

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ 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

**Agli Azionisti di  
Fidia S.p.A.**

### 1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In data 29 settembre 2021, Fidia S.p.A. ("**Fidia**" ovvero la "**Società**") ha sottoscritto con Futuro all'Impresa S.r.l. ("**FAI**") e con il soggetto finanziario Negma Group Limited ("**Negma**" ovvero, congiuntamente a FAI, gli "**Investitori**"), un'offerta e un accordo di investimento (l' "**Offerta degli Investitori**") avente a oggetto l'implementazione di un'operazione (l' "**Operazione**") che prevede, in sintesi, la sottoscrizione e la liberazione in denaro di un aumento di capitale riservato e la contestuale sottoscrizione da parte di Negma di un prestito obbligazionario convertibile in azioni Fidia *cum warrant* (il "**POC**").

Al fine di dare attuazione all'Offerta degli Investitori, il Consiglio di Amministrazione della Società del 6 ottobre 2022 ha, tra l'altro, deliberato di proporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il 18 novembre 2022, le seguenti proposte:

- i) aumento del capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo complessivo pari ad Euro 2.000.000, comprensivo di sovrapprezzo, da eseguirsi in via inscindibile e riservato in sottoscrizione a FAI Bidco Uno S.r.l. (l' "**Aumento di Capitale Riservato**");
- ii) emissione di un prestito obbligazionario convertibile (il "**POC**") di importo complessivo pari a Euro 10.000.000, da emettere in una o più *tranches*, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile in quanto destinato a Negma, e connesso aumento di capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, del Codice Civile, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo massimo pari a Euro 10.000.000 a servizio della conversione del POC (l' "**Aumento di Capitale POC**");
- iii) emissione di *warrant* da assegnare gratuitamente ai sottoscrittori del POC (i "**Warrant**") e connesso aumento del capitale sociale, in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile a servizio dell'esercizio dei predetti *Warrant* per un importo massimo pari a Euro 10.000.000 (l' "**Aumento di Capitale Warrant**" e, insieme all'Aumento di Capitale POC e all'Aumento di Capitale Riservato, gli "**Aumenti di Capitale**").

In relazione alla proposta dei tre Aumenti di Capitale, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società la relazione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile datata 6 ottobre 2022 (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 adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione dei prezzi delle azioni di nuova emissione. Tale proposta, come già indicato, sarà sottoposta all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società convocata per il 18 novembre 2022.

In riferimento all'Aumento di Capitale Riservato, all'Aumento di Capitale POC e all'Aumento di Capitale *Warrant*, il Consiglio di Amministrazione della Società ha richiesto alla nostra società di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sulla ragionevolezza e sulla non arbitrarietà dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione dei prezzi di emissione delle nuove azioni di Fidìa da emettere a servizio dei tre Aumenti di Capitale.

## 2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

### 2.1 Premessa

Gli Amministratori danno conto che, a seguito del ricorso allo strumento del "concordato con riserva" con il deposito in data 13 novembre 2020 dell'istanza ex articolo 161, comma 6, del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (la "**Legge Fallimentare**") e a seguito dell'apertura da parte del Tribunale di Ivrea della relativa procedura concordataria, la Società ha avviato un complesso processo di ricerca sul mercato di possibili terzi investitori che fossero interessati a sostenere la continuità aziendale e, con essa, il buon esito della procedura. All'esito di tale processo, la Società ha identificato in FAI e in Negma i partner disponibili a supportare la ristrutturazione delle attività aziendali.

Gli Amministratori ricordano che, in data 29 settembre 2021, Fai e Negma hanno sottoscritto l'Offerta degli Investitori, assumendo l'impegno irrevocabile, supportato da idonee garanzie, a sostenere la procedura di concordato in continuità aziendale, mediante l'implementazione dell'Operazione.

Inoltre, gli Amministratori segnalano che in data 24 giugno 2022 il Tribunale di Ivrea, Sezione Fallimentare, preso atto della conclusione delle operazioni di voto sulla proposta di concordato preventivo in continuità aziendale e rilevato il raggiungimento delle maggioranze necessarie per la sua approvazione ex art. 177 della Legge Fallimentare, ha omologato il concordato.

Come specificato nella Relazione degli Amministratori, le operazioni straordinarie sottoposte all'approvazione dell'Assemblea sono strumentali e propedeutiche all'implementazione della proposta di concordato preventivo in continuità aziendale ex artt. 161 e 186-*bis*, della Legge Fallimentare (la "**Proposta Concordataria**") e del piano esposto in tale Proposta Concordataria (il "**Piano**"), contenuti nel ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo presentato dalla Società al Tribunale di Ivrea in data 29 settembre 2021.

Al fine di meglio comprendere l'Aumento di Capitale gli Amministratori ricordano che la Proposta Concordataria prevede un'ampia manovra di rafforzamento patrimoniale e finanziario da attuarsi, in sintesi, attraverso la prosecuzione dell'attività d'impresa in capo alla Società, volta a garantirne la continuità aziendale attraverso la gestione diretta del ramo d'azienda, nonché le seguenti operazioni:

- i) la costituzione da parte di FAI di una società a responsabilità limitata con sede in Italia, con un capitale sociale pari ad Euro 100.000. Tale società è stata costituita in data 13 aprile 2022 con la denominazione FAI Bidco Uno S.r.l. ("**FAI Bidco Uno**");
- ii) un aumento del capitale sociale di FAI Bidco Uno per Euro 4.132.413 ("**Aucap Bidco**"), da eseguirsi in forma inscindibile e in due *tranches*:
  - a) la prima, per complessivi Euro 2.132.413 (di cui Euro 80.000 a titolo di nominale e Euro 2.052.413 a titolo di sovrapprezzo), sottoscritta e versata dall'Ing. Morfino, in natura, mediante il conferimento di tutte le azioni dallo stesso detenute nel capitale sociale di Fidia;
  - b) la seconda, per Euro 2.000.000 (di cui Euro 220.000 a titolo nominale e Euro 1.780.000 a titolo di sovrapprezzo), sottoscritta e versata in denaro da Negma.
- iii) l'emissione del POC da parte di Fidia per la somma complessiva di Euro 10.000.000 con esclusione del diritto di opzione, che Negma si è impegnata a sottoscrivere e versare integralmente;
- iv) l'esecuzione di un complessivo aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, per un importo totale di Euro 14.000.000, suddiviso come segue:
  - a) per Euro 2.000.000, da riservare in sottoscrizione in denaro da parte di FAI Bidco Uno;
  - b) per Euro 10.000.000, da destinare alla conversione del POC sottoscritto da Negma;
  - c) per Euro 2.000.000, a servizio dell'eventuale esercizio dei *Warrant*.

Nella loro Relazione gli Amministratori di Fidia ricordano che l'Operazione dovrà avvenire in regime di esenzione dalla disciplina riguardante l'offerta pubblica di acquisto obbligatoria prevista dagli artt. 106, comma 5, lett. a) del d.lgs. n. 58/1998 (il "**TUF**") e 49, comma 1, lett. b), n. 1, del Regolamento n. 11971/99 (il "**Regolamento Emittenti**"), appartenendo la fattispecie in esame alla casistica espressamente individuata dalla CONSOB e sussistendone i presupposti previsti dalla normativa regolamentare sopra richiamata per il rilascio dell'esenzione c.d. "da salvataggio" (*i.e.*, stato di crisi della società e superamento della soglia - OPA - del 30% del capitale sociale dell'emittente tramite sottoscrizione di un aumento di capitale).

Gli Amministratori inoltre precisano che, a seguito delle interlocuzioni tra la Società e gli Investitori successive all'omologa del concordato, le parti hanno stabilito di incrementare l'importo complessivo dei tre Aumenti di Capitale, da Euro 14.000.000 ad Euro 22.000.000, prevedendo nello specifico un incremento dell'aumento di capitale a servizio dei *Warrant* da Euro 2.000.000 ad Euro 10.000.000. Gli Amministratori ritengono che tale modifica non contrasti con il contenuto della Proposta Concordataria e del Piano, prevedendo un potenziale maggior afflusso di risorse per la Società, con un premio rispetto al valore delle azioni che saranno eventualmente emesse a fronte dell'esercizio dei *Warrant*.

Si riporta di seguito l'illustrazione delle caratteristiche relative alle singole operazioni sottoposte all'approvazione dell'Assemblea.

## 2.2 Caratteristiche dell'Aumento di Capitale Riservato

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, l'Aumento di Capitale Riservato sarà un aumento di capitale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo complessivo pari ad Euro 2.000.000, comprensivo di sovrapprezzo, da eseguirsi in via inscindibile e riservato in sottoscrizione a FAI Bidco Uno S.r.l., avente le seguenti caratteristiche:

- i) Il prezzo di emissione delle nuove azioni relative all'Aumento di Capitale Riservato è proposto nella misura pari al 70% della media dei "VWAP" delle azioni Fidia registrati nel corso dei 10 giorni di negoziazione precedenti la data di emissione, fermo restando che: per "VWAP" si intende il prezzo medio ponderato per volume come pubblicato da Bloomberg LP, quale *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; e 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 e i valori storici possono anche essere adattati al ricevimento di scambi qualificati. Pertanto, il prezzo di emissione delle nuove azioni incorporerà uno sconto del 30% rispetto al prezzo di riferimento dei 10 giorni di negoziazione precedenti la data di emissione;
- ii) Le nuove azioni emesse in sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato avranno godimento pari a quello delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione delle nuove azioni;
- iii) L'esecuzione all'Aumento di Capitale Riservato è prevista, secondo le intenzioni della Società, immediatamente dopo alla eventuale deliberazione positiva da parte dell'Assemblea, compatibilmente con gli adempimenti richiesti ai sensi di legge e di regolamento.

Come riportato nella Relazione degli Amministratori, l'emissione dell'Aumento di Capitale Riservato e i connessi Aumenti di Capitale POC e *Warrant* costituiscono un'operazione unitaria volta a dotare la Società di strumenti di provvista idonei a soddisfare il fabbisogno concordatario secondo quanto previsto dalla Proposta Concordataria e dal Piano.

In particolare, gli Amministratori evidenziano che le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione risiedono innanzitutto nell'esigenza di consentire l'attuazione della Proposta Concordataria e del relativo Piano permettendo, in tal modo, la sopravvivenza della Società e il mantenimento in capo a essa della continuità aziendale. L'Aumento di Capitale Riservato, l'emissione del POC e dei *Warrant* rappresentano infatti gli elementi cardine per il raggiungimento degli obiettivi di riequilibrio patrimoniale e finanziario del concordato, senza i quali la Società non potrebbe mantenersi in condizioni di continuità aziendale. Oltre a essere l'unica condizione di sopravvivenza, l'esecuzione dell'Operazione giustifica l'esclusione del diritto di opzione anche per ulteriori profili finanziari e strategici, che presentano rilevanti benefici per la Società.

La Relazione degli Amministratori riporta i seguenti elementi preminenti che giustificano l'esclusione del diritto di opzione: (i) sopravvivenza della Società e tutela della continuità aziendale, poiché l'operazione rappresenta l'unica opzione per il concreto perseguimento di tali obiettivi; (ii) riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario della società che si rende attuabile solamente a seguito dello stralcio di una rilevante porzione di debito, non realizzabile in assenza dell'Operazione, come configurata nella Proposta di concordato.

### 2.3 Caratteristiche del POC

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, l'Offerta degli Investitori prevede che il Piano sia basato, tra l'altro, sull'impegno della Società ad emettere un prestito obbligazionario convertibile *cum warrant*, avente ad oggetto obbligazioni convertibili in azioni ordinarie Fidia (le "**Obbligazioni**") e riservato in sottoscrizione a Negma (il "**Sottoscrittore**").

A tal fine, come riportato nella Relazione degli Amministratori, in data 6 ottobre 2022 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di perfezionare con il Sottoscrittore il contratto che disciplina l'emissione delle Obbligazioni e dei *Warrant* (il "**Contratto**") al quale sono allegati il Regolamento del POC (il "**Regolamento del POC**") e il Regolamento dei *Warrant*. Siamo stati informati che tale Contratto, alla data della presente Relazione, non è ancora stato finalizzato dalle parti. Si riportano di seguito le caratteristiche del POC:

- i) Il Contratto prevede l'impegno di Negma a sottoscrivere complessive n. 1.000 Obbligazioni (del valore nominale pari a Euro 10.000 ciascuna) in 10 *tranche*, ciascuna pari a Euro 1.000.000, per un impegno complessivo pari a Euro 10.000.000, entro ventiquattro mesi dalla prima emissione di Obbligazioni ("**Termine di Sottoscrizione delle Obbligazioni**");
- ii) Il Contratto prevede il diritto della Società (e non l'obbligo) di richiedere la sottoscrizione di *tranche* fino ad Euro 2.000.000 e il diritto (e non l'obbligo) del Sottoscrittore di accettare tale richiesta. È inoltre previsto che una *tranche* da Euro 2.000.000 di Obbligazioni sia sottoscritta in sostanziale contestualità con l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato;
- iii) È stato inoltre previsto che al Sottoscrittore vengano gratuitamente assegnati anche i *Warrant* che conferiscono il diritto a sottoscrivere a pagamento nuove azioni ordinarie Fidia, secondo i termini e alle condizioni previste dal regolamento dei *Warrant* (il "**Regolamento dei Warrant**"). A ciascuna *tranche* di Obbligazioni saranno abbinati i *Warrant*. Ciascun *Warrant* consente di sottoscrivere 1 azione Fidia di nuova emissione;
- iv) Le Obbligazioni di ciascuna *tranche* saranno emesse a un prezzo di sottoscrizione pari al loro valore nominale e non matureranno interessi. Le Obbligazioni avranno una durata pari a dodici mesi a decorrere dalla data della loro emissione (la "**Maturity Date**"). Qualora, alla fine di tale periodo, le Obbligazioni non fossero state convertite o rimborsate, verranno automaticamente convertite in azioni Fidia;
- v) Le Obbligazioni saranno emesse in forma dematerializzata e non saranno ammesse alle negoziazioni;
- vi) Il prezzo di emissione delle nuove azioni relative all'Aumento di Capitale POC è proposto nella misura pari al 90% del più basso "VWAP" registrato dalle azioni Fidia nel corso dei 10 giorni di negoziazione precedenti la data di conversione;

- vii) Il numero di azioni che ciascuna Obbligazione darà diritto ad emettere in sede di conversione sarà pari al risultato della divisione fra il valore nominale di ciascuna Obbligazione e il 90% del più basso "VWAP" delle azioni Fidia registrato nel corso dei 10 (dieci) giorni di negoziazione precedenti la data di conversione (sempre considerando un periodo di dieci giorni consecutivi di negoziazione);
- viii) A fronte degli impegni di sottoscrizione assunti da Negma, la Società si è impegnata a versare alla stessa una commissione pari a complessivi Euro 500.000 (*cinquecentomila*) (la "**Commitment Fee**") da corrispondere, a discrezione della Società: (i) in denaro, *pro rata valoris*, in occasione dell'erogazione di ciascuna delle *tranche* emesse; o (ii) per compensazione, *pro rata valoris*, in occasione dell'erogazione di ciascuna *tranche*;
- ix) al fine di proporre a Negma di sottoscrivere le Obbligazioni, il Contratto prevede che, per ogni *tranche*, la Società trasmetta una formale richiesta di sottoscrizione a Negma, nel rispetto di intervalli temporali minimi ("**Cool Down Period**") ed in particolare non prima delle seguenti date: (i) il giorno di borsa aperta successivo alla conversione (in una volta o più volte) di tutte le Obbligazioni emesse in relazione a una precedente *tranche*; (ii) il giorno di Borsa aperta successivo alla scadenza di un periodo di 60 (*sessanta*) giorni lavorativi decorrenti dalla precedente emissione di *tranche* pari ad Euro 1.000.000; (iii) il giorno di Borsa aperta successivo alla scadenza di un periodo di 120 (*centoventi*) giorni lavorativi decorrenti dalla precedente emissione di *tranche* pari ad Euro 2.000.000. Si precisa che le suddette condizioni di consegna della richiesta di sottoscrizione possono essere oggetto di rinuncia da parte di Negma;
- x) se le Obbligazioni non sono state convertite dal Sottoscrittore prima della *Maturity Date*: (i) la Società avrà diritto di rimborsare in denaro l'importo delle Obbligazioni alla *Maturity Date*; o (ii) nel caso in cui la Società non abbia esercitato tale diritto, il Sottoscrittore convertirà tutte le Obbligazioni alla *Maturity Date*. A discrezione del Sottoscrittore, tuttavia, la Società sarà tenuta a rimborsare anticipatamente in denaro le Obbligazioni nei seguenti casi: (i) mancata o ritardata consegna delle azioni ai sensi del Contratto; (ii) verificarsi di un *Event of Default* ai sensi del Contratto;
- xi) è altresì previsto che nel momento in cui il Sottoscrittore chieda la conversione delle Obbligazioni, la Società possa, alternativamente:
- a) consegnare azioni Fidia esistenti o di nuova emissione;
  - b) corrispondere per ciascuna Obbligazione un importo in denaro calcolato sulla base della seguente formula:

**Prezzo di Conversione** =  $(CA/CP) \times \text{Closing VWAP}$  alla data di conversione

Dove:

- "CA" corrisponde al 33% del valore nominale delle obbligazioni oggetto di conversione;
- "CP" corrisponde al prezzo di conversione pari al 90% del VWAP più basso delle azioni della Società registrato nel corso dei dieci giorni antecedenti la data di conversione.

Il Sottoscrittore potrà richiedere la conversione delle Obbligazioni al Prezzo di Conversione in ogni momento e la Società potrà decidere di rimborsare le Obbligazioni in denaro come sopra rappresentato.

In aggiunta a quanto evidenziato al precedente paragrafo 2.1, relativamente all'Aumento di Capitale POC, il Consiglio di Amministrazione ritiene che tale operazione sia conforme all'interesse della Società, oltre che per le primarie e assorbenti ragioni già espresse sopra e connesse all'esecuzione del Proposta Concordataria, anche per le seguenti ragioni:

- i) l'operazione di emissione di un prestito obbligazionario convertibile riservato a un investitore istituzionale di elevato *standing* fornisce la possibilità alla Società di attingere, con uno strumento rapido di ammontare sicuro, alle risorse necessarie a riequilibrare la situazione finanziaria del Gruppo, nonché supportare gli investimenti previsti nel proprio piano industriale, attraverso un'operazione di rafforzamento patrimoniale;
- ii) lo strumento finanziario proposto presenta caratteristiche che, in linea generale, riscontrano - nell'attuale contesto di mercato nonché in quello vigente al momento del collocamento degli stessi - particolare favore da parte degli investitori qualificati, quale Negma. Tali caratteristiche rendono questa tipologia di strumenti finanziari un efficace mezzo di reperimento di risorse finanziarie non bancarie a condizioni convenienti, che ben si adatta alle attuali necessità della Società;
- iii) l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile, non comportando un rimborso a scadenza, stabilizza l'acquisizione delle risorse reperite tramite lo stesso prestito obbligazionario;
- iv) il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'emissione di obbligazioni convertibili *cum warrant* sia uno strumento idoneo e con certezze di incasso delle risorse necessarie a soddisfare il fabbisogno concordatario e a migliorare e rafforzare la struttura patrimoniale e finanziaria della Società. Per questo motivo ha individuato Negma, operatore primario e professionista del settore, in grado di poter adempiere ad un impegno di sottoscrizione di massimi Euro 10.000.000;
- v) lo strumento rileva aspetti a tutela della Società stessa in quanto: (i) a capo della Società non sussiste alcun obbligo di effettuare l'emissione delle Obbligazioni, ma Negma è obbligato a sottoscrivere le Obbligazioni qualora la Società ne faccia richiesta secondo i limiti e nei termini previsti dal Contratto; (ii) il diritto di effettuare le richieste di sottoscrizione spetta esclusivamente alla Società e Negma non potrà procedere di sua iniziativa alla sottoscrizione, in tutto o in parte, delle Obbligazioni. Questi aspetti lasciano quindi alla Società il pieno diritto e l'autonomia decisionale rispetto alla tempistica e alla misura della richiesta di sottoscrizione del connesso Aumento di Capitale POC;
- vi) l'esclusione del diritto di opzione, inoltre, favorisce 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.

Infine, come riportato dagli Amministratori, l'obbligo del Sottoscrittore di sottoscrivere le *tranche* di Obbligazioni è condizionato al soddisfacimento di talune condizioni quali, *inter alia*:

- i) il rispetto da parte di Fidia degli obblighi generali assunti con il Contratto;
- ii) il rispetto da parte di Fidia e l'assenza di qualsiasi elemento che renda non veritiere le dichiarazioni e garanzie rilasciate dalla Società nel Contratto;
- iii) il mancato verificarsi di una cd. *Material Adverse Change* (intendendosi con tale termine qualsiasi annuncio fatto dalla Società o mutamento delle condizioni finanziarie, politiche o economiche italiane o internazionali o dei tassi di cambio o dei controlli valutari, tali da pregiudicare sostanzialmente il buon esito dell'operazione nonché l'emissione del POC, dei *Warrant* e delle azioni o la negoziazione degli stessi);
- iv) la mancata sottoscrizione di un impegno vincolante da parte della Società in relazione al quale possa determinarsi un cambio di controllo;
- v) la mancata rilevazione di qualsiasi eccezione e/o obiezione da parte di qualsivoglia Autorità (ivi incluse Borsa Italiana S.p.A. e CONSOB) avente a oggetto il POC, i *Warrant* o la loro conversione e/o il loro esercizio;
- vi) la mancata realizzazione di qualsiasi evento che costituisca un inadempimento, ove non vi venga posto rimedio entro un periodo di tempo predeterminato;
- vii) le azioni della Società (i) siano quotate su Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. e (ii) non sia intervenuto un provvedimento di sospensione della negoziazione delle azioni da parte di CONSOB e/o da parte di Borsa Italiana S.p.A. né tale sospensione sia stata minacciata (a) per iscritto da parte di CONSOB e/o di Borsa Italiana o (b) in quanto la Società non abbia più i requisiti previsti per la negoziazione delle azioni presso Euronext Milan, salvo deroghe concesse da Borsa Italiana S.p.A.; e
- viii) il Periodo di Emissione non sia scaduto.

Il Sottoscrittore ha la facoltà, esercitabile a sua discrezionalità, di rinunciare, parzialmente o totalmente, a una o più delle predette condizioni, ad eccezione di quella prevista al punto v). Subordinatamente alla verifica (con esito positivo) circa la sussistenza delle condizioni previste, il Sottoscrittore verserà a favore di Fidia il corrispettivo dovuto per l'emissione della relativa *tranche*.

Il Contratto non prevede la sussistenza in capo al Sottoscrittore di obblighi di mantenimento delle azioni sottoscritte a seguito della conversione delle Obbligazioni. Si precisa inoltre che non esistono accordi aventi a oggetto cd. "*selling restriction*" e/o "*lock-up*".

Nel caso in cui si verifichi un cd. *Material Adverse Change* o un evento di *default* (come definiti nel Contratto) Negma ha il diritto di richiedere alla Società di rimborsare in denaro tutte le Obbligazioni emesse e al loro valore nominale ("**Investor Put Option**") dando alla Società un preavviso non inferiore a 30 (trenta) giorni lavorativi e indicando la data in cui il rimborso dovrà aver luogo, come meglio definito nel Contratto.



Negma potrà, a sua discrezione, risolvere il Contratto qualora si verifichi una cd. *Material Adverse Change* (come definito nel Contratto). Le parti saranno liberate da ogni responsabilità, ferme restando le Obbligazioni e i *Warrant* già emessi.

Fin tanto che le Obbligazioni e i *Warrant* saranno in circolazione, la Società si impegna a garantire un numero sufficiente di azioni di nuova emissione per la conversione delle Obbligazioni in circolazione o l'esercizio dei *Warrant* in circolazione.

#### **2.4 Caratteristiche dei Warrant**

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, attraverso l'Operazione, gli Amministratori procederanno, inoltre, all'emissione di *Warrant* da assegnare gratuitamente ai sottoscrittori del POC e connesso aumento del capitale sociale, in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile a servizio dell'esercizio dei predetti *Warrant* per un importo massimo pari a Euro 10.000.000.

Nella loro relazione gli Amministratori di Fidia informano che i *Warrant* avranno le caratteristiche di seguito elencate:

- i) i *Warrant* verranno assegnati contestualmente alla sottoscrizione delle Obbligazioni e consentiranno la sottoscrizione di un aumento di capitale a servizio dei *Warrant* medesimi pari al 100% dell'importo nominale delle *tranche* effettivamente corrisposte da Negma;
- ii) il numero di *Warrant* che verrà emesso per ciascuna *tranche* di Obbligazioni verrà definito sulla base del valore medio delle azioni Fidia nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la richiesta di emissione di una nuova *tranche* del POC. I *Warrant* saranno staccati dalle Obbligazioni e circoleranno separatamente dalle stesse;
- iii) i *Warrant* saranno emessi in forma dematerializzata. I *Warrant* non saranno ammessi alla negoziazione su alcun mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione. I *Warrant* saranno emessi con pieni diritti di godimento a partire dalla data della sottoscrizione delle Obbligazioni a cui saranno abbinati e ciascun *Warrant* darà diritto a sottoscrivere n. 1 (una) nuova azione Fidia (il "**Rapporto di Esercizio Warrant**");
- iv) il numero di *Warrant* da abbinare ad ogni *tranche* di Obbligazioni sottoscritta sarà determinato, di volta in volta, in modo tale che, se interamente esercitati, la Società riceva proventi pari al 100% del valore nominale delle Obbligazioni alle quali gli stessi *Warrant* saranno abbinati;
- v) il prezzo di esercizio dei *Warrant* sarà pari al 120% del "VWAP" medio delle azioni Fidia nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la richiesta di emissione di una nuova *tranche* delle Obbligazioni (il "**Prezzo di Esercizio Warrant**");

- vi) in deroga a quanto sopra, per la sola prima tranche di Obbligazioni che verranno emesse, il Prezzo di Esercizio *Warrant* sarà pari al 120% del minore tra: (i) il VWAP medio nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la data di sottoscrizione del Contratto; e (ii) la media del VWAP nei 15 (quindici) giorni di negoziazione immediatamente precedenti l'emissione della prima tranche. Nel caso in cui il Prezzo di Esercizio *Warrant* relativo alle successive tranche sia inferiore rispetto a quello della tranche immediatamente precedente, il Prezzo di Esercizio *Warrant* di ogni *Warrant* emesso nell'ambito di qualunque precedente tranche sarà aggiustato in modo da renderlo uguale a quello dell'ultima *tranche*;
- vii) le nuove azioni risultanti dall'esercizio dei *Warrant* saranno emesse dietro pagamento in denaro del Prezzo di Esercizio dei *Warrant* da parte del relativo detentore di *Warrant*.

Come riportato nella Relazione degli Amministratori, i *Warrant*, in caso di mancato esercizio, saranno annullati decorsi sessanta mesi dalla loro data di emissione (il "**Periodo di Esercizio dei Warrant**"). Ciascun portatore di *Warrant* avrà il diritto, a propria discrezione, in ogni momento ricompreso nel Periodo di Esercizio dei *Warrant*, di esercitare in tutto o in parte i *Warrant* di cui è portatore. L'esercizio potrà avvenire in qualsiasi giorno di borsa aperta nel corso del Periodo di Esercizio dei *Warrant* mediante apposita comunicazione di esercizio (la "**Comunicazione di Esercizio**"). Le nuove azioni Fidia emesse a servizio dell'esercizio dei *Warrant* saranno emesse dalla Società mediante il sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. in forma dematerializzata.

Gli Amministratori ricordano che il Rapporto di Esercizio *Warrant* sarà soggetto ad apposito aggiustamento al compimento, da parte della Società, di operazioni sul capitale, secondo rapporti di aggiustamento stabiliti dal Contratto.

I *Warrant* potranno essere assegnati o trasferiti, anche senza previo consenso da parte della Società, esclusivamente a soggetti affiliati a Negma (intendendosi per tali persone fisiche o giuridiche che controllano o sono controllate o sono sotto comune controllo della stessa) che non sono registrati ai sensi delle leggi degli Stati Uniti, 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 soggetto a qualsivoglia altra autorizzazione da parte di qualsivoglia autorità competente. I *Warrant* potranno inoltre essere trasferiti a FAI.

### 3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, i prezzi di emissione delle azioni nelle diverse parti dell'Operazione, secondo quanto prospettato dagli investitori, saranno determinati sulla base non di valori fissi, ma di criteri, dipendenti dall'andamento del titolo in prossimità dell'emissione delle azioni. Le metodologie individuate dagli Amministratori medesimi sono descritte al successivo paragrafo 5 del presente parere di congruità, che assorbe dunque anche il paragrafo normalmente dedicato ai risultati delle valutazioni.

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 alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione dei prezzi di emissione delle azioni ai fini dei previsti Aumenti 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 metodi seguiti dagli Amministratori per la definizione dei criteri di determinazione dei prezzi di emissione delle azioni relativi all'Aumento di Capitale Riservato, all'Aumento di Capitale POC e all'Aumento di Capitale *Warrant* e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate in tale determinazione, ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi.

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 ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 6 ottobre 2022 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99;
- bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione del 6 ottobre 2022 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 Fidia proposto dagli Amministratori per l'Operazione;
- bilanci di esercizio e consolidati di Fidia al 31 dicembre 2021, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono emesse alla medesima data del presente parere;
- business plan del gruppo industriale Fidia relativo al periodo 2022-2025, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Fidia il 30 settembre 2022;
- documento descrittivo e nota metodologica a supporto del Piano e della proposta di Concordato Preventivo ex art. 161, co. 2, lett. e, L.F. (rif. Concordato Preventivo n. 6/2020 – Tribunale di Ivrea);
- relazione del Commissario Giudiziale ai sensi art. 172 R.D. 16.3.1942 n. 267 e successive modifiche in merito alla proposta di Concordato Preventivo Nr. 06/2020 presentata da Fidia al Tribunale di Ivrea;
- provvedimento notificato dal Tribunale di Ivrea, Sezione Fallimentare, relativamente all'omologa del concordato preventivo presentato dalla Fidia;
- offerta di investimento degli Investitori formulata da Futuro all'Impresa S.r.l. e da Negma Group Ltd comprensiva di Piano, Accordo di Investimento, Business Plan e relativi allegati, in particolare l'Investment Agreement;

- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Fidia S.p.A. registrati nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- parere tecnico in merito alla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni di Fidia da emettere in esecuzione degli Aumenti di Capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 c.c. redatto dal Prof. Riccardo Tiscini;
- 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 28 ottobre 2022 che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Fidia, non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

## 5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEI PREZZI DI EMISSIONE DELLE AZIONI

### 5.1 Premessa

Nella loro Relazione, gli Amministratori riferiscono che l'emissione del POC e dei *Warrant*, i connessi aumenti di capitale, nonché l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato costituiscono un'operazione unitaria volta a dotare la Società di strumenti di provvista idonei a soddisfare il fabbisogno concordatario secondo quanto previsto dalla Proposta Concordataria e dal Piano.

Al fine di supportarlo nelle determinazioni e nelle delibere da assumere per consentire l'esecuzione dei suddetti Aumenti di Capitale, il Consiglio di Amministrazione ha richiesto ad un esperto indipendente, nella persona del Prof. Riccardo Tiscini (il "**Consulente**"), di predisporre un parere tecnico in merito alla congruità, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del prezzo di emissione delle nuove azioni di Fidia che verranno emesse in esecuzione degli Aumenti di Capitale.

### 5.2 Determinazione del capitale economico di Fidia *pre-money* attraverso l'applicazione del metodo misto degli *excess returns* e del metodo dei multipli di mercato.

Nell'illustrare la metodologia prescelta per la determinazione dei prezzi di emissione, gli Amministratori hanno preliminarmente rilevato che la formulazione dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, definisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori "*in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*".

Gli Amministratori sottolineano che l'interpretazione prevalente della norma identifica quale riferimento fondamentale la configurazione di valore del c.d. "capitale economico" dell'azienda (secondo la giurisprudenza talvolta anche "patrimonio netto effettivo"), che è un valore che deriva dall'apprezzamento non solo delle consistenze patrimoniali, ma anche delle prospettive reddituali, cioè della capacità del patrimonio sociale di generare benefici economici futuri per gli azionisti.

Quindi, gli Amministratori indicano che per la determinazione del prezzo di emissione occorre fare prioritario riferimento ai criteri di valutazione delle aziende, sviluppati dalla dottrina aziendalistica e di generale accettazione nella migliore prassi valutativa.

In particolare, gli Amministratori riferiscono che le stime funzionali alla determinazione del prezzo di emissione devono essere compiute in una prospettiva *pre-money*, ossia sulla base della capacità di risultato dell'azienda senza l'aumento di capitale, poiché in tal modo è salvaguardato il valore delle azioni esistenti e il nuovo investimento azionario può beneficiare dei rendimenti non ottenibili in assenza dell'aumento di capitale.

Nella loro Relazione, gli Amministratori evidenziano i profili metodologici di valutazione specifici nelle imprese in crisi e, tenuto conto dello stato di Fidia e del relativo accesso alla procedura concorsuale del concordato preventivo, riferiscono di aver utilizzato anzitutto, nel caso di specie, il metodo degli *excess returns* e il metodo dei multipli di mercato.

Gli Amministratori riportano che il metodo degli *excess returns* è un metodo misto patrimoniale-reddituale che, nella prospettiva *asset-side*, assume la generazione di un determinato livello di redditi nell'orizzonte di previsione analitica e il ritorno all'equilibrio economico al termine dello stesso. Nella prospettiva *pre-money*, il valore economico di Fidia, stimato con il metodo misto degli *excess returns*, è pari al valore patrimoniale dell'azienda (Capitale Investito Netto a valori correnti), corretto dal valore attuale, al costo medio ponderato del capitale (WACC), dei flussi di sovra(sotto)-reddito operativo al netto delle imposte per il periodo 2022-2025. Gli Amministratori riferiscono che la valutazione di Fidia con tale metodo di valutazione conduce, in una prospettiva *pre-money*, a una stima dell'*Equity Value* negativo.

Inoltre, gli Amministratori indicano di aver utilizzato anche il criterio dei multipli di mercato, con riferimento ai moltiplicatori espressi dai prezzi di borsa di società quotate comparabili dei principali mercati europei. L'analisi è stata effettuata sul campione di società comparabili ("*Peers*"), operanti nei principali mercati europei. In particolare, gli Amministratori riferiscono di aver utilizzato il multiplo EV/EBITDA prendendo a riferimento un campione di 4 società comparabili. Gli Amministratori riferiscono che anche tale metodo di valutazione conduce, in una prospettiva *pre-money*, a una stima dell'*Equity Value* negativo.

Gli Amministratori evidenziano quindi che entrambe le valutazioni portano dunque a valori unitari delle azioni *pre-money* largamente negativi, cui corrisponderebbero a un prezzo di emissione pari a zero, o al più, anche in questo caso, al prezzo minimo di negoziazione di Euro 0,0001 per azione.

### **5.3 Scelta degli amministratori di adottare il criterio di borsa**

Nella loro Relazione, gli Amministratori evidenziano che la seconda parte del comma 6 dell'articolo 2441 afferma che si deve determinare il prezzo di emissione delle azioni " *tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*". In particolare, gli Amministratori sottolineano che il riferimento all'"andamento" non impone una media delle quotazioni azionarie del semestre. A seconda delle circostanze del mercato e della società, gli amministratori potranno impiegare un più circoscritto arco temporale di riferimento per la rilevazione dei valori azionari.

Nella Relazione, gli Amministratori riferiscono di ritenere che le quotazioni (medie o puntuali) espresse dal titolo Fidia nell'ultimo periodo possano impiegarsi nella determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni per le seguenti motivazioni:

- i) dalla data anteriore al comunicato stampa in cui si è informato il mercato circa la proposta irrevocabile degli Investitori (29 settembre 2021, prezzo per azione di Euro 2,15), il prezzo dell'azione Fidia, pur riducendosi, si è mantenuto largamente positivo, fino a Euro 1,48 del 30 settembre 2022 (corrispondente a una capitalizzazione di mercato della Società di circa Euro 8,2 milioni); ciò è rappresentativo del fatto che i prezzi incorporano gli effetti positivi dell'Operazione e sono influenzati dalle attese di successo della stessa;
- ii) le quotazioni di borsa del titolo Fidia negli ultimi mesi non hanno manifestato oscillazioni rilevanti, se non per l'attuale congiuntura economica negativa che influenza però gran parte dei titoli italiani; dette quotazioni non sono pertanto influenzate da movimenti speculativi anomali;
- iii) il mercato delle azioni Fidia è caratterizzato da volumi di scambi relativamente ridotti, ma sostanzialmente in linea rispetto al passato;
- iv) i prezzi di mercato attuali, e pertanto anche quelli al previsto momento di effettuazione dell'Operazione, scontano la presenza di informazioni contabili complete aggiornate (alla data odierna, l'ultimo bilancio approvato è al 31 dicembre 2021).

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'andamento recente del titolo sia pertanto un elemento informativo di cui si deve ragionevolmente tenere conto nella determinazione del prezzo di emissione, in quanto esso non è espressione del trasferimento irragionevole dai nuovi ai vecchi soci dei benefici della ricapitalizzazione e del risanamento, ma è un'evidenza ritraibile dal mercato del congiunto operare e del peso relativo, nelle prospettive di risanamento dell'azienda e di creazione di valore azionario, dei nuovi apporti degli investitori e delle preesistenti risorse dell'azienda in una prospettiva *pre-money*.

Con riferimento all'Operazione, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno individuare tre criteri di determinazione dei prezzi di emissione delle nuove azioni, cui lo stesso dovrà attenersi in sede di esecuzione dei tre differenti Aumenti di Capitale, e non stabilire in via definitiva i relativi prezzi di emissione in modo puntuale e finale.

In tal senso, gli Amministratori segnalano come i diversi Aumenti di Capitale intervengano in fasi differenti del percorso di risanamento e di recupero della continuità aziendale e possano pertanto richiedere criteri differenziati di determinazione dei prezzi di emissione, in funzione degli specifici profili di rischio-rendimento delle singole emissioni.

#### **5.4 Criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni a servizio dell’Aumento di Capitale Riservato**

Nella loro Relazione, gli Amministratori ricordano che il prezzo di emissione delle nuove azioni relative all’Aumento di Capitale Riservato è proposto nella misura pari al 70% della media dei “VWAP” delle azioni Fidia registrati nel corso dei 10 giorni di negoziazione precedenti la data di emissione. Pertanto, il prezzo di emissione delle nuove azioni incorporerà uno sconto del 30% rispetto al prezzo di riferimento dei 10 giorni di negoziazione precedenti la data di emissione.

Gli Amministratori riferiscono che nell’Offerta degli Investitori del 29 settembre 2021, gli Investitori hanno concordato che l’aumento di capitale riservato a FAI Bidco Uno fosse emesso con il massimo sconto consentito dalla CONSOB, previsto in un *range* compreso tra il 10% e il 60%.

Gli Amministratori evidenziano che le risorse finanziarie derivanti dall’Aumento di Capitale Riservato (Euro 2,0 milioni) verranno destinate interamente a parziale copertura del fabbisogno concordatario di Euro 8,0 milioni. Poiché tali risorse non sono sufficienti a ripagare per intero il fabbisogno concordatario e a supportare la continuità aziendale, nonché il rilancio di Fidia, le stesse verranno immesse in un momento in cui la Società non avrà ancora un’autonoma capacità di esistenza, e quindi in una fase di grande incertezza. In secondo luogo, per tale aumento di capitale, gli accordi contrattuali con gli Investitori non prevedono condizioni per cui l’investitore possa decidere di non sottoscrivere l’aumento. Pertanto, l’Investitore avrà l’obbligo di immettere le risorse finanziarie a titolo di capitale di rischio, a prescindere da variabili esogene, anche straordinarie, che possano indurlo a riconsiderare l’investimento (es. mutamento delle condizioni finanziarie, politiche, economiche; variazione tassi di cambio, ecc.).

Nel caso in esame, gli Amministratori riferiscono che il prezzo di emissione non è predeterminato e si determina invece sulla base di un criterio in funzione dell’andamento del prezzo del titolo in prossimità della data di emissione. Oltre ad essere in linea con la prevalente prassi di mercato, l’utilizzo di un criterio è preferibile al fine di evitare rilevanti disallineamenti tra prezzo di emissione e prezzi di mercato al momento dell’emissione. In tal senso, il Consiglio di Amministrazione ritiene che la determinazione del prezzo di emissione sulla base dell’andamento del prezzo del titolo stesso sia ragionevole.

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 similari, secondo la prassi di mercato.

Nello specifico, il Consiglio di Amministrazione ha individuato operazioni comparabili di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, sia in termini geografici (solo operazioni italiane), sia in termini di situazione economico-finanziaria (solo operazioni di società in concordato preventivo).

Per verificare la ragionevolezza dello sconto applicato per l’Aumento di Capitale Riservato, è stata effettuata un’analisi sull’entità degli sconti sui prezzi correnti in aumenti di capitale relativi a società *financially distressed*. Gli sconti (o premi) sono stati calcolati prendendo come riferimento il rapporto tra il prezzo di emissione determinato dagli Amministratori e la media delle quotazioni giornaliere dei 10 giorni antecedenti alla data di emissione. Gli sconti praticati si aggirano in un intervallo compreso tra il 55,95% e il 99,57%, risultando notevolmente più elevati rispetto a quelli previsti per l’Aumento di Capitale Riservato.

Pertanto, gli Amministratori notano come lo sconto applicato all'Aumento di Capitale Riservato, pari come detto al 30%, sia notevolmente inferiore rispetto alla media degli sconti del campione analizzato, relativo a società italiane in concordato preventivo con azioni in regolare negoziazione al momento dell'emissione. Su tale sconto hanno un rilievo determinante le condizioni di patrimonializzazione delle Società prima dell'esecuzione degli aumenti di capitale.

Gli Amministratori hanno infatti osservato come lo sconto aumenti all'aumentare dell'incidenza del deficit patrimoniale sull'attivo dell'impresa. Poiché l'incidenza del deficit patrimoniale di Fidia è significativamente inferiore rispetto a quello medio delle operazioni analizzate, trova giustificazione uno sconto inferiore a quelli sopra indicati.

Gli Amministratori notano, infatti, che Fidia mostra un livello di incidenza del deficit patrimoniale sul totale attivo pari al -4%, notevolmente inferiore rispetto ai livelli registrati da tutte le società comparabili analizzate le quali, prima dell'esecuzione degli aumenti di capitale, hanno rilevato un livello di deficit patrimoniale mediamente pari al -158%. In particolare, per Fidia il deficit patrimoniale consolidato è pari al 4% dell'attivo, mentre nelle più basse delle osservazioni del campione analizzato il deficit patrimoniale si manifesta in un multiplo almeno di 3/10 volte più elevato (fino a casi di quasi 100 volte più elevato).

Gli Amministratori ritengono che appaia pertanto ragionevole applicare uno sconto significativamente inferiore a quello minimo osservato nel campione e pari a una frazione di esso. In particolare, attestandosi al livello frazionario più elevato, si ritiene che lo sconto non dovrebbe superare la metà di quello minimo osservato nel campione, potendosi pertanto individuare un livello massimo dello stesso in circa il 25%-30%.

Inoltre, gli Amministratori osservano che lo sconto del 30% si pone leggermente al di sotto del valore medio del range identificato nell'Offerta degli Investitori (10%-60%), risultando quindi coerente con le prospettive di esecuzione del Piano che influenzano i prezzi e si presumono scontate in essi.

In sintesi, il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'entità dello sconto pari al 30% sul prezzo medio degli ultimi 10 giorni può ritenersi ragionevole, non arbitraria e idonea in particolare alla tutela degli attuali azionisti, poiché:

- i) determina prezzi di emissione largamente superiori al valore economico in una prospettiva pre-money, che in assenza di continuità può stimarsi nullo;
- ii) è significativamente inferiore agli sconti medi espressi dal mercato per aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione effettuati da società quotate in concordato preventivo;
- iii) è inferiore al valore medio dell'intervallo degli sconti previsti negli accordi d'investimento su cui è fondata la proposta concordataria.

Conseguentemente, gli Amministratori evidenziano che l'effetto diluitivo sulla quota di partecipazione che gli attuali azionisti subiranno come conseguenza dell'esclusione del diritto di opzione non dovrebbe ragionevolmente comportare, per gli stessi, una perdita economica. Al contrario, la conservazione da parte degli attuali azionisti di una frazione del capitale sociale rappresenta un'opportunità di incremento del valore della partecipazione, atteso l'attuale stato di crisi della Società, che sconta solo in parte le prospettive di creazione di valore dell'operazione.



### 5.5 Criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni a servizio della conversione del POC

Nella loro Relazione, gli Amministratori ricordano che il prezzo di emissione delle nuove azioni relative all'Aumento di Capitale POC è proposto nella misura pari al 90% del più basso "VWAP" registrato dalle azioni Fidia nel corso dei 10 giorni di negoziazione precedenti la data di conversione. Inoltre, è previsto il pagamento della *Commitment Fee* pari a complessivi Euro 0,5 milioni.

Gli Amministratori sottolineano che l'indicazione del più basso "VWAP" delle azioni Fidia piuttosto che del prezzo medio rappresenta una difformità rispetto agli altri aumenti di capitale previsti dall'Operazione. Tuttavia, gli Amministratori riferiscono che detta clausola è riscontrabile in altre operazioni simili e che l'andamento storico recente delle azioni di Fidia non è tale da riscontrare anomale variazioni. Infine, gli Amministratori segnalano che nel caso di un'eccessiva riduzione del VWAP interverrebbe ragionevolmente un provvedimento di sospensione delle negoziazioni delle azioni da parte di CONSOB e/o da parte di Borsa Italiana, che limiterebbe gli effetti distortivi della clausola entro limiti di ragionevolezza.

Gli Amministratori indicano che le risorse finanziarie derivanti dall' Aumento di Capitale POC (Euro 10,0 milioni) verranno destinate in parte a completamento della copertura del fabbisogno concordatario di Euro 8,0 milioni (per Euro 6,0 milioni) e in parte a supporto della continuità aziendale e del rilancio di Fidia, sulla base di quanto previsto nel Piano (per Euro 4,0 milioni). Pertanto, la prima parte delle risorse dell'Aumento di Capitale POC verrà immessa per completare l'esdebitazione prevista dal concordato, mentre la seconda parte verrà immessa in un momento in cui la Società avrà già coperto per intero il suo fabbisogno concordatario, e avrà pertanto recuperato le condizioni di equilibrio patrimoniale e, verosimilmente, di autonoma continuità aziendale. I profili di rischio delle due porzioni ideali di POC (Euro 6,0 milioni ed Euro 4,0 milioni) sono pertanto notevolmente differenti, nella misura in cui la prima porzione viene erogata in una situazione di distress finanziario dell'impresa, mentre la seconda porzione viene erogata in una situazione di ripristino delle condizioni di continuità aziendale. Tale differenza nel grado di rischio giustifica un'aspettativa di ritorno dell'investimento differente da parte dell'investitore. In particolare, il grado di rischio delle prime *tranches*, fino all'esdebitazione, è maggiore e più prossimo a quello dell'Aumento di Capitale Riservato, mentre quello delle ultime *tranche* può ritenersi significativamente inferiore. Tuttavia, gli Amministratori sottolineano che l'Aumento di Capitale POC è unitario, ancorché scindibile, e il criterio di determinazione del prezzo di emissione deve pertanto essere omogeneo, mediando al suo interno il diverso profilo di rischio delle *tranches*.

Inoltre, gli Amministratori ricordano che le clausole contrattuali del POC prevedono che l'obbligo dell'investitore sia condizionato al soddisfacimento di alcune condizioni, al verificarsi delle quali lo stesso può rinunciare alla sottoscrizione. Pertanto, al verificarsi di dette condizioni, l'obbligo dell'investitore verrebbe meno. Sotto tale aspetto, il profilo di rischio dell'investimento tramite l'Aumento di Capitale POC è inferiore a quello dell'Aumento di Capitale Riservato.

In merito al criterio di determinazione del prezzo di emissione, gli Amministratori riferiscono tale prezzo non è predeterminato e si determina invece sulla base di un criterio in funzione dell'andamento del prezzo del titolo in prossimità della data di emissione. Oltre ad essere in linea con la prevalente prassi di mercato, l'utilizzo di un criterio è preferibile al fine di evitare rilevanti disallineamenti tra prezzo di emissione e prezzi di mercato al momento dell'emissione. Pertanto, il Consiglio di Amministrazione ritiene che la determinazione del prezzo di emissione sulla base dell'andamento del prezzo del titolo stesso sia ragionevole.

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 individuato operazioni comparabili di aumento di capitale con emissione di POC, sia in termini geografici (solo operazioni italiane), che in termini di dimensione dell'apporto finanziario (solo operazioni con apporti di capitale simili a quello di cui all'Operazione).

Gli Amministratori, dall'analisi di un panel di 13 transazioni comparabili aventi ad oggetto l'emissione di prestiti obbligazionari avvenute in Italia negli ultimi anni e aventi altresì i requisiti di comparabilità con l'Operazione, ha riscontrato uno sconto complessivo (comprensivo di sconto di emissione, sconto di conversione e *Commitment Fee*) compreso tra un valore minimo del 6,0% ed un valore massimo del 30,0%, con una media pari a 13,1%.

Gli Amministratori ricordano che lo sconto previsto per l'Aumento di Capitale POC è pari al 10%, più la *Commitment Fee*. Lo sconto effettivo implicito nell'ipotesi di sottoscrizione integrale del POC è pertanto nell'ordine del 15% circa (inclusivo dell'impatto della *Commitment Fee*), che trova un sostanziale riscontro nei dati medi del mercato.

In sintesi, il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'entità dello sconto pari al 15% circa sul prezzo minimo degli ultimi 10 giorni possa ritenersi ragionevole, non arbitraria e idonea in particolare alla tutela degli attuali azionisti, poiché:

- i) determina prezzi di emissione largamente superiori al valore economico in una prospettiva *pre-money*, che in assenza di continuità può stimarsi nullo;
- ii) è sostanzialmente in linea con gli sconti medi espressi dal mercato per aumenti di capitale di dimensione comparabile, con emissione di obbligazioni convertibili.

Conseguentemente, gli Amministratori evidenziano che l'effetto diluitivo sulla quota di partecipazione che gli attuali azionisti subiranno come conseguenza dell'esclusione del diritto di opzione a fronte dell'emissione del POC non dovrebbe ragionevolmente comportare, per gli stessi, una perdita economica. Al contrario, la conservazione da parte degli attuali azionisti di una frazione del capitale sociale rappresenta un'opportunità di incremento del valore della partecipazione, atteso l'attuale stato di crisi della Società, che sconta solo in parte le prospettive di creazione di valore dell'operazione.

#### **5.6 Criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni a servizio dell'esercizio dei Warrant**

Nella loro Relazione, gli Amministratori ricordano che, per quanto concerne l'Aumento di Capitale *Warrant*, il prezzo di esercizio dei *Warrant* sarà pari al 120% del "VWAP" medio delle azioni Fidia nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la richiesta di emissione di una nuova *tranche* delle obbligazioni. In deroga a quanto sopra, per la sola prima *tranche* di obbligazioni che verranno emesse, il prezzo di esercizio *Warrant* sarà pari al 120% del minore tra: (i) il VWAP medio nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la data di sottoscrizione del contratto; e (ii) la media del VWAP nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti l'emissione della prima *tranche*. Nel caso in cui il Prezzo di Esercizio *Warrant* relativo alle successive *tranches* sia inferiore rispetto a quello della *tranche* immediatamente precedente, il Prezzo di Esercizio *Warrant* di ogni *Warrant* emesso nell'ambito di qualunque precedente *tranches* sarà aggiustato in modo da renderlo uguale a quello dell'ultima *tranche*.

Gli Amministratori evidenziano che il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale *Warrant* è notevolmente diverso da quello relativo agli altri due aumenti di capitale; esso prevede, infatti, l'applicazione di un premio del 20% in luogo di uno sconto.

Tuttavia, gli Amministratori indicano che tale differenza di criterio può così giustificarsi:

- i) L'Aumento di Capitale Riservato e l'Aumento di Capitale POC si riferiscono ad immissioni di denaro che si eseguono in una prima fase e sono propedeutici alla copertura del fabbisogno concordatario, al supporto della continuità aziendale e al rilancio di Fidia;
- ii) L'immissione di risorse monetarie attraverso le operazioni di Aumento di Capitale Riservato e di Aumento di Capitale POC sconta l'attuale stato di crisi della società;
- iii) i *Warrant* si riferiscono ad una immissione di denaro, che può anche non avvenire (i *Warrant*, in caso di mancato esercizio, saranno annullati decorsi 60 mesi dalla loro data di emissione), e che è comunque successiva all'Aumento di Capitale Riservato e all'Aumento di Capitale POC; e pertanto all'immissione di quelle risorse in grado di consentire l'adempimento del concordato e il ripristino della continuità aziendale di Fidia.

Pertanto, gli Amministratori ritengono che l'investitore, con detto aumento di capitale, assuma un profilo di rischio minore rispetto all'Aumento di Capitale Riservato e di Aumento di Capitale POC, abbia minori incertezze e, quindi, possa essere propenso a pagare un corrispettivo più elevato rispetto agli investitori che intervengono in un momento in cui tali incertezze sono maggiori.

Di conseguenza, il Consiglio di Amministrazione ritiene ragionevole che il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale *Warrant* sia a premio rispetto al prezzo di emissione determinato per gli altri due aumenti.

Nella loro Relazione, gli Amministratori riferiscono che occorre altresì considerare che l'esercizio dei *Warrant* avviene in un momento successivo, fino a 60 mesi, rispetto a quello di fissazione del prezzo di esercizio (che si definisce all'emissione di ciascuna *tranche* di POC). Ciò può implicare, nel tempo, disallineamenti rilevanti tra il prezzo di esercizio dei *Warrant* e i prezzi di mercato correnti delle azioni al momento dell'esercizio. In particolare, ove i prezzi correnti di mercato superino i prezzi di esercizio, l'investitore avrebbe convenienza all'esercizio dei *Warrant* (opzioni "*in the money*") e l'emissione delle azioni avrebbe un effetto diluitivo rilevante, garantendo al contempo un rilevante afflusso di risorse finanziarie alla Società a titolo di capitale di rischio. Al contrario, ove i prezzi correnti di mercato fossero inferiori ai prezzi di esercizio, l'investitore non eserciterebbe i *Warrant* (opzioni "*out of the money*"), e non vi sarebbero effetti diluitivi, né però l'afflusso delle maggiori risorse patrimoniali.

Gli Amministratori notano che, in caso di trend decrescente dei prezzi di mercato, i *Warrant* sarebbero pertanto inefficaci, avendo prezzi di esercizio anche molto superiori ai prezzi correnti di mercato al momento dell'eventuale esercizio. La clausola di aggiustamento che prevede l'allineamento del prezzo di esercizio a quello dell'ultima *tranche*, se da un lato comporta una riduzione del prezzo di esercizio rispetto a quello originariamente fissato all'emissione della *tranche*

di POC, dall'altro consente di tenere "in the money" i Warrant, preservando la possibilità, per la Società, di ottenere le corrispondenti risorse finanziarie a titolo di capitale di rischio. E a tale beneficio in termini patrimoniali non corrisponderebbe un arbitrario effetto diluitivo per gli azionisti, poiché l'aggiustamento garantirebbe il sostanziale allineamento rispetto al *trend* dei prezzi di mercato, fermo restando, peraltro, il premio del 20% che assicura un corrispondente margine iniziale da riassorbire prima che l'emissione generi effetti diluitivi del valore di mercato.

Gli Amministratori evidenziano che, nel complesso, pertanto, il criterio di determinazione del prezzo appare in linea di principio ragionevole e non arbitrario, poiché richiede un premio a fronte del minor rischio dell'investitore, prevedendo al contempo una clausola di aggiustamento spiegata principalmente dall'esigenza di preservare la funzione dei Warrant in termini di effettiva raccolta di capitale di rischio addizionale, senza introdurre effetti diluitivi irragionevoli rispetto ai prezzi di mercato al momento dell'emissione delle singole *tranche* di POC.

Inoltre, al fine di verificare la ragionevolezza del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni il Consiglio di Amministrazione ha verificato se lo stesso fosse in linea, dal punto di vista quantitativo, con la prassi di mercato.

Nello specifico, il Consiglio di Amministrazione ha individuato operazioni comparabili di aumento di capitale a fronte dell'esercizio di *warrant* da obbligazioni convertibili, sia in termini geografici (solo operazioni italiane), che in termini di dimensione dell'apporto finanziario (solo operazioni con apporti di capitale simili a quello di cui all'Operazione). In particolare, è stato utilizzato il medesimo campione analizzato per l'Aumento di Capitale POC, da cui sono state estratte tutte le operazioni di aumento di capitale tramite *warrant*.

Gli Amministratori notano che, dall'analisi delle transazioni comparabili è risultato un premio compreso tra un valore minimo del 20% ed un valore massimo del 63%, con una media pari a 34%.

Gli Amministratori riferiscono quindi che l'applicazione di un premio del 20% appare pertanto ragionevole in quanto esso è in linea con i premi praticati in operazioni simili.

In sintesi, gli Amministratori evidenziano che l'entità del premio pari al 20% sul prezzo medio degli ultimi 15 giorni può ritenersi ragionevole, non arbitraria e idonea in particolare alla tutela degli attuali azionisti, poiché:

- i) determina prezzi di emissione largamente superiori al valore economico in una prospettiva pre-money, che in assenza di continuità può stimarsi nullo;
- ii) è sostanzialmente in linea con i premi medi espressi dal mercato per aumenti di capitale di dimensione comparabile, con emissione di *warrant* da obbligazioni convertibili;
- iii) l'esercizio dei Warrant è opzionale e avverrà in una fase in cui la Società avrà verosimilmente recuperato le condizioni di equilibrio patrimoniale e di continuità aziendale, talché il profilo di rischio dell'investimento sarà significativamente inferiore a quelli dell'Aumento di Capitale Riservato e dell'Aumento di Capitale POC.

Inoltre, gli Amministratori ritengono che un prezzo di emissione con un premio non sia dannoso per gli azionisti preesistenti, che non dovrebbero ragionevolmente subire una diluizione in termini di valore delle partecipazioni. Pertanto, sulla base di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ritiene ragionevole e non arbitrario un premio del 20% sul prezzo medio delle azioni, poiché coerente con le prassi del mercato e incluso nel range di premi risultanti da operazioni analoghe.

## 6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE 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 le seguenti principali attività:

- i) svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- ii) esame della ulteriore documentazione riportata al precedente paragrafo 4 del presente parere;
- iii) esame critico dei criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione dei prezzi di emissione delle azioni, onde riscontrarne i contenuti, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- iv) considerazione degli elementi necessari ad accertare che tali criteri fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;
- v) riscontro della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta dei predetti criteri;
- vi) analisi della documentazione disponibile pubblicamente su operazioni similari;
- vii) analisi dell'andamento storico delle quotazioni di Borsa e dei volumi scambiati con riguardo alle azioni Fidia in diversi orizzonti temporali anteriori alla data della Relazione;
- viii) analisi degli sconti e i premi applicati in precedenti operazioni similari riscontrate sul mercato italiano;
- ix) riesame delle analisi effettuate dagli Amministratori sulle operazioni similari per identificare dei benchmark di mercato, anche attraverso appositi database finanziari;
- x) acquisizione di una formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

## 8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

### 8.1 Premessa

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 Riservato, dell'Aumento di Capitale POC e dell'Aumento di Capitale *Warrant*. L'adozione di tali strumenti, come opportunamente rappresentato nella Relazione, è strumentale e propedeutico all'implementazione del Piano esposto nella Proposta Concordataria presentata dalla Società.

La Relazione degli Amministratori descrive le motivazioni sottostanti alla scelta di detti strumenti: in tale contesto, secondo quanto emerge dalla Relazione degli Amministratori, le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate per la determinazione dei criteri ed il processo logico seguito sono diretta conseguenza dei termini e delle condizioni negoziate con gli Investitori.

Pertanto, le considerazioni che qui seguono in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione dei prezzi di emissione delle nuove azioni al servizio dei tre Aumenti di Capitale in esame tengono complessivamente conto delle specifiche caratteristiche dell'Operazione e della sua struttura, nonché delle manifestazioni di disponibilità degli Investitori.

### 8.2. Commenti sulla determinazione del capitale economico di Fidia *pre-money* attraverso l'applicazione del metodo misto degli *excess returns* e del metodo dei multipli di mercato

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.

La valutazione del capitale economico di Fidia è stata anzitutto effettuata dagli Amministratori avuto riguardo alle peculiari caratteristiche della stessa, seguendo approcci ritenuti tecnicamente praticabili dalla prassi professionale, utilizzando, nel caso di specie, il metodo degli *excess returns* e il metodo dei multipli di mercato. Nell'applicazione di tali metodi, gli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita.

Il metodo degli *excess returns*, applicato dagli Amministratori nella prospettiva *asset-side*, è un metodo misto patrimoniale-reddituale e assume la generazione di un determinato livello di redditi nell'orizzonte di previsione analitica e il ritorno all'equilibrio economico al termine dello stesso. Nella prospettiva *pre-money*, il valore del capitale economico di Fidia è dunque pari al valore patrimoniale dell'azienda (Capitale Investito Netto a valori correnti, rettificato dal valore della Posizione Finanziaria

Netta), corretto dal valore attuale, al costo medio ponderato del capitale (WACC), dei flussi di sovra(sotto)-reddito operativo al netto delle imposte per il periodo 2022-2025. Le scelte metodologiche effettuate dagli Amministratori sono state da noi verificate, anche sulla base della documentazione di dettaglio fornitaci dalla Società e dal Consulente, e appaiono tecnicamente appropriate.

La metodologia dei multipli di mercato fa derivare il valore di una società dalla valutazione attribuita dal mercato ad altre società aventi caratteristiche comparabili, determinando il rapporto tra il valore borsistico di società comparabili e talune grandezze finanziarie e applicando successivamente i multipli così determinati alle corrispondenti grandezze finanziarie della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore. Il riferimento a tale metodologia è comunemente accettato e utilizzato a livello sia nazionale sia internazionale ed è in linea con la dottrina e con il costante comportamento della prassi professionale. Gli Amministratori di Fidia hanno individuato, in quanto ritenuti maggiormente significativi nelle circostanze, i multipli EV/EBITDA. Le scelte metodologiche effettuate dagli Amministratori nell'individuazione del panel di *comparables* e nell'applicazione di tale metodo valutativo, da noi verificate anche sulla base della documentazione di dettaglio fornitaci dalla Società e dal Consulente, appaiono adeguate sotto il profilo tecnico e ragionevoli.

Le analisi di sensitività da noi autonomamente elaborate per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei parametri assunti nell'ambito di tali metodi di valutazione, nonché l'analisi sull'accuratezza, anche matematica, dell'applicazione di tali metodologie, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori.

Alla luce di quanto sopra, le conclusioni raggiunte dagli Amministratori, secondo cui l'applicazione di detti metodi condurrebbe alla determinazione di un valore negativo del capitale economico di Fidia, appaiono nelle circostanze motivate e ragionevoli.

### **8.3 Commenti sulla scelta degli Amministratori di adottare il criterio di borsa**

Gli Amministratori hanno quindi rivolto la loro attenzione ai corsi di borsa del titolo. Il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con la letteratura e 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 oggettivamente significativo per la valutazione di società con azionariato diffuso e i cui titoli sono scambiati su mercati regolamentati. 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.

Appaiono condivisibili le considerazioni formulate dagli Amministratori in ordine al fatto che i prezzi di borsa non si riferiscono esclusivamente a una prospettiva *pre-money*, in quanto l'andamento dei titoli esprime prezzi non rappresentativi del solo valore economico corrente delle azioni, riflettendo sin d'ora, in qualche misura, le aspettative del mercato e quindi anche gli effetti degli Aumenti di Capitale già annunciati al mercato stesso. Nelle circostanze, in effetti, il disallineamento tra il valore corrente negativo della Società riveniente dall'applicazione delle metodologie sopra richiamate (metodi degli *excess returns* e dei multipli di borsa) e la capitalizzazione di borsa del titolo Fidia, che esprimerebbe

un valore positivo per circa Euro 8 milioni alla data della presente Relazione, trovano motivazione nel fatto che il prezzo di borsa incorpora, per sua natura, anche le aspettative di lungo periodo degli investitori, non necessariamente coerenti con l'effettiva situazione, anche di crisi, della Società. Si tratta di una situazione che, secondo quanto riferito dagli Amministratori, in assenza dell'implementazione delle misure e delle operazioni previste nell'ambito del Piano concordatario, non consentirebbero alla Società di mantenere una prospettiva di continuità.

Alla luce di quanto sopra, la decisione degli Amministratori di fare riferimento ai corsi di borsa della Società ai fini dell'individuazione dei criteri per la determinazione dei prezzi di emissione nell'ambito degli Aumenti di Capitale appare motivata e, comunque, favorevole nell'ottica degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, che potranno così vedersi riconosciuto un valore comunque superiore all'attuale valore negativo del capitale economico della Società *pre-money* cui gli Amministratori pervengono sulla base delle metodologie sopra richiamate.

Come ampiamente riconosciuto dalla prassi valutativa e dalla dottrina, peraltro, i valori delle quotazioni di borsa costituiscono poi un punto di riferimento che può risultare più o meno significativo anche in considerazione delle specifiche caratteristiche del titolo. In mercati finanziari efficienti, i prezzi che si vengono a formare per titoli caratterizzati da apprezzabili liquidità e volumi scambiati, come nel caso di Fidia, tendono a riflettere il valore economico attribuibile alla società. In effetti, le sopra richiamate caratteristiche del titolo Fidia, riferite dagli Amministratori nella loro Relazione attraverso l'analisi dell'andamento delle quotazioni del titolo e dei volumi scambiati nell'ultimo semestre, risultano confermate dalle analisi da noi sviluppate. Alla luce delle verifiche appena richiamate, l'adozione da parte degli Amministratori del metodo di borsa appare motivata e, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.

#### **8.4. Commenti in ordine alle modalità applicative del criterio di borsa nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato**

Il criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni relative all'Aumento di Capitale Riservato è stato individuato dagli Amministratori, anche in ragione delle negoziazioni intervenute con gli Investitori e delle disponibilità dagli stessi manifestate, in misura pari al 70% della media dei VWAP delle azioni Fidia registrati nel corso dei 10 giorni di negoziazione precedenti la data di emissione, che è prevista intervenire immediatamente dopo la deliberazione da parte dell'Assemblea.

Quanto alle concrete modalità applicative del criterio di Borsa, gli Amministratori, in ragione delle negoziazioni intervenute con gli Investitori e delle disponibilità dallo stesso manifestate, hanno scelto di utilizzare non un dato puntuale, bensì un criterio fondato su valori medi di mercato. L'orizzonte temporale prescelto di dieci giorni di borsa consente di minimizzare l'insorgere del rischio che il prezzo di emissione possa risentire di oscillazioni di breve periodo delle quotazioni. Le analisi da noi svolte giungono a confermare l'adeguatezza, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle nuove azioni attraverso il criterio di borsa, di un orizzonte temporale di breve periodo per la rilevazione della media delle quotazioni del titolo.

La decisione degli Amministratori di applicare uno sconto del 30% al valore per azione come sopra determinato è stata motivata dagli stessi con riferimento alla prassi di mercato e coerente con gli accordi intervenuti con gli Investitori, che prevedevano uno sconto ricompreso in un *range* tra il 10% e il 60%. 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.



Da un'analisi di *benchmark*, che ha riguardato specificamente operazioni di aumento di capitale effettuate in Italia da società in concordato preventivo, è emerso che l'entità dello sconto determinato dagli Amministratori si colloca ampiamente al di sotto del *range* riscontrato nella prassi di operazioni similari, che varia tra il 55,95% e il 99,57%. È stato inoltre osservato che lo sconto aumenta all'aumentare dell'incidenza del deficit patrimoniale sull'attivo dell'impresa. Poiché l'incidenza del deficit patrimoniale di Fidia è significativamente inferiore rispetto a quello medio delle operazioni analizzate, trova giustificazione uno sconto inferiore a quelli sopra indicati. Pertanto, le scelte degli Amministratori sia in ordine all'applicazione di uno sconto in relazione al prezzo di emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato, sia con riguardo alla sua determinazione quantitativa, trovano conforto nella prassi e risultano nelle circostanze motivate e ragionevoli.

#### **8.5. Commenti in ordine alle modalità applicative del criterio di borsa nell'ambito dell'Aumento di Capitale POC**

Con riguardo alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle azioni relative all'Aumento di Capitale POC, gli Amministratori hanno individuato un criterio applicabile ogniqualvolta Fidia formuli, nei confronti di Negma, una richiesta di emissione di Obbligazioni, ciascuna pari a massimi Euro 1.000.000, fino a 10 richieste massime nell'arco di ventiquattro mesi dalla data di emissione della prima *tranche* (prevista in sostanziale contestualità con l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato). Il numero di azioni che ciascuna obbligazione darà diritto a emettere in sede di conversione sarà pari al risultato della divisione fra il valore nominale di ciascuna obbligazione e il 90% del più basso VWAP delle azioni Fidia registrato nel corso dei 10 giorni di negoziazione precedenti la data di conversione, applicando così nella sostanza uno sconto del 10%.

Nella fattispecie qui in esame, tenuto conto delle finalità della complessiva operazione, la scelta degli Amministratori di individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni in prossimità della data di conversione consente di determinare un prezzo che esprima un valore corrente della Società aggiornato al momento dell'emissione delle nuove azioni, anche tenuto conto del fatto che le Obbligazioni avranno una durata pari a 12 mesi dalla loro emissione. 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.

Quanto alle concrete modalità applicative del criterio di Borsa, gli Amministratori, anche in ragione delle negoziazioni intervenute con gli Investitori e della disponibilità dagli stessi manifestate, hanno in questo caso scelto di utilizzare non valori medi di mercato, bensì un valore puntuale costituito dal più basso VWAP rilevato da Bloomberg sul titolo Fidia durante 10 giorni precedenti la data di conversione. La scelta metodologica appare disallineata rispetto a quella sopra commentata in relazione all'Aumento di Capitale Riservato (media dei VWAP di dieci giorni: cfr. *supra*, par. 8.4) e a quella che si commenterà nel prosieguo in relazione all'Aumento di Capitale *Warrant* (media dei VWAP di quindici giorni: cfr. *infra*, par. 8.6): in ogni caso, tale scelta non appare sconosciuta nella prassi delle recenti operazioni similari poste in essere sul mercato italiano. Le caratteristiche storiche del titolo Fidia in termini di andamento dei prezzi, di volatilità e di volumi scambiati, sopra commentate al par. 8.3, nonché le considerazioni che si svolgeranno di seguito con riguardo alla quantificazione dello sconto, consentono di confermare nella sostanza l'accettabilità della scelta anche di un valore puntuale di quotazione del titolo ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale POC.

La scelta effettuata dagli Amministratori di utilizzare il VWAP, vale a dire il prezzo medio ponderato per i volumi scambiati come pubblicati da Bloomberg LP, consente di prendere a riferimento, per il singolo giorno di negoziazione, valori che tengano conto della "significatività" dei prezzi nelle differenti transazioni, attribuendo un maggiore rilievo a prezzi formati a fronte di un più significativo volume di negoziazioni. La decisione degli Amministratori di utilizzare una media ponderata per i volumi, in particolare nel contesto in cui il criterio prevede l'individuazione di un valore puntuale e non di una media su più giorni di negoziazione, risulta appropriata e ragionevole.

La decisione degli Amministratori di applicare uno sconto del 10% al valore per azione come sopra determinato è stata motivata dagli stessi in quanto prassi di mercato e funzionale al perseguimento degli obiettivi della complessiva operazione, nel contesto delle negoziazioni intervenute con gli Investitori. 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. Per chiarezza, ai fini della determinazione dello sconto che verrebbe complessivamente a determinarsi occorre altresì considerare che, a fronte della sottoscrizione del POC, Fidia si è impegnata a versare al sottoscrittore la *Commitment Fee* pari a Euro 500.000 sui complessivi Euro 10 milioni di valore massimo del POC, dunque pari a un ulteriore 5%. Abbiamo altresì effettuato una simulazione, sulla base degli andamenti storici del titolo Fidia negli ultimi 12 mesi, circa la possibile quantificazione di una ulteriore componente di sconto implicitamente contenuta nella scelta degli Amministratori, già precedentemente commentata, di individuare il prezzo di borsa più basso in un arco temporale di 10 giorni anteriori alla conversione, anziché la media dei dieci giorni come per il caso dell'Aumento di Capitale Riservato. Detta simulazione conduce a una ulteriore componente dello sconto quantificabile in un intorno del 3-4%.

Dall'analisi di *benchmark* che è stata svolta dagli Amministratori con il supporto del Consulente, relativi a prestiti obbligazionari convertibili emessi (i) negli ultimi 5 anni, (ii) sul mercato italiano e (iii) aventi dimensioni assimilabili a quella oggetto del presente parere, è emerso che l'entità dello sconto determinato dagli Amministratori, complessivamente quantificabile in complessivi 15% (ovvero in 18-19% a voler tenere in considerazione, come in effetti più appropriato, anche la componente di sconto implicita nella scelta del valore più basso nell'arco temporale di 10 giorni), si colloca nella parte media del *range* riscontrato nella prassi di operazioni similari. Nel campione di operazioni a tal fine selezionato, infatti, il *range* dello sconto applicato dagli Amministratori varia tra il 6% e il 30%. Le scelte degli Amministratori sia in ordine all'applicazione di uno sconto rispetto al prezzo di emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale POC, sia con riguardo alla sua determinazione quantitativa, trovano dunque conforto nella prassi e risultano nelle circostanze motivate e, nel complesso delle circostanze, accettabili.

#### **8.6. Commenti in ordine alle modalità applicative del criterio di borsa nell'ambito dell'Aumento di Capitale Warrant**

Per quanto concerne l'Aumento di Capitale *Warrant*, gli Amministratori hanno individuato il prezzo di esercizio dei *Warrant* come pari al 120% del VWAP medio delle azioni Fidia nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la richiesta di emissione di una nuova *tranche* del POC. In deroga a quanto sopra, per la sola prima *tranche* di Obbligazioni che verranno emesse, il prezzo di esercizio dei *Warrant* sarà pari al 120% del minore tra: (i) il VWAP medio nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la data di sottoscrizione del Contratto; e (ii) la media dei VWAP nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti l'emissione della prima *tranche*. Gli

Amministratori hanno altresì sottolineato che la dimensione dell'Aumento di Capitale *Warrant*, fissata nel Piano concordatario omologato in Euro 2 milioni, è stata ora incrementata a Euro 10 milioni, a seguito di accordi successivamente intercorsi tra la Società e gli Investitori.

La scelta del Consiglio di Amministrazione di utilizzare il criterio delle quotazioni di borsa applicato, con una modalità definita "*mobile*" nella Relazione, vale a dire in prossimità dell'emissione di ciascuna *tranche* del POC e dei relativi *Warrant* apparirebbe idonea, in linea di principio, a consentire l'individuazione di un prezzo di emissione delle azioni di compendio aggiornato al momento dell'emissione dei *Warrant* medesimi. Tuttavia, la Relazione degli Amministratori riferisce altresì che, nel caso in cui il prezzo di esercizio dei *Warrant* relativo alle successive *tranches* sia inferiore rispetto a quello della *tranche* immediatamente precedente, il prezzo di esercizio di ogni *Warrant* emesso nell'ambito di qualunque precedente *tranche* sarà aggiustato in modo da renderlo uguale a quello dell'ultima *tranche*. Pertanto, in ipotesi di *trend* discendente dei prezzi del titolo, tutte le precedenti emissioni di *Warrant* si troverebbero ad avere un prezzo di esercizio allineato a quello di successive *tranches* aventi prezzi d'esercizio inferiori, neutralizzando così, nella sostanza, la capacità del criterio individuato di rimanere collegato all'andamento dei corsi di borsa al momento dell'emissione delle singole *tranches* del POC e dei *Warrant*. Gli Amministratori, nella loro Relazione, riferiscono che la clausola di aggiustamento che prevede l'allineamento del prezzo di esercizio a quello dell'ultima *tranche*, se da un lato comporta una riduzione del prezzo di esercizio rispetto a quello originariamente fissato all'emissione della *tranche* di POC, dall'altro consente di tenere "*in the money*" i *Warrant*, preservando la possibilità, per la Società, di ottenere le corrispondenti risorse finanziarie a titolo di capitale di rischio. Le motivazioni illustrate dagli Amministratori al riguardo paiono volte a illustrare la scelta nell'ottica dell'interesse della Società ad acquisire nuovo capitale per effetto dell'esercizio dei *Warrant*, piuttosto che la ragionevolezza della stessa nella prospettiva degli attuali azionisti esclusi dal diritto di opzione, effettivi destinatari del presente parere. D'altro canto, nell'ambito delle verifiche da noi autonomamente svolte attraverso la selezione di recenti operazioni riscontrabili nel mercato azionario italiano aventi natura e caratteristiche similari non sono emersi casi con utilizzo di meccanismi similari e dunque utili elementi di raffronto.

Sotto il profilo dell'ampiezza dell'arco temporale di riferimento, gli Amministratori hanno ritenuto di utilizzare non un dato puntuale, bensì valori medi di mercato, e precisamente l'orizzonte temporale di 15 giorni di borsa anteriori all'emissione di ciascuna *tranche* del POC. Al riguardo, possono essere qui richiamate le considerazioni già svolte al precedente par. 8.4 in relazione alla ragionevolezza dell'orizzonte temporale di 10 giorni individuato per la determinazione della media nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato.

L'applicazione di un premio al prezzo rilevato sulla base di medie di corsi di borsa appare coerente con la prassi di mercato per il *pricing* di tale tipologia di strumenti finanziari ed è stata quantitativamente supportata dagli Amministratori attraverso un'analisi di *benchmark* relativa a emissioni di *warrant* effettuate (i) negli ultimi 5 anni, (ii) sul mercato italiano, (iii) di dimensioni assimilabili a quella oggetto del presente parere, (iv) effettuate da parte di società quotate italiane in abbinamento a prestiti obbligazionari convertibili: secondo quanto riferito dagli Amministratori, da tale analisi emerge un *range* di premi di emissione compreso tra un minimo di 20% e un massimo di 63%. Il premio del 20% qui ipotizzato si collocherebbe dunque in corrispondenza del limite inferiore del *range* riscontrato dagli Amministratori. Peraltro, come sopra sottolineato, il meccanismo di adeguamento dei prezzi relativi alle *tranches* di *Warrant* precedentemente emesse a quelli eventualmente inferiori delle *tranches* successive appare potenzialmente idoneo a determinare effetti in grado, in linea di principio, di decurtare o eventualmente anche di neutralizzare la portata del premio.

In relazione alle peculiarità sopra rappresentate dell'Aumento di Capitale *Warrant*, tenuto conto, in particolare, dell'impossibilità di quantificare gli effetti futuri che il meccanismo sopra rappresentato (volto all'adeguamento del prezzo delle diverse *tranches* dei *Warrant* ai prezzi delle *tranches* successive eventualmente inferiori) potrebbe avere sull'effettiva quantificazione del premio, considerato che ogni *Warrant* potrà essere esercitato entro 60 mesi dalla sua emissione, nonché alla luce delle nostre considerazioni sopra riportate in ordine alle motivazioni addotte dagli Amministratori al riguardo e dell'impossibilità di reperire nella prassi casi con utilizzo di meccanismi simili, non disponiamo allo stato di idonei elementi per giungere, in relazione all'Aumento di Capitale *Warrant*, alle nostre conclusioni circa la ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, delle scelte degli Amministratori sul criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di compendio.

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

- i) In merito ai limiti e alle difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:
- Il contesto descritto al precedente paragrafo 2, nel quale gli Aumenti di Capitale sono destinati a inserirsi, pongono inevitabili aspetti di complessità e incertezza nell'ambito di un processo di determinazione del possibile valore del capitale economico della Società e, conseguentemente, dei prezzi di emissione delle nuove azioni a servizio dei diversi Aumenti di Capitale in cui si articola l'operazione complessiva;
  - 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;
  - L'applicazione dei metodi di mercato è, inoltre, resa ulteriormente complessa in considerazione dell'attuale incertezza del contesto macroeconomico e dei mercati finanziari, tanto più accentuata nelle circostanze dalla recente emergenza sanitaria relativa al COVID-19, dalle tensioni geopolitiche nell'Europa dell'est e dalle conseguenze di queste ultime in particolare sul settore energetico. Ad oggi, non risultano prevedibili gli impatti che tali emergenze potranno avere nel medio e lungo termine sull'economia reale e sui mercati finanziari.

ii) Si richiama inoltre l'attenzione dei destinatari della presente relazione sui seguenti aspetti ritenuti di rilievo:

- come meglio descritto nelle Relazione degli Amministratori, l'obbligo di Negma di sottoscrivere il POC, la cui emissione è prevista dal Piano concordatario, risulta condizionato al soddisfacimento di talune condizioni, richiamate supra al par. 2.3 del presente parere;
- come descritto nel precedente paragrafo 8.5 del presente parere, La Relazione degli Amministratori evidenzia che, a fronte degli impegni di sottoscrizione assunti da Negma, la Società si è impegnata a versare a quest'ultima la Commitment Fee pari a complessivi Euro 500.000;
- 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;
- la Relazione degli Amministratori sottolinea inoltre che il Contratto non prevede in capo a Negma obblighi di mantenimento delle azioni sottoscritte a seguito della conversione delle Obbligazioni e precisa, inoltre, che non esistono accordi aventi a oggetto cd. "selling restriction" e/o "lock-up";
- i criteri di emissione delle nuove azioni fanno riferimento a prezzi di borsa rilevati, attraverso medie (per l'Aumento di Capitale Warrant) o valori puntuali (per l'Aumento di Capitale POC), in intervalli temporali anteriori all'invio da parte di Negma delle richieste di conversione e, dunque, noti allo stesso investitore prima di assumere le proprie determinazioni;
- merita di essere sottolineato che il Contratto, che disciplina l'emissione delle Obbligazioni e dei Warrant e al quale sono allegati il Regolamento del POC e il Regolamento dei Warrant, alla data del presente parere non è ancora stato finalizzato tra le parti.
- nel paragrafo "Incertezza significativa relativa alla continuità aziendale" delle nostre relazioni di revisione sul bilancio d'esercizio e sul bilancio consolidato di Fidia al 31 dicembre 2021, emesse in data odierna, abbiamo svolto un richiamo di informativa in ordine a quanto evidenziato dagli Amministratori nella sezione "Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione" della Relazione sulla Gestione e nel paragrafo "Continuità Aziendale" della Nota Integrativa dei medesimi bilanci. Nei suddetti paragrafi della Relazione sulla Gestione e della Nota Integrativa, gli Amministratori illustrano che sussiste un'incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi circa la capacità di Fidia e del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale. In particolare, gli Amministratori indicano che tale incertezza risulta associata al rischio di mancato perfezionamento delle previsioni contenute nel piano concordatario, ivi inclusi gli Aumenti di Capitale che risultano necessari per dotare la Società e il Gruppo delle risorse necessarie per finanziare il previsto fabbisogno finanziario. Gli Amministratori informano peraltro di ritenere che gli slittamenti nel completamento dell'iter del piano

concordatario, dovuti principalmente ai molteplici adempimenti necessari al fine del completamento della stessa, non rappresentano elemento ostativo al buon esito dell'operazione e illustrano le motivazioni per cui ritengono che tale iter possa essere ragionevolmente completato. Pertanto, gli Amministratori hanno adottato il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2021.

iii) Infine, con specifico riguardo all'Aumento di Capitale *Warrant*, si sottolinea quanto segue:

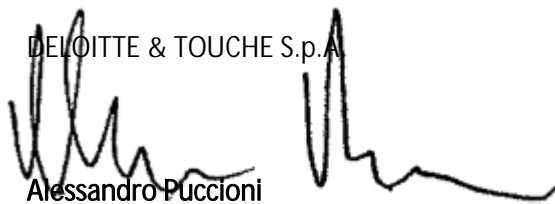
- con riguardo al criterio per la determinazione dei prezzi di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale *Warrant*, gli Amministratori hanno effettuato scelte che, alla luce delle oggettive limitazioni illustrate al precedente paragrafo 8.6, comportano l'impossibilità di esprimere le nostre conclusioni in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, delle scelte degli Amministratori al riguardo. Si ribadisce peraltro che le nostre conclusioni si riferiscono esclusivamente alla congruità delle determinazioni degli Amministratori in ordine a detto specifico aumento di capitale e non anche l'Aumento di Capitale Riservato e l'Aumento di Capitale POC (questi ultimi due a servizio della copertura del fabbisogno concordatario). Le nostre considerazioni esulano inoltre dai profili di opportunità e/o convenienza dell'operazione nel suo complesso, la cui valutazione spetta esclusivamente agli attuali azionisti della Società. Considerata la funzione informativa del presente parere, l'impossibilità di esprimere le nostre conclusioni in ordine alle scelte degli Amministratori circa il criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale *Warrant* non preclude le decisioni dell'Assemblea circa l'opportunità e/o convenienza dell'operazione nel contesto del Piano concordatario;
- la Relazione degli Amministratori precisa, inoltre, che l'Aumento di Capitale *Warrant* previsto nella proposta concordataria risulta pari a massimi Euro 2 milioni e che detto importo, a seguito delle interlocuzioni tra la Società e gli Investitori successive all'omologa del concordato, è stato incrementato sino a Euro 10 milioni;
- la Relazione degli Amministratori indica momenti diversi per l'esecuzione degli Aumenti di Capitale. In particolare, l'esecuzione dell'Aumento di Capitale *Warrant* dipenderà dalle richieste di conversione dei *Warrant* medesimi, che potranno pervenire in qualunque momento nell'arco di 60 mesi dalla loro emissione. Si segnala che, nell'ampio arco di tempo che potrebbe intercorrere tra la determinazione del prezzo di esercizio dei *Warrant* e l'esecuzione dell'Aumento di Capitale *Warrant*, il valore economico della Società potrebbe subire variazioni, anche significative, per effetto dell'implementazione del Piano concordatario, nonché in relazione all'andamento dei mercati finanziari e delle prospettive economiche e finanziarie della Società. Pertanto, l'arco temporale di cinque anni nel quale i *Warrant* potranno essere esercitati, in cui conseguentemente l'Aumento di Capitale *Warrant* potrà trovare esecuzione, non consente di escludere che il valore di borsa del titolo Fidia alla data di eventuale esercizio dei *Warrant* da parte di Negma risulti superiore, anche in maniera significativa, rispetto al prezzo di emissione delle azioni di compendio che sarà determinato in occasione dell'emissione delle varie tranches del POC.

## 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, e in particolare al punto *iii*):

- (i) con riferimento al criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni individuato dagli Amministratori nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato, riteniamo che esso sia adeguato, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- (ii) con riferimento al criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni individuato dagli Amministratori nell'ambito dell'Aumento di Capitale POC, riteniamo che esso sia adeguato, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- (iii) con riferimento al solo criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni di compendio individuato dagli Amministratori nell'ambito dell'Aumento di Capitale *Warrant*, alla luce di quanto sottolineato ai precedenti paragrafi 8.6 e 9, e in particolare al paragrafo 9(iii), non siamo in grado di esprimere le nostre conclusioni in merito all'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni di compendio.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Puccioni  
Socio

Torino, 28 ottobre 2022