (b) della *Commitment Fee* del 5% applicata al valore massimo del POC e pertanto pari a 300.000 Euro. Gli Amministratori segnalano inoltre che l'adozione del minor valore del VWAP dell'azione nell'orizzonte temporale considerato comporta la corresponsione di un ulteriore sconto implicito rispetto al prezzo definito mediante altri indicatori statistici quali, ad esempio, la media o la mediana del periodo di osservazione. Tuttavia, gli Amministratori hanno rilevato come tale prassi sia riscontrabile sul mercato. L'approccio metodologico adottato dagli Amministratori appare nelle circostanze accettabile. Si segnala tuttavia che, poiché non sussiste un obbligo in capo a Tenet in merito alla sottoscrizione integrale del POC, la *Commitment Fee*, pari a 300.000 Euro, avrebbe un ammontare relativo compreso tra il 5%, qualora Tenet sottoscrivesse integralmente il valore di 6.000.000 del POC, al netto della *Commitment Fee*, e il 15% qualora Tenet sottoscrivesse solamente le tranche per un importo complessivo pari a Euro 2.000.000, come da impegno minimo concordato con l'Emittente, con la conseguenza che lo sconto implicito connesso alla *Commitment Fee* presenta un elevato grado di variabilità in funzione dell'importo delle Obbligazioni che verranno effettivamente sottoscritte

Gli Amministratori riferiscono che, ove venissero emesse tutte le tranche del prestito obbligazionario convertendo o per lo meno le prime sedici a supporto della continuità aziendale dell'Emittente, le analisi dagli stessi effettuate hanno confermato che lo sconto come sopra complessivamente individuato (a + b) rientrerebbe sempre all'interno dei valori del campione di transazioni comparabili dagli stessi. A nostra volta abbiamo effettuato un'analisi di *benchmark* in relazione agli sconti applicati in recenti operazioni similari sul mercato italiano, da cui è emerso che l'entità dello sconto determinato dagli Amministratori si collocherebbe nel *range* riscontrato nella prassi.

Gli Amministratori non hanno utilizzato metodologie di controllo. Non risulta espressamente motivata dagli Amministratori la scelta di non utilizzare ulteriori metodologie di controllo. A nostro avviso, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'Operazione e nelle peculiari circostanze della Società, tenuto anche conto delle motivazioni fornite nella Relazione circa le ragioni dello strumento individuato per il perseguimento degli obiettivi di finanziamento della Società, l'applicazione di altre metodologie con finalità di controllo risulterebbe oggettivamente difficoltosa.

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

9.1. LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELL'ESPLETAMENTO DELL'INCARICO

In merito ai limiti e alle difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- i. le valutazioni basate sui corsi di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. A influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, slegate dalle

prospettive economiche e finanziarie delle singole società o connesse ad eventi esogeni anche del tutto imprevedibili. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale unica metodologia prescelta dagli Amministratori, può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;

- ii. l'applicazione dei metodi di mercato è, inoltre, resa ulteriormente complessa in considerazione dell'attuale incertezza del contesto macroeconomico e dei mercati finanziari, che sono stati caratterizzati da inconsueti livelli di volatilità, dovuti anche alle tensioni geopolitiche nell'Europa dell'est e in Medioriente;
- iii. la Relazione degli Amministratori evidenzia che il Contratto Tenet non prevede alcuno sconto di sottoscrizione ma una *Commitment Fee* e uno sconto di conversione delle Obbligazioni pari all'8%. La *Commitment Fee* rappresenta una componente di sconto implicito ulteriore, la cui misura presenta un elevato grado di variabilità in funzione dell'importo delle Obbligazioni che verranno effettivamente sottoscritte. Inoltre, anche il fatto che la conversione delle Obbligazioni sia effettuata al minor prezzo lungo il periodo di osservazione dei 10 giorni precedenti alla conversione, comporta un ulteriore sconto implicito rispetto a quello che sarebbe risultato ove fosse stato considerato un prezzo medio lungo il periodo di osservazione;
- iv. nell'ambito dell'approccio metodologico complessivo, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse dal criterio dei corsi di borsa. Nel caso specifico, metodologie diverse da quella di borsa non sono state in effetti ritenute applicabili in considerazione delle peculiari caratteristiche e finalità dell'Operazione indicate nella Relazione degli Amministratori. Detta scelta metodologica è già stata oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 8. La mancata applicazione di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo, rispetto al metodo di borsa, costituisce un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico.

9.2. ASPETTI RITENUTI DI RILIEVO

Si evidenziano i seguenti aspetti ritenuti di rilievo:

- come meglio descritto nel precedente paragrafo 2 della presente relazione, l'obbligo dell'Investitore di sottoscrivere la prima tranche e le successive tranche di Obbligazioni risulta subordinato alla sussistenza di una serie di condizioni, indicate dagli Amministratori al par. 1.3 della loro Relazione. Il Contratto Tenet prevede, inoltre, l'impegno da parte della Società a rispettare specifici Covenant così come riportati nella Relazione.
- Come descritto in precedenza, La Relazione degli Amministratori evidenzia che, a fronte degli impegni di sottoscrizione assunti da Tenet, la Società si è impegnata a corrispondere a quest'ultima la *Commitment Fee* pari a complessivi Euro 300.000.
- Esula dall'oggetto della nostra attività ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori circa la struttura dell'Operazione nel contesto degli obiettivi della Società, i relativi adempimenti, la tempistica di avvio e di esecuzione dell'Operazione stessa e relative considerazioni anche di natura legale o fiscale.

- Il criterio di emissione delle nuove azioni fa riferimento a prezzi di borsa rilevati in intervalli temporali anteriori all'invio da parte dell'Investitore delle proprie richieste di conversione e, dunque, noti allo stesso Investitore prima di assumere le proprie determinazioni.
- L'approccio valutativo adottato dagli Amministratori è finalizzato a individuare il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito e per le specifiche finalità connesse alla conversione del POC, tenuto conto delle peculiari caratteristiche dell'Operazione. Tale approccio metodologico non può pertanto essere di per sé comparato con quello sottostante processi valutativi intervenuti, o che potranno intervenire, in contesti temporali o per finalità intrinsecamente differenti.
- Dalla Relazione degli Amministratori non risultano vincoli di indisponibilità temporale ("**lock up**") per le nuove azioni, con conseguente piena facoltà dell'Investitore, a seguito della consegna da parte della Società delle nuove azioni, di negoziare i suddetti titoli sul mercato. Secondo quanto emerge dalla Relazione, non sussistono inoltre restrizioni in capo all'Investitore circa l'operatività sul titolo Bestbe in pendenza del periodo di emissione del POC e del periodo di conversione.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che il criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale al servizio del POC sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Bestbe Holding S.p.A..

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Ernesto Lanzillo
Socio

Milano, 27 dicembre 2024