



## **Fidia Società per Azioni**

Sede in San Mauro Torinese (TO), Zona Industriale Pescarito, Corso Lombardia n. 11

Capitale sociale: 5.123.000,00 i.v.

Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, partita IVA e codice fiscale n. 05787820017 -  
Repertorio Economico Amministrativo presso la Camera di Commercio di Torino n. TO-735673

Sito internet: [www.fidia.it](http://www.fidia.it)

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI  
FIDIA S.P.A. REDATTA AI SENSI DELL'ART. 2441, COMMA 6, DEL CODICE  
CIVILE, DELL'ART. 158 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58, NONCHÉ  
DELL'ART. 72, COMMI 1 E 3, DEL REGOLAMENTO ADOTTATO CON  
DELIBERA CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999**

**Punto n. 1 all'Ordine del Giorno in sede straordinaria  
Assemblea degli Azionisti convocata per il giorno 18 novembre 2022**

Approvata dal Consiglio di Amministrazione di Fidia in data 6 ottobre 2022

Signori Azionisti,

la presente relazione viene resa dal Consiglio di Amministrazione di Fidia S.p.A. (la “Società” o “Fidia”) ai sensi dell’art. 2441, comma sesto, del Codice Civile, dell’art. 158 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato (il “TUF”), e dell’art. 72, commi 1 e 3, del regolamento adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il “Regolamento Emittenti”), nonché, conformemente alle indicazioni contenute nello Schema n. 2 dell’Allegato 3A del Regolamento Emittenti, in relazione:

(i) all’emissione di un prestito obbligazionario convertibile *cum warrant* e al connesso aumento di capitale a servizio della conversione delle obbligazioni;

(ii) all’emissione dei warrant da assegnare gratuitamente al sottoscrittore del prestito obbligazionario di cui al punto precedente e al connesso aumento di capitale a servizio dell’esercizio dei warrant stessi; nonché

(iii) all’aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione;

di seguito descritti e sottoposti all’approvazione dell’Assemblea straordinaria degli Azionisti, alla quale siete stati invitati a partecipare in San Mauro Torinese (TO), Zona Industriale Pescarito, Corso Lombardia n. 11, per il giorno 18 novembre 2022, ore 11:00, in unica convocazione.

La Relazione Illustrativa è messa a Vostra disposizione presso la sede sociale, sul sito internet della Società all’indirizzo [www.fidia.it](http://www.fidia.it) e presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato denominato 1INFO ([www.1info.it](http://www.1info.it)) ai sensi dell’articolo 125-ter del TUF.

Gli altri argomenti relativi agli altri punti all’Ordine del Giorno in parte ordinaria sono oggetto di separate relazioni illustrative, predisposte e pubblicate ai sensi di legge.

\*\*\*

## **PARTE STRAORDINARIA**

**1) Proposta di adozione di provvedimenti strumentali e propedeutici all’implementazione del Piano di cui alla proposta di concordato preventivo della Società e, precisamente:**

**a) emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni Fidia *cum warrant* di importo complessivo pari a Euro 10.000.000,00, da emettere in una o più *tranche*, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, cod. civ. in quanto destinato a Negma Group Limited, e connesso aumento di capitale sociale ai sensi dell’art. 2420-bis, comma 2, cod. civ., in via scindibile, con esclusione del diritto**

di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ, per un importo massimo pari a Euro 10.000.000,00 a servizio della conversione del prestito obbligazionario convertibile. Conseguente modifica dell'articolo 5 dello Statuto. Delibere inerenti e conseguenti;

- b) emissione di warrant da assegnare gratuitamente ai sottoscrittori del prestito obbligazionario convertibile 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, cod. civ. a servizio dell'esercizio dei predetti warrant per un importo massimo pari a Euro 10.000.000,00. Conseguente modifica dell'articolo 5 dello Statuto. Delibere inerenti e conseguenti;
- c) aumento del capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, cod. civ., per un importo complessivo pari ad Euro 2.000.000,00, comprensivo di sovrapprezzo, da eseguirsi in via inscindibile e riservato in sottoscrizione a FAI Bidco Uno S.r.l.. Conseguente modifica dell'articolo 5 dello Statuto. Delibere inerenti e conseguenti.

\*\*\*

## INDICE

<i>Premessa</i> .....	6
<b>A. IL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO CONVERTIBILE E L'AUMENTO DI CAPITALE A SERVIZIO DELLA CONVERSIONE .....</b>	<b>9</b>
1. Descrizione delle caratteristiche dell'operazione .....	10
2. Descrizione delle caratteristiche delle obbligazioni convertibili.....	11
3. Motivazioni e destinazione del prestito obbligazionario convertibile e dell'aumento di capitale a servizio della conversione delle obbligazioni - ragioni dell'esclusione del diritto di opzione – criteri di determinazione del prezzo di emissione.....	16
4. Informazioni sulla gestione.....	16
5. Consorzi di garanzia e/o collocamento e eventuali altre forme di collocamento.....	17
6. Disponibilità degli azionisti a sottoscrivere le obbligazioni convertibili di nuova emissione.....	17
7. Periodo previsto per l'esecuzione dell'operazione.....	18
8. Godimento delle azioni di nuova emissione .....	18
9. Effetti diluitivi.....	18
10. Modifica dello statuto sociale .....	18
<b>B. L'EMISSIONE DEI WARRANT E L'AUMENTO DI CAPITALE A SERVIZIO DELL'ESERCIZIO .....</b>	<b>19</b>
1. Descrizione delle caratteristiche dell'operazione .....	19
2. Caratteristiche principali dei warrant.....	20
3. Destinazione e motivazioni dell'emissione dei warrant e dell'aumento di capitale a servizio dei medesimi - ragioni per l'esclusione del diritto di opzione – criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di compendio .....	22
4. Effetti sul valore unitario delle azioni ed eventuale diluzione di detto valore .....	22
5. Modifica dello statuto sociale .....	22
<b>C. L'AUMENTO DI CAPITALE RISERVATO .....</b>	<b>23</b>
1. Descrizione delle caratteristiche dell'operazione .....	23
2. Motivazione e destinazione dell'aumento di capitale riservato in rapporto anche all'andamento gestionale della società.....	23
3. Motivazione dell'esclusione del diritto di opzione - considerazioni in base alle quali i componenti dell'organo di amministrazione hanno determinato i criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni .....	23
4. Eventuale esistenza di consorzi di garanzia e/o di collocamento, la relativa composizione, nonché le modalità e i termini del loro intervento.....	24
5. Eventuali altre forme di collocamento previste .....	24
6. Disponibilità a sottoscrivere le nuove azioni rivenienti dall'aumento di capitale .....	

riservato .....	24
7. Periodo previsto per l'esecuzione dell'aumento di capitale riservato .....	24
8. Godimento delle azioni di nuova emissione .....	24
9. Modifica dello statuto sociale .....	24
<b>D. RAGIONI DI ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE E CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE .....</b>	<b>24</b>
1. Premessa .....	25
2. Le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione .....	26
3. Aspetti metodologici della determinazione del prezzo di emissione nel caso di esclusione del diritto di opzione.....	28
4. Metodologie di generale accettazione nella prassi per la valutazione delle aziende e delle partecipazioni azionarie.....	30
a) <i>Metodica di mercato (market approach)</i> .....	30
b) <i>Metodica dei flussi di risultati attesi (income approach)</i> .....	31
c) <i>Metodica del costo (cost approach)</i> .....	32
5. Profili metodologici specifici nelle imprese in crisi.....	32
6. I criteri di determinazione del prezzo di emissione negli aumenti di capitale di Fidia S.p.A.....	35
7. La congruità del prezzo di emissione in base al valore di mercato del patrimonio netto .....	36
a) <i>Valutazione pre-money con il metodo misto degli excess returns</i> .....	36
b) <i>La stima del valore economico della Società in ipotesi pre-money</i> .....	38
c) <i>Valutazione pre-money con il metodo dei multipli di mercato</i> .....	39
d) <i>La congruità del prezzo di emissione tenendo conto dell'andamento delle quotazioni</i> ....	39
8. La ragionevolezza e non arbitrarietà dei criteri di determinazione dei prezzi di emissione delle nuove azioni.....	42
a) <i>La ragionevolezza e non arbitrarietà di criteri mobili di determinazione del prezzo, dipendenti dall'andamento del titolo in prossimità dell'emissione</i> .....	42
b) <i>La ragionevolezza e non arbitrarietà del criterio di determinazione del prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale Riservato</i> .....	42
c) <i>La ragionevolezza e non arbitrarietà del criterio di determinazione del prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale POC</i> .....	45
d) <i>La ragionevolezza e non arbitrarietà del criterio di determinazione del prezzo di emissione relativamente all'Aumento di Capitale Warrant</i> .....	47
9. Conclusioni .....	50
<b>E. PROPOSTA DI MODIFICHE STATUTARIE e DIRITTO DI RECESSO .....</b>	<b>50</b>
<b>F. PROPOSTA DI DELIBERAZIONE .....</b>	<b>53</b>

**Premessa**

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione ha convocato l'Assemblea per deliberare in merito a varie operazioni straordinarie che sono strumentali e propedeutiche, congiuntamente, all'implementazione del piano esposto nella proposta di concordato preventivo presentata dalla Società, nonché funzionali ad assicurare la piena fattibilità della stessa; per tale ragione, le stesse devono essere unitariamente considerate e valutate.

Si ricorda a tal fine che:

- la Società ha fatto ricorso allo strumento del c.d. "concordato con riserva", depositando in data 13 novembre 2020 l'istanza ex articolo 161, comma 6, del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (la "**Legge Fallimentare**");

- il Tribunale di Ivrea, con decreto del 27 novembre 2020 ha dichiarato aperta la procedura concordataria ex art. 161, comma 6, della Legge Fallimentare, concedendo alla ricorrente un termine di centoventi giorni per la presentazione della proposta, del piano e della documentazione di cui all'art. 161, commi 2 e 3, della Legge Fallimentare e nominando Commissario Giudiziale il dott. Ivano Pagliero. Su istanza della Società, il Tribunale ha differito il termine per il deposito del piano e della proposta di concordato di ulteriori sessanta giorni e sino al 31 maggio 2021;

- a fronte di successiva istanza depositata dalla Società – e a seguito del deposito ordinato dal Tribunale di apposita memoria di chiarimenti da parte della Società e del parere del Commissario Giudiziale – il Tribunale di Ivrea, con decreto del 15 luglio 2021, ha concesso alla Società termine sino al 29 settembre 2021 "*per il deposito della domanda di concordato preventivo o di accordo di ristrutturazione dei debiti, corredata dei documenti previsti dall'art. 161 L.F.*";

- parallelamente, la Società, unitamente ai propri *advisor*, ha avviato un complesso processo di ricerca sul mercato di possibili terzi investitori che fossero interessati a sostenere la sua continuità aziendale e, con essa, il buon esito della procedura. All'esito di questo processo, la Società ha identificato in Futuro all'Impresa S.r.l. e nel soggetto finanziario Negma Group Limited (rispettivamente "**FAI**" e "**Negma**" o, congiuntamente, gli "**Investitori**") i *partner* disponibili a supportare la ristrutturazione delle attività aziendali, a condizione della definitività del decreto omologazione entro il termine del 1° settembre 2022;

- con un'offerta e un accordo di investimento sottoscritti in data 29 settembre 2021 (l' "**Offerta degli Investitori**"), gli Investitori hanno assunto l'impegno irrevocabile, supportato da idonee garanzie, a sostenere la procedura di concordato in continuità aziendale, mediante l'implementazione di un'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 *cum warrant*;

- in data 29 settembre 2021 la Società ha quindi depositato il ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo (il "**Ricorso**"), contenente il piano (il "**Piano**") e la proposta di concordato preventivo in continuità aziendale *ex artt.* 161 e 186-*bis*, della Legge Fallimentare (la "**Proposta Concordataria**"). Successivamente, il Tribunale di Ivrea, con decreto del 25 ottobre 2021, ha assegnato alla Società termine di quindici giorni, ai sensi dell'art. 162 della Legge Fallimentare, per fornire chiarimenti e integrazioni in ordine al Piano;

- in data 19 novembre 2021 FIDIA ha depositato la propria memoria di chiarimenti e il Tribunale di Ivrea, con decreto del 29 novembre 2021, ha dichiarato aperta la procedura di concordato preventivo ordinando la convocazione dei creditori avanti al G.D. dott. Alessandro Petronzi per l'udienza del 27 aprile 2022;

- in data 11 marzo 2022 il Commissario Giudiziale ha depositato in cancelleria e ha comunicato ai creditori la propria Relazione ai sensi dell'art. 172 della Legge Fallimentare e, in data 27 aprile 2022, si è tenuta l'adunanza dei creditori;

- in data 19 maggio 2022 il Commissario Giudiziale ha depositato l'attestazione finale delle adesioni pervenute nel termine di venti giorni successivi all'adunanza ai sensi dell'art. 178 della Legge Fallimentare, dando atto dell'avvenuta approvazione del concordato da parte della maggioranza dei creditori aventi diritto al voto, in entrambe le classi previste;

- in particolare, la Proposta Concordataria è stata approvata con una maggioranza pari al 74,21% dei crediti ammessi al voto - che, nella loro totalità, ammontano ad Euro 10.614.322,68 - e dalla maggioranza di tutte le classi previste ammesse al voto. A tale riguardo, sono stati ammessi al voto creditori per un importo complessivo di Euro 14.302.586,71;

- con decreto notificato dalla Società al Commissario Giudiziale in data 26 maggio 2022, il Tribunale di Ivrea ha fissato l'udienza per l'omologazione del concordato preventivo per il giorno 22 giugno 2022;

- con provvedimento notificato 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.

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 100.000,00 e amministrata dal dott. Enrico Scio. 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 4.132.413,00 (“**Aucap Bidco**”), da eseguirsi in forma inscindibile e in due *tranches*:
  - la prima, per complessivi Euro 2.132.413,00 (di cui Euro 80.000,00 a titolo di nominale e Euro 2.052.413,00 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;
  - la seconda, per Euro 2.000.000,00 (di cui Euro 220.000,00 a titolo nominale e Euro 1.780.000,00 a titolo di sovrapprezzo), sottoscritta e versata in denaro da Negma;
- (iii) l’emissione di un prestito obbligazionario convertibile *cum warrant* da parte di Fidia per la somma complessiva di Euro 10.000.000,00 con esclusione del diritto di opzione (“**POC**”), 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 14.000.000,00, suddiviso come segue:
  - a. per Euro 2.000.000,00, da riservare in sottoscrizione in denaro da parte di FAI Bidco Uno (l’“**Aumento di Capitale Riservato**”);
  - b. per Euro 10.000.000,00, da destinare alla conversione del POC sottoscritto da Negma (l’“**Aumento di Capitale POC**”);
  - c. per Euro 2.000.000,00 a servizio dell’eventuale esercizio dei *warrant*.

Gli Investitori e Fidia, inoltre, hanno precisato 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)<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Nello specifico, la normativa (primaria e regolamentare) richiamata prevede che l’acquisto di azioni (*i.e.*, una partecipazione superiore alla soglia del 30%), che potenzialmente potrebbe essere rilevante ai fini dell’obbligo di promuovere un’OPA, non ne comporta l’obbligo se è compiuto in presenza di una ricapitalizzazione della società quotata o altro intervento di rafforzamento patrimoniale nel contesto in cui la società versa in una situazione di crisi

Si precisa 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 dell'aumento di capitale, da Euro 14.000.000,00 ad Euro 22.000.000,00, prevedendo nello specifico un incremento dell'aumento di capitale a servizio dei warrant da Euro 2.000.000,00 ad Euro 10.000.000,00 (l'"**Aumento di Capitale Warrant**"). 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.

In considerazione di quanto sopra, tutte le operazioni straordinarie sottoposte all'approvazione dell'Assemblea sono strumentali e propedeutiche all'implementazione del Piano esposto nella Proposta Concordataria presentata dalla Società, nonché sono volte a soddisfare gli adempimenti richiesti dall'Offerta degli Investitori, alla base del Piano stesso.

Per maggiori informazioni sul Piano e la Proposta Concordataria si fa espresso rinvio a tutta la documentazione disponibile sul sito internet della Società: <http://www.fidia.it/investor-relations/comunicati/>

In merito alle singole operazioni sottoposte all'approvazione dell'Assemblea, si riporta di seguito l'illustrazione delle singole deliberazioni oggetto del primo punto di parte straordinaria, lett. (a), (b) e (c) dell'Ordine del Giorno.

\*\*\*

#### **A. IL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO CONVERTIBILE E L'AUMENTO DI CAPITALE A SERVIZIO DELLA CONVERSIONE**

**PUNTO 1(a) all'ORDINE DEL GIORNO: Emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni Fidia *cum warrant* di importo complessivo pari a Euro 10.000.000,00, da emettere in una o più *tranche*, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ. in quanto destinato a Negma Group Limited, e connesso aumento di capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-*bis*, comma 2, cod. civ., in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ, per un importo massimo pari a Euro 10.000.000,00 a servizio della conversione del prestito obbligazionario convertibile. Conseguente modifica dell'articolo 5 dello Statuto. Delibere inerenti e conseguenti.**

---

attestata da "ammissione ad una procedura concorsuale prevista dal R.D. n. 267 del 16 marzo 1942 (Legge Fallimentare) o da altre leggi speciali" (fattispecie in cui rientra l'Emittente).

## 1. DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE DELL'OPERAZIONE

Come indicato in Premessa, l'emissione del prestito obbligazionario convertibile oggetto del presente punto all'Ordine del Giorno, nonché il connesso aumento di capitale a servizio della conversione, rientrano tra le operazioni straordinarie strumentali e propedeutiche all'implementazione del Piano esposto nella Proposta Concordataria presentata dalla Società.

In particolare, l'Offerta degli Investitori prevede che il Piano sia basato, tra l'altro, sull'impegno della Società ad emettere un prestito obbligazionario convertibile avente ad oggetto obbligazioni convertibili in azioni ordinarie Fidia (le "**Obbligazioni**") e riservato in sottoscrizione a Negma, per un controvalore complessivo di Euro 10.000.000,00, che Negma (il "**Sottoscrittore**") si è impegnata a sottoscrivere e versare, a seguito di specifiche richieste di sottoscrizione formulate dalla Società ("**Richieste di Sottoscrizione**"). È stato inoltre previsto che al Sottoscrittore vengano gratuitamente assegnati anche warrant che conferiscono il diritto a sottoscrivere a pagamento nuove azioni ordinarie Fidia, secondo i termini e alle condizioni previste dal regolamento dei warrant (rispettivamente, i "**Warrant**" e il "**Regolamento dei Warrant**"), la cui emissione è anch'essa sottoposta all'approvazione dell'odierna assemblea.

A tal fine, 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.

In particolare, il Contratto prevede l'impegno di Negma a sottoscrivere complessive n. 1.000 (*mille*) Obbligazioni (del valore nominale pari a Euro 10.000 ciascuna) in 10 (*dieci*) *tranche*, ciascuna pari a Euro 1.000.000 (*unmilione*), per un impegno complessivo pari a Euro 10.000.000, entro ventiquattro mesi dalla prima emissione di Obbligazioni ("**Termine di Sottoscrizione delle Obbligazioni**").

Pertanto, fatto salvo quanto di seguito indicato, in virtù del Contratto la Società avrà la facoltà, successivamente all'approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria, chiamata a deliberare sull'emissione del POC e sul connesso Aumento di Capitale POC, e per la durata di 24 (*ventiquattro*) mesi dall'emissione della prima *tranche* Obbligazioni, di formulare nei confronti di Negma fino a 10 (*dieci*) richieste di emissione di Obbligazioni, ciascuna pari a massimi Euro 1.000.000,00 (*unmilione*), in linea con il fabbisogno concordatario e finanziario e nella dimensione massima concordata delle *tranche*. Il Contratto prevede, inoltre, il diritto della Società (e non l'obbligo) di richiedere la sottoscrizione di *tranche* fino ad Euro 2.000.000,00 e il diritto (e non l'obbligo) del Sottoscrittore di accettare tale richiesta.

## 2. DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI

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 12 mesi a decorrere dalla data della loro emissione. Qualora, alla fine di tale periodo, le Obbligazioni non fossero state convertite o rimborsate, verranno automaticamente convertite in azioni Fidia.

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), 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.

Esempio:

*Tranche* Prestito pari a Euro 1.000.000,00

Nr azioni da consegnare al Sottoscrittore in caso di conversione delle Obbligazioni per la suddetta *tranche*:

*Euro 1.000.000*

---

*90% del più basso VWAP registrato dalle azioni Fidia nel corso di dieci giorni di negoziazione delle azioni precedenti la data di conversione delle Obbligazioni.*

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*; o
- (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 1.000.000,00;

ovvero ancora

- (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 2.000.000,00).

Si precisa che le suddette condizioni di consegna della richiesta di sottoscrizione possono essere oggetto di rinuncia da parte di Negma.

A ciascuna *tranche* di Obbligazioni saranno abbinati i Warrant. Ciascun Warrant consente di sottoscrivere 1 azione Fidia di nuova emissione. Per maggiori dettagli in relazione ai Warrant si rimanda al successivo punto della presente Relazione Illustrativa.

Le Obbligazioni e i Warrant saranno emessi in forma dematerializzata.

Le Obbligazioni non matureranno interessi.

Né le Obbligazioni né i Warrant saranno ammessi alle negoziazioni su alcun mercato.

Il Contratto prevede che per un periodo pari a n. 24 (*ventiquattro*) mesi dalla data di emissione della prima *tranche* di Obbligazioni (il "**Periodo di Emissione**"), la Società possa, al bisogno, formulare una o più richieste di emissione delle Obbligazioni relative al predetto POC in linea con la dimensione delle *tranche* indicate.

Tutto quanto fin qui illustrato, il Consiglio di Amministrazione vi ha convocato al fine di sottoporre alla vostra approvazione la proposta di emissione del prestito obbligazionario convertibile *cum warrant* e del connesso aumento di capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-bis, comma secondo, del Codice Civile, in via scindibile e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo massimo pari a Euro 10.000.000,00 a servizio della conversione del prestito stesso.

### **Condizioni per l'emissione delle Obbligazioni**

L'obbligo del Sottoscrittore di sottoscrivere le *tranche* di Obbligazioni è condizionato al soddisfacimento di talune condizioni quali, *inter alia*:

- a) il rispetto da parte di Fidia degli obblighi generali assunti con il Contratto;
- b) 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;
- c) 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);
- d) la mancata sottoscrizione di un impegno vincolante da parte della Società in relazione al

quale possa determinarsi un cambio di controllo;

e) 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;

f) la mancata realizzazione di qualsiasi evento che costituisca un inadempimento, ove non vi venga posto rimedio entro un periodo di tempo predeterminato;

g) 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

h) 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 alla lettera e). 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*.

### ***Caratteristiche principali delle Obbligazioni***

Le Obbligazioni verranno emesse in forma dematerializzata e saranno registrate presso il sistema di deposito accentrato gestito e organizzato da Monte Titoli e non saranno ammesse alla negoziazione su alcun mercato regolamentato.

Le Obbligazioni potranno essere assegnate o trasferite, 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.

In ogni caso, la circolazione delle Obbligazioni sarà consentita solo a soggetti affiliati che possano essere considerati investitori qualificati ai sensi dell'articolo 2(1)(e) del Regolamento UE n. 2017/1129 e, per l'effetto, i soggetti individuati ai sensi del combinato disposto degli articoli 34-ter, comma 1, lettera b), del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e 35, comma 1, lettera d) del Regolamento Intermediari Consob e

gli altri soggetti nello SEE, esclusa l'Italia, che sono investitori qualificati ai sensi dell'articolo 2(1)(e) del Regolamento UE n. 2017/1129. Si precisa che qualsiasi soggetto che diventi portatore di un'Obbligazione, con qualunque mezzo e a qualsiasi titolo, sarà soggetto a tutti i diritti e gli obblighi derivanti dal Contratto.

Ciascuna Obbligazione avrà una durata pari a n. 12 (*dodici*) mesi decorrenti dalla data della loro emissione ("**Maturity Date**") e sarà infruttifera.

La Società non ha il diritto di richiedere rimborsi anticipati delle Obbligazioni.

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.

È altresì previsto che nel momento in cui il Sottoscrittore chieda la conversione delle Obbligazioni, la Società possa, alternativamente:

- (i) consegnare azioni Fidia esistenti o di nuova emissione;
- (ii) corrispondere per ciascuna Obbligazione un importo in denaro calcolato sulla base della seguente formula

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

Dove:

- CA: 33% del valore nominale delle obbligazioni oggetto di conversione;
- CP: prezzo di conversione pari al 90% del VWAP più basso delle azioni della Società registrato nel corso del *Pricing Period* antecedente 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.

Le nuove azioni saranno emesse dalla Società attraverso il sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. in forma dematerializzata e saranno trasferite per conto della Società al conto di titoli che sarà indicato dal detentore delle Obbligazioni i cui dettagli saranno forniti tramite la comunicazione di conversione.

***Vendita di azioni Fidia da parte di Negma***

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*”.

***Ulteriori previsioni contrattuali e impegni della Società***

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 all’Emittente di rimborsare in denaro tutte le Obbligazioni emesse e al loro valore nominale (“*Investor Put Option*”) dando all’Emittente 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.

Si precisa che la Società ha rilasciato a Negma dichiarazioni e garanzie usuali per il genere di operazioni descritto.

***Commissioni e spese***

A fronte degli impegni di sottoscrizione assunti da Negma, la Società si è impegnata a versare alla stessa una commissione pari a complessivi Euro 500.000,00 (*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*.

***Prospetti di quotazione e prospetti di offerta***

L’Emittente pubblicherà un prospetto informativo ai sensi della normativa applicabile per l’ammissione alle negoziazioni su Euronext Milan delle azioni rivenienti, rispettivamente, dall’esecuzione dell’Aumento di Capitale Riservato e dall’esecuzione dell’Aumento di Capitale POC a servizio della prima *tranche* di Obbligazioni.

Per quanto concerne l’ammissione alle negoziazioni delle azioni rivenienti dalla conversione delle successive *tranche* del POC e dall’esercizio dei Warrant, a giudizio dell’Emittente tali emissioni non richiederanno la pubblicazione di un prospetto di offerta o di quotazione ai sensi

di legge. L'obbligo di pubblicazione del prospetto di offerta, infatti, non si applicherà in quanto Negma è un investitore istituzionale e troverà quindi applicazione l'esenzione di cui all'art. 1, comma 4, lett. (a), del Regolamento Prospetti, mentre con riferimento all'obbligo di pubblicazione del prospetto di quotazione troverà applicazione l'esenzione di cui all'art. 1, comma 5, lett. (b). In ogni caso, la Società verificherà di volta in volta, in relazione ad ogni futura emissione, la ricorrenza della necessità di pubblicazione di un prospetto informativo ai sensi di legge.

### **3. MOTIVAZIONI E DESTINAZIONE DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO CONVERTIBILE E DELL'AUMENTO DI CAPITALE A SERVIZIO DELLA CONVERSIONE DELLE OBBLIGAZIONI - RAGIONI DELL'ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE – CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE**

Per quanto concerne la destinazione del POC e le ragioni di esclusione del diritto di opzione, nonché la valutazione in merito ai criteri utilizzati per la determinazione del prezzo di emissione, si rinvia al successivo Paragrafo D della presente Relazione.

### **4. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE**

#### Informazioni relative all'esercizio 2022

Per contestualizzare il recente andamento economico e finanziario della Società si richiamano, anzitutto, i dati relativi all'esercizio 2021, che saranno oggetto di approvazione nell'ambito della stessa Assemblea del 18 novembre 2022 chiamata a deliberare anche sull'esecuzione delle operazioni previste dalla Proposta Concordataria e dal Piano. I ricavi generati nell'esercizio 2021 sono stati pari ad Euro 14.471 migliaia, in aumento rispetto agli Euro 11.639 migliaia dell'esercizio 2020, mentre l'EBITDA è risultato negativo per Euro 151 migliaia (rispetto agli Euro 1.753 migliaia dell'esercizio 2020). L'EBIT è risultato pari a negativi Euro 2.448 migliaia (rispetto ai negativi Euro 9.361 migliaia dello stesso periodo 2020). Questo risultato sconta, tra l'altro, l'impatto dei costi di concordato che per il 2021 sono stati pari ad Euro 976 migliaia. Il risultato netto per l'esercizio 2021 è stato di negativi Euro 2.858 migliaia (rispetto a negativi Euro 9.573 migliaia dell'esercizio 2020).

Durante l'esercizio 2022 è perdurata l'incertezza sugli investimenti in generale, sia legati alle limitazioni agli spostamenti imposte all'interno della Repubblica Popolare Cinese a causa della pandemia da Covid-19 e, da ultimo, al conflitto tra Russia e Ucraina.

In questo contesto, al fine di mitigare parzialmente l'impatto economico e finanziario causato dalle suddette circostanze, il Gruppo ha proseguito il programma di riduzione dei costi fissi e del personale dipendente, con l'obiettivo di ammortizzare in parte il calo del volume d'affari, e ha continuato a porre in essere attente politiche di gestione delle scorte e contenimento di

capitale circolante, nell'ottica di controllare l'indebitamento finanziario.

Per quanto riguarda gli eventuali impatti derivanti dal conflitto, si segnala che il Gruppo Fidia è presente in Russia con una filiale che risulta, tuttavia, non operativa e il mercato russo non rappresenta un mercato di sbocco significativo per il Gruppo. Gli effetti economici del conflitto, tuttavia, stanno trovando riscontro in un incremento generalizzato dei prezzi (con l'inasprimento dei fenomeni di deciso aumento dei prezzi di gas ed energia e delle criticità in relazione all'approvvigionamento delle materie prime) con conseguenti potenziali impatti sulla dinamica della produzione industriale e dei consumi.

Essendo Fidia un produttore di beni di investimento, questi fattori hanno inciso nella raccolta degli ordini relativi alle macchine, mentre è proseguita in modo regolare l'attività legata al segmento *Service*, che di fatto rappresenta la parte più significativa a livello di redditività. Un ulteriore ostacolo alla raccolta di ordini macchine è rappresentata dall'incertezza suscitata nei clienti circa l'evoluzione societaria di Fidia, anche a seguito del concordato.

Nonostante questi fatti, le previsioni circa l'andamento economico per l'esercizio 2022 tendono a confermare le previsioni di Piano a suo tempo comunicato ai competenti organi della procedura di concordato, con un EBIT ancora negativo di circa Euro 2 milioni. Per quanto concerne la posizione finanziaria netta di Fidia S.p.A., i dati al 31 agosto 2022 evidenziano un indebitamento finanziario corrente di Euro 8.042 migliaia e un indebitamento finanziario non corrente di Euro 4.902 migliaia, per un indebitamento finanziario totale netto di Euro 12.944 migliaia, confrontabile con lo stesso dato al 31 dicembre 2021 pari a Euro 12.164 migliaia.

La posizione finanziaria netta al 31 agosto 2022 è sostanzialmente legata a minori incassi del comparto macchine e alla ridotta capacità di raccolta di ordini e dei relativi anticipi da parte dei clienti.

Si evidenzia che il valore della Posizione Finanziaria Netta non recepisce gli effetti dello stralcio dei debiti derivante dall'omologazione del concordato, avvenuta con decreto del Tribunale di Ivrea pubblicato in data 24 giugno 2022. Tali effetti, in linea con il Piano depositato, sono quantificabili relativamente ai debiti finanziari in Euro 5.878 migliaia.

## **5. CONSORZI DI GARANZIA E/O COLLOCAMENTO E EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO**

Trattandosi di un'operazione con esclusione del diritto di opzione riservata ad un unico investitore, destinata esclusivamente alla conversione delle Obbligazioni non è previsto alcun consorzio di collocamento e/o garanzia in relazione al connesso Aumento di Capitale POC.

## **6. DISPONIBILITÀ DEGLI AZIONISTI A SOTTOSCRIVERE LE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI DI NUOVA EMISSIONE**

L'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione è, come illustrato, a servizio della conversione del prestito obbligazionario riservato in sottoscrizione a Negma ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile.

#### **7. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'OPERAZIONE**

Il Contratto prevede che le Obbligazioni possano essere sottoscritte e versate da Negma, su richiesta della Società e ai sensi del Contratto, entro 24 (*ventiquattro*) mesi dalla data di emissione della prima *tranche* di Obbligazioni. Al termine di tale periodo, qualora la Società non abbia proceduto al rimborso delle Obbligazioni emesse ai termini più sopra descritti, le Obbligazioni residue saranno automaticamente convertire in azioni Fidia di nuova emissione.

È previsto che una *tranche* da Euro 2.000.000,00 di Obbligazioni sia sottoscritta in sostanziale contestualità con l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato.

#### **8. GODIMENTO DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE**

Le azioni di nuova emissione da offrirsi in conversione delle Obbligazioni avranno godimento regolare e pertanto attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni già in circolazione al momento dell'emissione.

#### **9. EFFETTI DILUITIVI**

L'esecuzione dell'operazione potrebbe comportare un effetto diluitivo, ad oggi, non ipotizzabile, sulle partecipazioni possedute dagli attuali azionisti della Società, che dipenderà in particolare dalla conversione delle Obbligazioni e quindi dalla quota di capitale della Società effettivamente sottoscritta da Negma a esito della conversione delle Obbligazioni emesse, nonché dal relativo prezzo di sottoscrizione.

Per quanto concerne l'Aumento di Capitale POC, l'emissione delle azioni comporterà un effetto diluitivo certo rispetto alle medie dei prezzi utilizzate come parametri per la fissazione del prezzo di emissione, che tuttavia appare contenuto entro limiti coerenti con le prassi di mercato e potrebbe anche non verificarsi rispetto all'ultimo prezzo di chiusura antecedente alle singole emissioni. La diluizione è pertanto variabile e dipenderà, in particolare, anche dagli importi delle emissioni richieste e dal relativo prezzo, ad oggi non determinabili.

#### **10. MODIFICA DELLO STATUTO SOCIALE**

Quale conseguenza della proposta di deliberazione sopra illustrata, l'Assemblea è chiamata a deliberare anche in ordine alla conseguente proposta di modifica dello Statuto, secondo quanto indicato nella tabella sinottica riportate nel successivo Paragrafo E della presente Relazione.

Per la proposta di deliberazione sul presente argomento, si rinvia al successivo Paragrafo F della presente Relazione Illustrativa

\*\*\*\*\*

## **B. L'EMISSIONE DEI WARRANT E L'AUMENTO DI CAPITALE A SERVIZIO DELL'ESERCIZIO**

**PUNTO 1(b) all'ORDINE DEL GIORNO: emissione di warrant da assegnare gratuitamente ai sottoscrittori del prestito obbligazionario convertibile 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, cod. civ. a servizio dell'esercizio dei predetti warrant per un importo massimo pari a Euro 10.000.000,00. Conseguente modifica dell'articolo 5 dello Statuto. Delibere inerenti e conseguenti.**

### **1. DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE DELL'OPERAZIONE**

Come meglio descritto nella Premessa, il Piano alla base della Proposta Concordataria prevede che alle Obbligazioni vengano gratuitamente abbinati anche i Warrant. Pertanto, si propone che a ciascuna *tranche* di Obbligazioni siano abbinati Warrant denominati "*Warrant Fidia 2022-2024*" ciascuno dei quali consente di sottoscrivere n. 1 azione Fidia di nuova emissione.

Si precisa che la Proposta Concordataria prevedeva che l'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant fosse pari a massimi Euro 2.000.000,00. A seguito delle interlocuzioni tra la Società e gli Investitori successive all'omologa del concordato, le parti hanno stabilito di incrementare l'importo complessivo dell'Aumento di Capitale, da Euro 14.000.000,00 ad Euro 22.000.000,00, prevedendo nello specifico un incremento dell'Aumento di Capitale Warrant da Euro 2.000.000,00 ad Euro 10.000.000,00. Gli Amministratori ritengono che tale modifica non contrasti con il contenuto della Proposta Concordataria e del Piano, in considerazione del fatto che l'operazione consentirà 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.

Contestualmente alla sottoscrizione delle Obbligazioni verranno assegnati i Warrant, che 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.

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, come di seguito meglio descritto.

I Warrant saranno staccati dalle Obbligazioni e circoleranno separatamente dalle stesse. I

Warrant saranno emessi in forma dematerializzata e non saranno ammessi alle negoziazioni su alcun mercato.

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione vi ha convocato al fine di sottoporre alla vostra approvazione: (i) la proposta di emissione dei Warrant da assegnare gratuitamente ai sottoscrittori del POC e (ii) il connesso aumento del capitale sociale, in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ. a servizio dell'esercizio dei predetti Warrant per un importo massimo pari a Euro 10.000.000,00 (*diecimilioni/00*). Per tutto quanto non di seguito specificato, si rinvia a quanto contenuto in Premessa e nel Paragrafo A) della presente Relazione Illustrativa.

## **2. CARATTERISTICHE PRINCIPALI DEI WARRANT**

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.

Ciascun Warrant darà diritto a sottoscrivere n. 1 (una) nuova azione Fidia (il "**Rapporto Esercizio Warrant**").

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.

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**"), 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.

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*.

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.

I Warrant, in caso di mancato esercizio, saranno annullati decorsi 60 (sessanta) mesi dalla loro data di emissione. Ciascun portatore di Warrant avrà il diritto, a propria discrezione, in ogni momento precedente la data di scadenza dello strumento (il "**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.

Il Rapporto Esercizio Warrant sarà soggetto ad apposito aggiustamento al compimento, da parte della Società, di operazioni sul capitale, secondo rapporti di aggiustamento stabiliti dal Contratto. In particolare, al verificarsi di una transazione che vada ad impattare sui diritti delle azioni o degli azionisti quali a titolo esemplificativo: (i) emissione di titoli che conferiscono un diritto di sottoscrizione preferenziale agli azionisti, (ii) aumento del capitale sociale a titolo gratuito, distribuzione di riserve, (iii) fusione per acquisizione, fusione, scissione, scissione dell'Emittente, (iv) riacquisto di azioni proprie a un prezzo superiore al prezzo delle azioni, (v) emissione di nuove azioni, opzioni, warrant o altri diritti di sottoscrizione o acquisto di azioni a un prezzo per azione inferiore al Prezzo di Esercizio del Warrant; verrà rideterminato il nuovo Rapporto Esercizio Warrant al fine di tutelare i diritti dei detentori dei Warrant.

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. In ogni caso, la circolazione dei Warrant sarà consentita solo a soggetti che possano essere considerati investitori qualificati ai sensi dell'articolo 2(1)(e) del Regolamento UE n. 2017/1129 e, per l'effetto, i soggetti individuati ai sensi del combinato disposto degli articoli 34-ter, comma 1, lettera b), del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n.

11971 del 14 maggio 1999 e 35, comma 1, lettera d) del Regolamento Intermediari Consob e gli altri soggetti nello SEE, esclusa l'Italia, che sono investitori qualificati ai sensi dell'articolo 2(1)(e) del Regolamento UE n. 2017/1129.

### **3. DESTINAZIONE E MOTIVAZIONI DELL'EMISSIONE DEI WARRANT E DELL'AUMENTO DI CAPITALE A SERVIZIO DEI MEDESIMI - RAGIONI PER L'ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE – CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI DI COMPENDIO**

Per quanto concerne la destinazione e le motivazioni dell'emissione dei Warrant e le ragioni di esclusione del diritto di opzione, nonché la valutazione in merito ai criteri utilizzati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di compendio, si rinvia al successivo Paragrafo D della presente Relazione.

### **4. EFFETTI SUL VALORE UNITARIO DELLE AZIONI ED EVENTUALE DILUZIONE DI DETTO VALORE**

L'esecuzione dell'operazione potrebbe comportare un effetto diluitivo, ad oggi, non ipotizzabile, sulle partecipazioni possedute dagli attuali azionisti della Società, che dipenderà in particolare dall'esercizio dei Warrant, dipendente anche dalla quota di capitale della Società effettivamente sottoscritta da Negma attraverso il POC, nonché dal relativo prezzo di sottoscrizione.

L'esecuzione dell'operazione comporterà un effetto diluitivo certo, ma variabile e non predeterminabile, in termini di quota di partecipazione azionaria, ma poiché l'emissione è prevista a un prezzo del 120% rispetto a una media di prezzi giornalieri degli ultimi 15 giorni antecedenti l'emissione di ciascuna *tranche* del POC, non vi sarà alcun effetto diluitivo in termini di valore se i prezzi di borsa al momento dell'emissione non supereranno tale valore. In caso contrario, l'emissione potrebbe implicare una diluizione, la quale dipenderà, in particolare, dagli importi delle richieste di esercizio e dal rapporto tra prezzo di emissione e prezzi correnti alla data dell'emissione, ad oggi non determinabili.

### **5. MODIFICA DELLO STATUTO SOCIALE**

Quale conseguenza della proposta di deliberazione sopra illustrata, l'Assemblea è chiamata a deliberare anche in ordine alla conseguente proposta di modifica dello Statuto, secondo quanto indicato nella tabella sinottica riportate nel successivo Paragrafo E della presente Relazione.

Per la proposta di deliberazione sul presente punto, si rinvia al successivo Paragrafo F della

presente Relazione Illustrativa

\*\*\*\*\*

## **C. L'AUMENTO DI CAPITALE RISERVATO**

**PUNTO 1(c) all'ORDINE DEL GIORNO: aumento del capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, cod. civ., per un importo complessivo pari ad Euro 2.000.000,00, comprensivo di sovrapprezzo, da eseguirsi in via inscindibile e riservato in sottoscrizione a FAI Bidco Uno S.r.l.. Conseguente modifica dell'articolo 5 dello Statuto. Delibere inerenti e conseguenti.**

### **1. DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE DELL'OPERAZIONE**

l'Assemblea è chiamata ad approvare un aumento di capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6 del Codice Civile, per un importo inscindibile pari ad Euro 2.000.000,00, da eseguire mediante emissione di nuove azioni ordinarie da riservare in sottoscrizione a FAI Bidco Uno S.r.l. e da liberarsi in denaro (l'"Aumento di Capitale Riservato").

### **2. MOTIVAZIONE E DESTINAZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE RISERVATO IN RAPPORTO ANCHE ALL'ANDAMENTO GESTIONALE DELLA SOCIETÀ**

Tale operazione di rafforzamento patrimoniale costituisce uno dei cardini della Proposta Concordataria e prevede l'intervento degli Investitori nel capitale di Fidia, secondo i termini formulati nell'Offerta degli Investitori e recepiti alla base della Proposta Concordataria.

I proventi derivanti dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato saranno integralmente utilizzati per soddisfare il fabbisogno concordatario secondo i termini della Proposta Concordataria.

### **3. MOTIVAZIONE DELL'ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE - CONSIDERAZIONI IN BASE ALLE QUALI I COMPONENTI DELL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE HANNO DETERMINATO I CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

Per quanto concerne la destinazione e le motivazioni dell'Aumento di Capitale Riservato e le ragioni di esclusione del diritto di opzione, nonché la valutazione in merito ai criteri utilizzati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, si rinvia al successivo Paragrafo D

della presente Relazione.

**4. EVENTUALE ESISTENZA DI CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO, LA RELATIVA COMPOSIZIONE, NONCHÉ LE MODALITÀ E I TERMINI DEL LORO INTERVENTO**

Non è prevista la costituzione di alcun consorzio di garanzia e/o di collocamento

**5. EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO PREVISTE**

Non sono previste altre forme di collocamento.

**6. DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE NUOVE AZIONI RIVENIENTI DALL'AUMENTO DI CAPITALE RISERVATO**

Non è stata manifestata da parte di alcuno la disponibilità alla sottoscrizione delle nuove azioni derivanti dall'Aumento di Capitale Riservato, in quanto tali azioni sono interamente riservate a FAI Bidco Uno, con esclusione del diritto di opzione degli attuali Azionisti.

**7. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE RISERVATO**

È intenzione della Società dare esecuzione all'Aumento di Capitale Riservato immediatamente dopo alla eventuale deliberazione positiva da parte dell'Assemblea, compatibilmente con gli adempimenti richiesti ai sensi di legge e di regolamento.

**8. GODIMENTO DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE**

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.

**9. MODIFICA DELLO STATUTO SOCIALE**

Quale conseguenza della proposta di deliberazione sopra illustrata, l'Assemblea è chiamata a deliberare anche in ordine alla conseguente proposta di modifica dello Statuto, secondo quanto indicato nella tabella sinottica riportate nel successivo Paragrafo E della presente Relazione.

Per la proposta di deliberazione sul presente punto, si rinvia al successivo Paragrafo F della presente Relazione Illustrativa.

\*\*\*

**D. RAGIONI DI ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE E CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL**

## PREZZO DI EMISSIONE

### 1. Premessa

L'emissione del POC e dei Warrant, i connessi aumenti di capitale, nonché l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato costituiscono un'operazione unitaria (l'"**Operazione**") 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 supportare il Consiglio di Amministrazione nelle determinazioni e nelle delibere da assumere per consentire l'esecuzione dei suddetti apporti di capitale, è stato richiesto ad un esperto indipendente, nella persona del Prof. Riccardo Tiscini, 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.

Infatti, la disciplina dell'art. 2441, quinto comma, Codice Civile, prevede che il diritto di opzione possa essere escluso quando l'interesse della società lo esiga, richiedendo in tal caso agli amministratori di predisporre un'apposita relazione ex art. 2441, comma 6, cod. civ., *"dalla quale devono risultare le ragioni dell'esclusione o della limitazione, ovvero, qualora l'esclusione derivi da un conferimento in natura, le ragioni di questo e in ogni caso i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione"*.

La relazione a carico del Consiglio di Amministrazione costituisce un presidio informativo nel prevalente interesse degli azionisti esistenti, privati del diritto di opzione in ragione dell'interesse della società. In termini generali, la relazione degli amministratori deve pertanto illustrare come negli aumenti di capitale proposti trovino contemperamento l'interesse della società al perseguimento delle migliori opportunità strategiche e l'interesse degli azionisti a non veder intaccato il valore della loro partecipazione al patrimonio della società.

Il cardine di tale contemperamento è la determinazione del prezzo di emissione, che deve rappresentare un punto di equilibrio tra le attese di rendimento dei nuovi azionisti, idonee a indurli all'investimento, e la salvaguardia del valore dell'investimento per gli azionisti esistenti.

Questa è la *ratio* del criterio previsto dall'art. 2441 Codice Civile, secondo il quale il prezzo di emissione deve determinarsi *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*.

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.

Quando si tratta di un'offerta di azioni quotate, come nel caso di Fidia S.p.A., la legge impone altresì di tenere conto dell'andamento delle quotazioni di mercato. I prezzi di borsa sono un elemento di cui gli amministratori devono tenere conto, ma senza automatismi e con ampi margini di discrezionalità, rappresentando le condizioni del mercato solo uno degli elementi informativi rilevanti per un processo di determinazione del prezzo di emissione che trova il suo fondamento nel valore economico del capitale.

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. Tale prospettiva di stima "*risponde a un giudizio di equità, cioè di corretto bilanciamento tra le posizioni dei vecchi soci e dei nuovi entranti*" (PIV, IV.3.1.).

Nel caso specifico, acquisisce rilevanza essenziale la circostanza che l'Operazione alla base della Proposta Concordataria è il frutto di un processo di perseguimento e selezione delle migliori alternative strategiche da parte di un'impresa in crisi, nell'ambito del quale la stessa si è rivelata l'unica alternativa concretamente in grado di mantenere una prospettiva di continuità aziendale.

La valutazione del Consiglio di Amministrazione ha dunque tenuto conto: (i) degli interventi previsti nell'ambito della manovra finanziaria alla base del Piano; (ii) del contesto nel quale è maturata (e dovrà realizzarsi) l'operazione; e (iii) dei termini e delle condizioni rappresentati nell'Offerta deli Investitori, in mancanza della quale, ragionevolmente, non sarebbe possibile perseguire l'ipotesi di continuità aziendale della Società.

Le valutazioni in ordine alle ragioni dell'esclusione del diritto d'opzione e ai criteri di determinazione del prezzo di emissione sono state quindi basate sulla prospettiva *pre-money*, in assenza della complessiva operazione di ricapitalizzazione.

## **2. Le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione**

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'operazione di emissione del POC, l'emissione di Warrant e l'Aumento di Capitale Riservato 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.

Detto ciò, gli elementi preminenti che giustificano l'esclusione del diritto di opzione si sostanziano nei seguenti:

- sopravvivenza della società e tutela della continuità aziendale, poiché l'operazione rappresenta l'unica opzione per il concreto perseguimento di tali obiettivi;
- 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.

In aggiunta a quanto sopra, relativamente all'aumento di capitale a servizio del 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:

- a) 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;
- b) 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;
- c) l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile, non comportando un rimborso a scadenza, stabilizza l'acquisizione delle risorse reperite tramite lo stesso prestito obbligazionario;
- d) 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 10.000.000,00;

- e) 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 l'Emittente ne faccia richiesta secondo i limiti e nei termini previsto 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;
- f) 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.

### **3. Aspetti metodologici della determinazione del prezzo di emissione nel caso di esclusione del diritto di opzione**

Prima di assumere le necessarie determinazioni in merito ai criteri da utilizzare per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato un'analisi del quadro normativo di riferimento e delle metodologie valutative di generale accettazione nella dottrina e nella prassi per il contesto specifico. La disposizione codicistica prevede che il prezzo di emissione delle azioni deve essere 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”*.

La norma in questione pone come riferimento principale, sulla base del quale va determinato il prezzo di emissione, il *“valore del patrimonio netto”*, ma non chiarisce la definizione di patrimonio netto da assumere quale criterio. Si deve ritenere che la disposizione non detti alcun criterio rigido e vincolante, ma si limiti a dare un primo punto di riferimento fondamentale (il valore del patrimonio netto) per la determinazione del prezzo.

Per quanto riguarda il *“valore del patrimonio netto”* il problema interpretativo principale è se si tratti del valore contabile del patrimonio netto, desumibile dalla macro-classe A del passivo dello stato patrimoniale, ovvero del *“valore corrente di mercato”* del patrimonio netto, molto più soggettivo ed ottenibile soltanto tramite la stima del *“capitale economico”* dell'azienda (o *“valore economico del capitale”*).

Dal punto di vista aziendalistico, il riferimento deve senza dubbio essere al valore effettivo o corrente del patrimonio netto, corrispondente alla configurazione del *“valore economico del capitale”*. L'interpretazione prevalente della norma identifica infatti 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, 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.

Il riferimento normativo al “*valore del patrimonio netto*” di cui all’articolo 2441, 6° comma del Codice Civile, deve peraltro essere letto in modo coordinato con quello di cui all’art. 2441, quarto comma, del Codice Civile, che richiede che il prezzo di emissione “*corrisponda al valore di mercato*”, con ciò riferendosi alla valutazione economica del patrimonio netto (tenendo anche conto dell’andamento del mercato). Tale impostazione è intesa a controbilanciare, dal punto di vista della tutela patrimoniale, il parziale sacrificio della posizione amministrativa dei soci pretermessi nell’esercizio del diritto di opzione.

In relazione all’espressione “*valore del patrimonio netto*”, la prassi e la dottrina sono pertanto concordi nel ritenere che non ci si debba riferire al patrimonio netto contabile, e nemmeno che per stimare tale valore debbano utilizzarsi esclusivamente metodi di valutazione cosiddetti “patrimoniali”. Occorre invece riferirsi al valore del capitale economico dell’impresa (o più precisamente, al suo valore di mercato).

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*”. 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. Inoltre, di essi dovranno “*tenere conto*” nella decisione, senza che s’imponga alcuna automatica relazione tra le quotazioni e il prezzo di emissione.

La norma in questione consente ampi margini di discrezionalità agli amministratori, salva la doverosa motivazione delle decisioni, nell’utilizzo delle quotazioni di mercato. A tale proposito, la dottrina e la giurisprudenza sono unanimi nel sostenere che vi è un obbligo di tenerne conto in maniera critica, ma non vi è alcun obbligo di ancorare la fissazione del prezzo ad una determinata media delle quotazioni. Al limite se, dopo aver considerato ed esaminato attentamente l’andamento delle quotazioni, esse fossero ritenute non espressive del reale valore dell’azienda, sarebbe corretto non impiegarle affatto nella fissazione del prezzo di emissione.

Le quotazioni borsistiche forniscono indicazioni circa il valore attribuito dal mercato alle azioni scambiate su di esso (il c.d. flottante). Il valore di borsa assume però rilevanza e significatività

economica in funzione del grado di efficienza del mercato. Nei mercati azionari caratterizzati da un alto grado di efficienza, i prezzi che si determinano per azioni dotate di un alto grado di liquidità, di corposi volumi scambiati e di una bassa volatilità tendono a convergere verso il valore economico determinabile attraverso le metodologie di valutazione basate sui fondamentali delle società. In assenza di tali condizioni di efficienza, anche a causa di fenomeni di volatilità e instabilità tipicamente connessi a fattori di natura speculativa sui titoli, talvolta avulsi dall'effettivo valore delle azioni, il valore di borsa potrebbe discostarsi, anche significativamente, dal valore economico dell'azienda.

L'andamento delle quotazioni deve pertanto essere considerato dagli amministratori previa valutazione delle condizioni di efficienza del mercato e soprattutto in relazione alla sua capacità di esprimere prezzi coerenti con il valore economico del capitale della società, che rimane il criterio fondamentale per la determinazione del prezzo di emissione.

In considerazione di quanto sopra, per la stima del prezzo di emissione occorre richiamare brevemente le configurazioni di valore e le metodologie per la valutazione dei titoli azionari.

#### **4. Metodologie di generale accettazione nella prassi per la valutazione delle aziende e delle partecipazioni azionarie**

Per stimare il valore delle aziende e delle partecipazioni azionarie, nelle differenti configurazioni possibili, possono essere impiegate una o più metodiche valutative, che individuano le differenti categorie di carattere generale entro le quali possono essere classificati i principali criteri di stima.

Pur in presenza di diverse metodologie, le variabili critiche del processo di stima del valore economico o del valore di mercato di un'azienda sono congiuntamente rappresentate dalla consistenza del patrimonio aziendale, nella più ampia accezione riferita sia agli elementi materiali che agli elementi immateriali autonomamente identificabili, e dalla sua attitudine a generare reddito, da cui deriva l'avviamento.

Le più diffuse metodologie nell'ambito delle quali possono essere classificati i metodi valutativi utilizzati nella prassi professionale sono le seguenti:

- a. metodica di mercato (*market approach*);
- b. metodica dei flussi di risultati attesi (*income approach*);
- c. metodica del costo (*cost approach*).

##### **a) Metodica di mercato (*market approach*)**

I *Principi Italiani di Valutazione* definiscono la metodica di mercato (*market approach*) come

quella che “fornisce un’indicazione di valore attraverso la comparazione dell’attività oggetto di valutazione con attività simili o identiche con riferimento alle quali siano disponibili indicazioni significative di prezzi recenti” (PIV I.15.1).

L’utilizzo del *market approach* si basa sull’ipotesi che il valore sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi di aziende similari avvenuti nel recente passato. Il principio fondamentale consiste nello stimare il valore dell’azienda sulla base dell’osservazione di regolarità statistiche nel rapporto tra prezzi di mercato e grandezze contabili per società con caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il requisito della comparabilità deve essere apprezzato avendo riguardo alle caratteristiche delle attività e delle negoziazioni che hanno originato i prezzi osservati (PIV. I.15.2). Ai fini della valutazione è pertanto necessario effettuare un’analisi accurata non solo delle caratteristiche delle aziende che vengono poste a confronto, ma anche delle caratteristiche delle transazioni che hanno originato i prezzi negoziati sul mercato.

I principali metodi di mercato sono così classificabili:

- metodo dei multipli delle società comparabili, basato sui prezzi di borsa;
- metodi dei multipli delle transazioni comparabili, basato sulle transazioni per pacchetti rilevanti negoziati fuori dai mercati regolamentati.

**b) Metodica dei flussi di risultati attesi (*income approach*)**

I *Principi Italiani di Valutazione* definiscono la metodica dei flussi di risultati attesi (*income approach*) come quella che “fornisce un’indicazione del valore basata sulla capacità di un’attività reale o finanziaria di generare flussi di risultato nel futuro, che possono essere configurati con criteri differenti” (PIV I.16.1).

Tale metodica stima il valore di un’attività in funzione dei flussi reddituali o finanziari generabili nell’arco della vita utile residua dell’attività stessa, della loro distribuzione nel tempo e del loro grado di incertezza.

La metodica dell’*income approach* più razionale è quella che considera i flussi finanziari (metodo *DCF*); essa ravvisa nella capacità dell’azienda di generare flussi di cassa disponibili l’elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un’azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa futuri (considerati per un periodo di tempo limitato, ovvero illimitato). Il tasso utilizzato ai fini dell’attualizzazione dei flussi di cassa è il tasso di rendimento del capitale di rischio, se il flusso di cassa da scontare è il flusso disponibile per gli azionisti, ovvero il costo medio ponderato del capitale, se il flusso di cassa da scontare è il flusso disponibile per tutti i finanziatori, sia a titolo di capitale di rischio che a titolo di capitale di credito. Tali metodi finanziari trovano larga applicazione nei casi in cui

esiste una forte discrepanza tra redditi e flussi di cassa (ad esempio perché l'azienda sostiene forti investimenti nello sviluppo dimensionale e tecnologico o vive una forte fase di espansione dei fatturati e del capitale circolante). Diversamente, l'utilizzo dei flussi di cassa o dei flussi di reddito non dovrebbe condurre a risultati molto dissimili. La formula generale è la seguente:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} + \frac{V_f}{(1+i)^n}$$

c) Metodica del costo (cost approach)

I *Principi Italiani di Valutazione* definiscono la metodica del costo (*cost approach*) come quella che “fornisce indicazioni all'onere che dovrebbe essere sostenuto per sostituire o rimpiazzare l'attività oggetto di valutazione con una di utilità equivalente. Tale informazione può risultare rilevante anche in presenza di indicazioni di valore desumibili dalla metodica del mercato (*market approach*) e dalla metodica dei risultati attesi (*income approach*)” (PIV I.17.1).

La logica sottostante tale metodo presuppone che un operatore razionale riconoscerebbe ad un'attività un valore pari al costo di sostituzione della stessa con un'altra in grado di garantire analoghe utilità.

I metodi di valutazione delle aziende più coerenti con tale logica sono i metodi patrimoniali, che tuttavia hanno il limite di non considerare il valore di avviamento (se non nella misura in cui sia assorbito dal valore di *intangibles* specifici).

**5. Profili metodologici specifici nelle imprese in crisi**

La valutazione delle aziende in crisi rappresenta la sintesi di considerazioni assai articolate, stante in primo luogo l'elevata incertezza sul futuro dell'azienda al momento della stima. La crisi d'azienda consegue al venire meno delle circostanze che determinano in senso dinamico l'equilibrio economico e finanziario e, nei casi più gravi, delle condizioni necessarie per garantire la prospettiva di continuità. Se la crisi è reversibile, l'azienda può intraprendere percorsi di *turnaround* per ripristinare la profittabilità e la solidità.

Per quanto riguarda i metodi di valutazione delle aziende in crisi, la dottrina ha evidenziato che, qualora vi sia il presupposto della continuità aziendale, qualsiasi metodo è, in astratto, applicabile. Tuttavia, i metodi dei multipli di mercato, che fanno riferimento all'osservazione di regolarità tra prezzi di mercato e grandezze contabili, sono talvolta di non agevole applicazione, sia per la specificità (e pertanto la scarsa comparabilità) delle situazioni di crisi, che per le marginalità negative che non consentono un'applicazione significativa dei multipli di maggiore razionalità (EV/Ebit, EV/Ebitda).

I metodi più spesso impiegati nella prassi per le aziende in crisi sono quelli di attualizzazione

dei risultati attesi, nei quali tuttavia è importante garantire la coerenza tra l'aleatorietà dei piani di risanamento (non di rado influenzati da un *bias* di ottimismo) e il rischio "prezzato" nel costo del capitale.

Nel caso specifico dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, occorre considerare che il prezzo deve essere idoneo, da un lato, a tutelare gli azionisti della società che sono privati del diritto di opzione, al fine di evitare un'espropriazione del valore delle azioni da loro detenute a beneficio dei nuovi azionisti che operano il salvataggio e, dall'altro, a consentire di cogliere le migliori opportunità di risanamento esistenti nell'interesse preminente di mantenere la società in condizioni di continuità.

Se in condizioni di continuità aziendale il valore economico *as is* è il naturale punto di equilibrio di tali interessi, nello stato di crisi risanabile è più difficile individuare una configurazione di valore che esprima la convergenza degli interessi di vecchi e nuovi azionisti. In assenza di nuovo capitale di rischio l'impresa è probabilmente destinata alla liquidazione, sicché il valore della partecipazione degli azionisti esistenti che non intendano ricapitalizzare la società è esprimibile in termini di valore di liquidazione del patrimonio netto, quasi sempre negativo nel caso di procedure concorsuali. Per altro verso, la ricapitalizzazione da parte di nuovi azionisti riattiva la raccolta di risorse finanziarie al servizio del piano industriale della società e rende nuovamente possibile estrarre i maggiori valori connessi alla continuità e al risanamento. Tali maggiori valori sussistono nella prospettiva *post-money*, ma non in quella *pre-money*, sicché esprimono una creazione di valore conseguibile per effetto dell'aumento di capitale.

La determinazione del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale, e i meccanismi di garanzia societaria posti a presidio dello stesso dall'art. 2441 del Codice Civile, devono salvaguardare *in primis* il valore della partecipazione degli azionisti esistenti. In questo senso deve essere intesa la posizione dei *Principi Italiani di Valutazione*, secondo cui "*la stima ... deve rispondere ad un giudizio di equità, cioè di corretto bilanciamento tra le posizioni dei vecchi soci e dei nuovi entranti*" (PIV IV.3.1). Il meccanismo di garanzie societarie, in altre parole, raggiunge la sua funzione quando assicura agli azionisti preesistenti la conservazione del valore economico delle loro partecipazioni sociali, e ciò avviene basando il prezzo sul valore economico in una prospettiva *as is*, ossia *pre-money*.

Nei casi di crisi, tuttavia, la distanza tra valore *post-money* e valore *pre-money* può essere molto elevata, proprio perché l'aumento di capitale che consente di recuperare le condizioni di continuità aziendale abilita la riattivazione di valori dell'attivo operativo che sarebbero altrimenti andati persi, nonché eventualmente ulteriori opzioni strategiche d'investimento. L'aumento di capitale genera quindi una creazione di valore complessiva che può riguardare in parte nuove opportunità strategiche e in parte il recupero di prospettive reddituali preesistenti non sfruttabili autonomamente dai vecchi azionisti.

Inoltre, poiché nelle società in crisi l'assenza della prospettiva di continuità riduce, spesso fino

ad annullare, il valore azionario *pre-money*, l'aumento di capitale per il risanamento dell'azienda ha effetti diluitivi importanti per i vecchi azionisti e realizza non di rado il trasferimento del controllo.

In tali casi, la determinazione del prezzo di emissione è frutto, nei fatti, anche degli equilibri negoziali tra le parti, per l'eventuale allocazione ai vecchi azionisti di una parte dei vantaggi connessi alla creazione di valore che l'aumento di capitale comporta, nonché del premio per il controllo.

Il prezzo di emissione è un prezzo di offerta delle azioni a potenziali investitori, per i quali rappresenta il costo dell'acquisizione, la cui remunerazione comprende anche le sinergie e i benefici privati ascrivibili specificamente al soggetto acquirente. Se da un lato il congruo prezzo di emissione deve basarsi sul valore del capitale economico ascrivibile all'impresa *as is*, dall'altro l'area di convenienza reciproca per vecchi e nuovi azionisti può porsi anche al di sopra di esso, fino alla configurazione del c.d. *valore d'investimento* per l'acquirente, che comprende l'insieme dei benefici offerti dalle azioni al nuovo azionista.

Negli aumenti di capitale delle imprese in crisi, iper-diluitivi per i vecchi azionisti a causa del basso valore economico *pre-money*, è quindi comune che il prezzo di emissione sia fissato a premio rispetto a esso, tenendo conto della disponibilità dei nuovi soci destinatari dell'offerta a riconoscere un valore di ingresso ai vecchi azionisti, quale premio di acquisizione (per le sinergie e il controllo), soprattutto nei casi in cui il valore economico nullo renderebbe sostanzialmente irrilevante per essi la prosecuzione o la liquidazione della società.

Nella configurazione del valore di liquidazione, il valore *as is* per gli azionisti è funzione della capacità degli attivi di essere convertiti in liquidità mediante realizzo e di estinguere le passività. Qualora il valore di estinzione delle passività risulti superiore al valore di realizzo delle attività, il valore *as is* per gli azionisti sarebbe pari a zero. In tal caso, se l'aumento di capitale consente al nuovo socio di ripristinare i maggiori valori ascrivibili alla continuità, di conseguire sinergie e di beneficiare del controllo, è ragionevole che, in termini negoziali, il prezzo di emissione possa determinarsi "a premio" rispetto al valore di mercato *as is*, consentendo ai vecchi azionisti di beneficiare di una parte delle maggiori remunerazioni ottenibili solo nella prospettiva *post-money*, e pertanto ascrivibili ai nuovi soci. Naturalmente, la quota di maggiori benefici riconosciuti ai vecchi azionisti dovrà essere tale da mantenere il prezzo di emissione congruamente al di sotto del valore d'investimento per l'acquirente in una prospettiva *post-money*, così da salvaguardare anche le prospettive di remunerazione del nuovo investitore. Peraltro, le ricapitalizzazioni delle imprese in crisi avvengono non di rado anche con conversione in azioni dei crediti non soddisfatti in denaro, sicché canoni di ragionevolezza della determinazione del prezzo di emissione impongono di evitare che i benefici *post-money* dell'aumento di capitale siano trasferiti dai creditori insoddisfatti ai vecchi azionisti attraverso la fissazione di un prezzo di emissione troppo vicino al valore

d'investimento.

Al fine di considerare tutto quanto sopra e date le specificità degli aumenti di capitale nelle imprese in crisi, il Consiglio di Amministrazione ha analizzato alcune operazioni similari che hanno interessato società quotate italiane nel recente passato. La casistica esaminata fornisce evidenza di alcuni aspetti comuni circa i criteri di determinazione del prezzo di emissione ex articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, per le imprese in crisi e in particolare:

- (i) la rilevanza dell'assenza di alternative per garantire la continuità, ai fini della stima del valore di mercato *as is* delle azioni, in una prospettiva *pre-money*;
- (ii) la sostanziale irrilevanza, per la stima del prezzo di emissione, dei flussi di cassa attesi quali risultanti dai piani di risanamento, riferiti alla prospettiva *post-money*; e
- (iii) la limitata attendibilità delle quotazioni azionarie, nel caso di inefficienza del mercato o di incorporazione nei prezzi della prospettiva del risanamento (*post-money*).

**6. I criteri di determinazione del prezzo di emissione negli aumenti di capitale di Fidia S.p.A.**

Di seguito si riportano, in sintesi, le modalità di determinazione del prezzo di emissione proposte per le tre operazioni di aumento di capitale nelle quali l'Operazione è articolata: (i) Aumento di Capitale Riservato; (ii) Aumento di Capitale POC; (iii) Aumento di Capitale Warrant.

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.

Il prezzo di emissione delle azioni relative all'Aumento di Capitale POC è un valore mobile determinabile ogniqualvolta Fidia formuli, nei confronti di Negma, una richiesta di emissione di obbligazioni, ciascuna pari a massimi Euro 1.000.000, in linea con il proprio fabbisogno finanziario (fino a 10 richieste di emissioni di obbligazioni). Le obbligazioni di ciascuna *tranche* saranno emesse a un prezzo di sottoscrizione pari al loro valore nominale, non matureranno interessi, ed avranno una durata pari a 12 mesi a decorrere dalla data della loro emissione. Qualora, alla fine di tale periodo, le obbligazioni non fossero state convertite o rimborsate, verranno automaticamente convertite in azioni Fidia. 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 nel corso dei 10 giorni di negoziazione precedenti la data di conversione. Pertanto, il prezzo di emissione delle nuove azioni incorporerà uno sconto del 10% rispetto al prezzo di

riferimento dei 10 giorni di negoziazione precedenti la data di conversione. Inoltre, a fronte della sottoscrizione del prestito obbligazionario, Fidia dovrà versare al sottoscrittore una commissione (*commitment fee*) pari a complessivi Euro 500.000,00.

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*.

#### **7. La congruità del prezzo di emissione in base al valore di mercato del patrimonio netto**

Come ampiamente illustrato, al fine di verificare la congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni, occorre determinare in primo luogo il valore di mercato delle azioni Fidia, come espressione del prezzo che ragionevolmente potrebbe formarsi sul mercato in una libera transazione tra parti indipendenti e correttamente informate. Il valore di mercato è funzione dei benefici attesi dalle azioni (così come il valore economico del capitale), ma anche delle variabili afferenti al contesto congiunturale di mercato (variabili, queste ultime, che differenziano il valore di mercato dal valore economico del capitale). La valutazione deve, come detto, essere effettuata in una prospettiva *pre-money*, ossia sulla base della capacità reddituale dell’azienda senza l’aumento di capitale, poiché ragionevolmente il nuovo socio deve pagare un prezzo basato sul valore *as is* dell’azienda prima dell’aumento di capitale, senza tenere conto del patrimonio e delle aspettative di risultato addizionali conseguenti all’effetto stesso della ricapitalizzazione.

##### **a) Valutazione pre-money con il metodo misto degli excess returns**

Lo stato di crisi di Fidia e l’accesso alla procedura concorsuale del concordato preventivo rende evidente che, in assenza dell’Operazione, i presupposti della continuità aziendale e la capacità di soddisfare in autonomia le obbligazioni verrebbero meno.

Ciò è desumibile da diversi indicatori, tra i quali il patrimonio netto della società fortemente negativo (per Euro 1,7 milioni al 31.12.21), la perdita netta dell’esercizio 2021 pari a Euro 3,5 milioni e la posizione finanziaria netta dell’esercizio 2021 che evidenzia un eccesso di indebitamento pari a Euro 8,7 milioni.

La Società ha visto progressivamente aumentare il proprio stato di tensione finanziaria, avviando un piano di rafforzamento patrimoniale e intensificando le interlocuzioni con il sistema bancario per la concessione di nuove linee di cassa. Tuttavia, tali interlocuzioni non

hanno portato a risultati utili e la difficoltà ad accedere a nuove fonti di finanziamento ha aggravato l'operatività aziendale. La mancanza di nuove risorse finanziarie ha comportato l'impossibilità per Fidia di approvvigionarsi dei mezzi necessari alla prosecuzione dell'attività e di pagare regolarmente i fornitori, nonché la difficoltà di produrre le garanzie per firma necessarie per incassare gli anticipi contrattuali programmati con le nuove aggiudicazioni e per acquisire nuovi ordini.

Sulla base di quanto sopra, in una prospettiva *pre-money* non può che stimarsi il valore di mercato di Fidia secondo un'ipotesi da configurarsi come scenario liquidatorio. Nello specifico, in considerazione del *core business* della Società, può ragionevolmente prevedersi una limitata fase di continuità gestionale transitoria, per garantire un'efficace attività liquidatoria mediante la cessione del complesso aziendale in funzionamento. Infatti, un'interruzione improvvisa dell'esecuzione delle attività presenterebbe ragionevolmente rilevanti profili di diseconomicità per Fidia, e quindi per i suoi azionisti e creditori.

Al fine di preservare quanto più possibile, seppur in uno scenario liquidatorio, il patrimonio aziendale, è ragionevole considerare una procedura concorsuale con una limitata fase di continuità provvisoria. Nello specifico, appare opportuno considerare uno scenario liquidatorio che preveda l'accesso a una procedura concorsuale con cessione del complesso aziendale in continuità (quali la procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, per la quale la Società possiede i requisiti di accesso, oppure un concordato preventivo in continuità, ma in assenza dell'Offerta degli Investitori) al fine di permettere all'azienda di operare per un arco temporale limitato e non interrompere improvvisamente le attività.

La procedura concorsuale con cessione dell'azienda in continuità sarebbe volta al recupero di risorse mediante la cessione dei complessi aziendali, in base a un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa.

Per valutare l'azienda nella prospettiva *pre-money*, occorre pertanto stimare i flussi di reddito ottenibili da Fidia nell'ipotesi di una tale procedura concorsuale, che rappresenta il migliore scenario conseguibile senza ricapitalizzazione.

A tal fine, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto preferibile applicare il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento (anche detto metodo degli *excess returns*), nella prospettiva *asset-side*, secondo la seguente formula valutativa, che assume la generazione di un determinato livello di redditi nell'orizzonte di previsione analitica e il ritorno all'equilibrio economico al termine dello stesso.

$$V = CIL_t + \sum_{t=1}^n \frac{R_t - wacc * CIN}{(1 + wacc)^t} - P$$

Dove:

R<sub>t</sub>: Flusso di reddito atteso al tempo t;  
CIL<sub>t</sub>: Capitale Investito Lordo al 31.12.21;  
CIN<sub>t</sub>: Capitale Investito Netto al tempo t;  
P: Passivo totale al 31.12.21;  
n: tempo;  
wacc: costo medio ponderato del capitale.

Quindi, il valore economico di Fidia in prospettiva *pre-money*, 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.

b) La stima del valore economico della Società in ipotesi pre-money

La valutazione del complesso aziendale è ottenuta sommando algebricamente il valore dell'attivo operativo e il valore attuale dei sovra(sotto)-redditi operativi attesi, dati dalla differenza tra i redditi attesi e i redditi equi, al netto delle imposte. Per la stima di questi ultimi, è necessario applicare il tasso Wacc al capitale investito lordo, al netto anche delle nuove passività commerciali che si genererebbero con l'esercizio dell'attività (ottenendo così una configurazione di Capitale Investito Netto di funzionamento).

Per la stima dell'Equity Value, al valore del complesso aziendale (*Enterprise Value*) deve essere sottratto l'indebitamento, rappresentato nel caso di specie non solo dalla posizione finanziaria netta, ma dal passivo commerciale concorsuale totale.

Il modello valutativo conduce a una stima dell'*Equity Value* di Fidia, in una prospettiva *pre-money*, negativo di circa Euro 2.750 migliaia, considerando un passivo complessivo al 31 dicembre 2021 di Euro 42.210 migliaia.

Tenendo conto del numero di azioni in circolazione (pari a 5.123.000), si ricava un valore unitario *pre-money* largamente negativo (per Euro - 0,54), cui corrisponderebbe un prezzo di emissione nullo o al più, per evitare l'azzeramento delle azioni in circolazione, corrispondente al valore minimo di negoziazione previsto da Borsa Italiana (Euro 0,0001).

Il valore di mercato del capitale azionario di Fidia, nella prospettiva *pre-money*, in una configurazione liquidatoria che assume la cessione del complesso aziendale per la prosecuzione delle proprie attività, è quindi largamente negativo.

Detto valore è determinato sostanzialmente dallo squilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria di Fidia, che come affermato implica inevitabilmente il ricorso a una rilevante manovra di rafforzamento patrimoniale e di ristrutturazione dell'indebitamento, senza la quale le azioni non hanno valore.

In considerazione di quanto sopra, la *ratio* dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, è per

definizione soddisfatta per qualunque prezzo di emissione positivo, in quanto l'effetto diluitivo che gli attuali soci sopportano come effetto della esclusione del diritto di opzione non causerà loro alcuna perdita di valore delle azioni detenute, essendo il valore di mercato delle stesse nullo in una prospettiva *pre-money* (ossia in assenza della manovra di rafforzamento patrimoniale prevista dalla Proposta di Concordato, rivelatasi l'unica concretamente perseguibile).

c) Valutazione pre-money con il metodo dei multipli di mercato

Per la stima del valore di mercato delle azioni, secondo quanto previsto dalla migliore prassi e per tenere conto dell'andamento del mercato (ai sensi dell'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile), il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno utilizzare 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.

Nello scenario *pre-money*, ove possibile, la prassi ha suggerito l'applicazione dei multipli di maggiore razionalità e di più diffuso impiego (*EV/Ebitda* ed *EV/Ebit*) dal momento che essi restituiscono risultati attendibili. Sebbene Fidia si trovi attualmente in concordato preventivo, ha recentemente conseguito una marginalità operativa lorda positiva (Ebitda pari a Euro 418 migliaia al 31.12.21). Pertanto, tale margine operativo lordo è utilizzabile come grandezza per il calcolo del multiplo *EV/Ebitda*.

Nello specifico, è stato incluso nel campione il valore del multiplo *EV/Ebitda* di 4 società comparabili, il cui valore medio è risultato essere pari a 5,48.

Applicando tale multiplo medio al valore Ebitda di Fidia al 31.12.21, si è ottenuto un valore di *Enterprise Value* di Euro 2.290 migliaia. Assumendo tale multiplo una prospettiva *asset-side*, per giungere all'*Equity Value* è stato necessario sottrarre la "Posizione Finanziaria Netta", pari a Euro 8.695 migliaia<sup>2</sup>. L'*Equity Value* è risultato pertanto negativo e pari a negativi Euro 6.405 migliaia.

Tenendo conto del numero di azioni in circolazione (pari a 5.123 mila), si ricava un valore unitario *pre-money* largamente negativo (per Euro -1,25), cui corrisponderebbe 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.

d) La congruità del prezzo di emissione tenendo conto dell'andamento delle quotazioni

L'"andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre" (ex art. 2441 del Codice Civile) deve

---

<sup>2</sup> Fonte: Bilancio Fidia al 31.12.2021.

essere considerato nel processo decisionale in maniera flessibile e senza alcun automatismo, valutandone la significatività, a seconda delle caratteristiche del titolo.

Il riferimento alle quotazioni di borsa è comunemente accettato e utilizzato a livello sia nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi negli aumenti di capitale di società con azioni quotate in mercati regolamentati. Le quotazioni di borsa esprimono il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore economico 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.

In tal senso, i prezzi di borsa non si riferiscono a una prospettiva puramente *pre-money* poiché possono scontare le prospettive economiche degli aumenti di capitale anche prima della loro deliberazione, purché il quadro informativo sia tale da conferire ragionevole affidabilità alla prospettiva di attuazione dell'operazione.

Nel caso di specie, poiché l'Operazione, ancorché non ancora formalmente deliberata, è frutto di un'offerta d'investimento vincolante e irrevocabile su cui è basata la proposta concordataria omologata dal Tribunale, è ragionevole che i prezzi di borsa incorporino, in una qualche misura, le aspettative di attuazione dell'Operazione stessa.

In tale ambito, il Consiglio di Amministrazione ha esaminato gli andamenti delle quotazioni dell'azione Fidia nell'ultimo semestre, nonché dei relativi volumi scambiati, come stabilito dal Codice Civile (periodo 1 aprile 2022 – 30 settembre 2022).

Le statistiche relative ai prezzi giornalieri di azioni scambiate nell'ultimo semestre hanno mostrato un massimo di Euro 1,96 in data 2 giugno 2022 e un minimo di Euro 1,35 in data 11 aprile 2022.

Le statistiche relative ai volumi giornalieri di azioni Fidia scambiate nell'ultimo semestre hanno mostrato un massimo di circa 75 mila azioni in data 2 giugno 2022 e un minimo di appena 5 azioni in data 27 giugno 2022.

Le statistiche relative ai prezzi giornalieri delle azioni negli ultimi 10 giorni (con riferimento a partire dal 2 ottobre 2022) hanno mostrato un massimo di Euro 1,62 in data 21 settembre 2022 e un minimo di Euro 1,45 in data 29 settembre 2022. Le statistiche relative ai volumi giornalieri di azioni scambiate negli ultimi 10 giorni mostrano un massimo di circa 22 mila in data 29 settembre 2022 e un minimo di 8 mila in data 23 settembre 2022.

Sulla base di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ritiene 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:

- 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;
- 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;
- il mercato delle azioni Fidia è caratterizzato da volumi di scambi relativamente ridotti, ma sostanzialmente in linea rispetto al passato;
- 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).

Pertanto, l'andamento del titolo esprime prezzi non rappresentativi del solo valore economico delle azioni in una prospettiva *pre-money*, poiché incorporano stabilmente, almeno in parte, il successo e gli effetti dell'Operazione. In assenza dell'Operazione, infatti, la Società non riuscirebbe a mantenere una prospettiva di continuità e, come visto nei paragrafi precedenti, il valore delle azioni in una prospettiva liquidatoria sarebbe ragionevolmente nullo.

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*. Nel tenere conto dell'andamento delle quotazioni, tuttavia, è anche necessario considerare che, fino al completamento del percorso di risanamento, vi è uno stretto legame di dipendenza tra valore azionario e nuovi apporti dei soci, nel senso che il primo, in assenza dei secondi, sarebbe nullo. Inoltre, è altresì necessario considerare il fatto che la stessa Offerta degli Investitori, pur essendo vincolante e irrevocabile, è soggetta a una serie di condizioni sospensive e risolutive che potrebbero non determinarne l'attuazione, nonché delle indicazioni preliminari circa il prezzo di emissione cui la stessa offerta è condizionata, secondo le quali il prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale Riservato dovrebbe avvenire con uno sconto sui prezzi correnti di borsa compreso tra il 10% e il 60%.

**8. La ragionevolezza e non arbitrarietà dei criteri di determinazione dei prezzi di emissione delle nuove azioni**

- a) *La ragionevolezza e non arbitrarietà di criteri mobili di determinazione del prezzo, dipendenti dall'andamento del titolo in prossimità dell'emissione*

Il prezzo di emissione delle azioni nelle diverse parti dell'Operazione, secondo quanto prospettato dagli investitori, è stato determinato sulla base non di un valore fisso, ma di un criterio mobile, dipendente dall'andamento del titolo in prossimità dell'emissione delle azioni. Ciò è in linea con le prassi di mercato per operazioni simili, anche a livello internazionale, nonché nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile.

La motivazione della scelta di non determinare un prezzo fisso e prestabilito, ma di adottare un criterio mobile per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, risiede nel fatto che il momento della delibera sul criterio precede, anche significativamente, l'emissione delle azioni, talché le condizioni del mercato al momento dell'emissione potrebbero rivelarsi molto diverse da quelle note al momento della delibera. Ad esempio, nell'ipotesi in cui il prezzo predeterminato risultasse in futuro inferiore alle quotazioni di borsa correnti, ciò potrebbe penalizzare la Società e i suoi azionisti a vantaggio degli investitori.

Il criterio mobile è in linea con la prassi di mercato per operazioni simili, caratterizzate dalla previsione di un ampio periodo di tempo durante il quale può avvenire la sottoscrizione dell'aumento di capitale.

Con riferimento all'Operazione, si segnala 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.

- b) *La ragionevolezza e non arbitrarietà del criterio di determinazione del prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale Riservato*

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.

Nell'Offerta degli Investitori del 29 settembre 2021, gli Investitori hanno concordato che l'aumento di capitale riservato alla *newco* Bidco fosse emesso con il massimo sconto consentito dalla CONSOB, previsto in un *range* compreso tra il 10% e il 60%.

In merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà del prezzo di emissione relativo all'Aucap Bidco, occorre effettuare delle considerazioni preliminari.

*In primis*, 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.<sup>3</sup>).

Nel caso in esame, il prezzo di emissione non è predeterminato e si determina sulla base di un criterio mobile in funzione dell’andamento del prezzo del titolo in prossimità. Oltre ad essere in linea con la prevalente prassi di mercato, il criterio mobile 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%, sono notevolmente più elevati a quelli previsti per l’Aumento di Capitale Riservato. Pertanto, lo sconto applicato all’Aumento di Capitale Riservato, pari come detto al 30%, è notevolmente inferiore rispetto alla media degli sconti del campione analizzato, relativo a società italiane in

---

<sup>3</sup> Condizioni che, ad esempio, sono poste per la sottoscrizione delle azioni nell’Aumento di Capitale POC.

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.

Si è infatti 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.

Si può notare, 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).

Appare 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%.

Lo sconto del 30%, inoltre, 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, 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.

*c) La ragionevolezza e non arbitrarietà del criterio di determinazione del prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale POC*

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 di una *Commitment Fee* di Euro 0,5 milioni.

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, detta clausola è riscontrabile in altre operazioni similari. Inoltre, l'andamento storico recente delle azioni di Fidia non è tale da riscontrare anomale variazioni. Infine, si segnala 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 distorsivi della clausola entro limiti di ragionevolezza.

Al fine di verificare la ragionevolezza e non arbitrarietà del prezzo di emissione relativo all'Aumento di Capitale POC occorre effettuare delle considerazioni preliminari.

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 *tranche*, 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, 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 *tranche*.

Inoltre, 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 si evidenzia che tale prezzo non è predeterminato e si determina sulla base di un criterio mobile in funzione dell'andamento del prezzo del titolo in prossimità. Oltre ad essere in linea con la prevalente prassi di mercato, il criterio mobile 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 verificato il rapporto tra prezzi di emissione e prezzi correnti di borsa in operazioni similari.

Nello specifico, 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).

L'analisi è stata effettuata utilizzando il database *Zephyr* di Bureau Van Dijk da cui sono state estratte le operazioni comparabili avvenute in Italia negli ultimi cinque anni. Delle 459 transazioni comparabili, sono state successivamente selezionate esclusivamente quelle che si riferiscono ad emissioni obbligazionarie convertibili. Il campione è stato ulteriormente ridotto considerando esclusivamente le operazioni aventi dimensioni simili a quella in oggetto. In particolare, sono state considerate le 4 transazioni aventi valore non superiore ad Euro 22 milioni. Il *dataset* è stato inoltre integrato con ulteriori operazioni similari non rinvenibili dall'estrazione effettuata., fino a considerare n. 13 transazioni.

Una volta definite le operazioni ritenute comparabili, sono stati estratti i prezzi di conversione dei prestiti obbligazionari, quali risultanti nei documenti ufficiali resi pubblici dalla società *target* (relazione illustrativa degli amministratori, relazione delle società di revisione, comunicati stampa, altri documenti e fonti pubbliche).

Dall'analisi delle 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, è risultato 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%.

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, 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.

- d) *La ragionevolezza e non arbitrarietà del criterio di determinazione del prezzo di emissione relativamente all'Aumento di Capitale Warrant*

Il prezzo proposto per l'esercizio dei *Warrant* è pari al 120% del "VWAP" medio registrato dalle azioni Fidia nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la richiesta di emissione di una nuova *tranche* delle obbligazioni.

Pertanto, 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, tale differenza di criterio può così giustificarsi:

- 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;
- 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;

- 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, l'investitore, con detto aumento di capitale, assume un profilo di rischio minore rispetto all'Aumento di Capitale Riservato e di Aumento di Capitale POC, ha minori incertezze, e quindi sarà 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.

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.

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.

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).

L'analisi è stata effettuata utilizzando il database *Zephyr* di Bureau Van Dijk da cui sono state estratte le operazioni comparabili. 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*.

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%.

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, 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, un prezzo di emissione con un premio non è 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.

## 9. Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base delle analisi svolte, il Consiglio di Amministrazione ritiene che i criteri di determinazione dei prezzi di emissione degli aumenti di capitale siano congrui sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, in quanto:

- rivenienti da una libera transazione di mercato tra parti indipendenti, frutto dell'esperienza del mercato in condizioni di trasparenza informativa e per un tempo adeguato;
- necessari per le prospettive di continuazione dell'attività aziendale senza la quale si verificherebbe uno scenario liquidatorio;
- rappresentativi di un equo premio di acquisizione riconosciuto agli azionisti esistenti a valere sul valore d'investimento per i nuovi entranti;
- coerenti con le prassi di mercato per operazioni similari;
- coerenti con i profili rischio-rendimento delle singole parti dell'Operazione.

Il parere di congruità della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale sarà reso disponibile dalla Società con le modalità di legge e regolamentari.

## E. PROPOSTA DI MODIFICHE STATUTARIE E DIRITTO DI RECESSO

Il testo delle modifiche statutarie oggetto della proposta di deliberazione è di seguito riportato con il testo a fronte dell'art. 5 del vigente Statuto Sociale.

Articolo 5	
Testo vigente	Testo proposto
<p><b>Articolo 5</b></p> <p>Il capitale sociale è pari ad Euro 5.125.000,00 diviso in numero 5.123.000azioni di nominali Euro uno.</p> <p>Le deliberazioni di aumento del capitale sociale possono prevedere che la sottoscrizione abbia luogo sia con pagamento in denaro, sia mediante conferimenti di beni in natura e/o di crediti.</p> <p>Le azioni sono indivisibili.</p> <p>La qualità di azionista comporta piena ed assoluta adesione allo statuto della società ed alle deliberazioni dell'Assemblea.</p> <p>Ogni azionista ha diritto ad un voto per ogni azione da un Euro posseduta.</p> <p>In deroga a quanto previsto dal comma che precede, ciascuna azione dà diritto a voto doppio (e dunque a due</p>	<p><b>Articolo 5</b></p> <p>Il capitale sociale è pari ad Euro 5.125.000,00 diviso in numero 5.123.000azioni di nominali Euro uno.</p> <p><b>L'Assemblea Straordinaria della Società, in data 18 novembre 2022, ha deliberato, <i>inter alia</i>, di aumentare il capitale sociale, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ, per un importo massimo pari a Euro 2.000.000,00, incluso sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie, da riservare in sottoscrizione a FAI Bidco Uno S.r.l. entro il termine del 31 dicembre 2022, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie Fidia in circolazione alla data di emissione.</b></p> <p><b>L'Assemblea Straordinaria della Società, in data 18 novembre 2022, ha deliberato, <i>inter alia</i>, di aumentare il capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, cod. civ., in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione,</b></p>

<p>voti per ogni azione) ove siano soddisfatte entrambe le seguenti condizioni:</p> <p>(a) il diritto di voto sia spettato al medesimo soggetto in forza di un diritto reale legittimante (piena proprietà con diritto di voto o nuda proprietà o usufrutto con diritto di voto) per un periodo continuativo di almeno ventiquattro mesi;</p> <p>(b) la ricorrenza del presupposto sub (a) sia attestata da 11'iscrizione continuativa, per un periodo di almeno ventiquattro mesi, nell'elenco speciale appositamente istituito disciplinato dal presente articolo (l'Elenco Speciale"), nonché da una comunicazione attestante il possesso azionario riferita alla data di decorso del periodo continuativo rilasciata dall'intermediario presso il quale le azioni sono depositate ai sensi della normativa vigente.</p> <p>L'acquisizione della maggiorazione del diritto di voto sarà efficace alla prima nel tempo tra: (i) il quinto giorno di mercato aperto del mese di calendario successivo a quello in cui si sono verificate le condizioni richieste dallo statuto per la maggiorazione del diritto di voto; o (ii) la c.d. <i>record date</i> di un'eventuale assemblea, determinata ai sensi della normativa vigente, successiva alla data in cui si siano verificate le condizioni richieste dallo statuto per la maggiorazione del diritto di voto.</p> <p>La società istituisce e tiene presso la sede sociale, con le forme ed i contenuti previsti dalla normativa applicabile, l'Elenco Speciale, cui devono iscriversi gli azionisti che intendano beneficiare della maggiorazione del diritto di voto.</p> <p>Al fine di ottenere l'iscrizione nell'Elenco Speciale, il soggetto legittimato ai sensi del presente articolo dovrà presentare un'apposita istanza, allegando una comunicazione attestante il possesso azionario - che può riguardare anche solo parte delle azioni possedute dal titolare - rilasciata dall'intermediario presso il quale le azioni sono depositate ai sensi della normativa vigente.</p> <p>La maggiorazione può essere richiesta anche solo per parte delle azioni possedute dal titolare.</p> <p>Nel caso di soggetti diversi da persone fisiche l'istanza dovrà precisare se il soggetto è sottoposto a controllo diretto o indiretto di terzi ed i dati identificativi dell'eventuale controllante.</p> <p>L'Elenco Speciale è aggiornato a cura della società entro il quinto giorno di</p> <p>mercato aperto dalla fine di ciascun mese di calendario e, in ogni caso, entro la c.d. <i>record date</i> prevista dalla disciplina vigente in relazione al diritto di intervento e di voto in assemblea.</p> <p>La società procede alla cancellazione dall'Elenco Speciale nei seguenti casi: (i) rinuncia dell'interessato; (ii) comunicazione dell'interessato o dell'intermediario comprovante il venir meno dei presupposti per la maggiorazione del diritto di voto o la perdita della titolarità del diritto reale legittimante e/o del relativo diritto di voto; (iii) d'ufficio, ove la società abbia notizia dell'avvenuto verificarsi di fatti che comportano il venir meno dei</p>	<p>ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ, per un importo massimo pari a Euro 10.000.000,00 (<i>diecimilioni</i>), incluso sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie a servizio della conversione delle <i>Obbligazioni Fidia conv. 2021-2023</i>, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie Fidia in circolazione alla data di emissione.</p> <p>L'Assemblea Straordinaria della Società, in data 18 novembre 2022, ha deliberato, <i>inter alia</i>, di aumentare il capitale sociale, in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ. in una o più volte, a servizio dell'esercizio dei "Warrant Fidia 2022-2024", per un importo massimo pari a Euro 10.000.000,00, incluso sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie Fidia in circolazione alla data di emissione, entro il termine ultimo di sottoscrizione fissato alla scadenza del sessantesimo mese dallo specifico Termine di Sottoscrizione delle Obbligazioni alle quali i Warrant erano abbinati</p> <p>Le deliberazioni di aumento del capitale sociale possono prevedere che la sottoscrizione abbia luogo sia con pagamento in denaro, sia mediante conferimenti di beni in natura e/o di crediti.</p> <p>Le azioni sono indivisibili.</p> <p>La qualità di azionista comporta piena ed assoluta adesione allo statuto della società ed alle deliberazioni dell'Assemblea.</p> <p>Ogni azionista ha diritto ad un voto per ogni azione da un Euro posseduta.</p> <p>In deroga a quanto previsto dal comma che precede, ciascuna azione dà diritto a voto doppio (e dunque a due voti per ogni azione) ove siano soddisfatte entrambe le seguenti condizioni:</p> <p>(a) il diritto di voto sia spettato al medesimo soggetto in forza di un diritto reale legittimante (piena proprietà con diritto di voto o nuda proprietà o usufrutto con diritto di voto) per un periodo continuativo di almeno ventiquattro mesi;</p> <p>(b) la ricorrenza del presupposto sub (a) sia attestata da 11'iscrizione continuativa, per un periodo di almeno ventiquattro mesi, nell'elenco speciale appositamente istituito disciplinato dal presente articolo (l'Elenco Speciale"), nonché da una comunicazione attestante il possesso azionario riferita alla data di decorso del periodo continuativo rilasciata dall'intermediario presso il quale le azioni sono depositate ai sensi della normativa vigente.</p> <p>L'acquisizione della maggiorazione del diritto di voto sarà efficace alla prima nel tempo tra: (i) il quinto giorno di mercato aperto del mese di calendario successivo a quello in cui si sono verificate le condizioni richieste dallo statuto per la maggiorazione del diritto di voto; o (ii) la c.d. <i>record date</i> di un'eventuale assemblea, determinata ai sensi della normativa vigente, successiva alla data in cui si siano verificate le condizioni richieste dallo statuto per la maggiorazione del diritto di voto.</p>
---	--

presupposti per la maggiorazione del diritto di voto o la perdita della titolarità del diritto reale legittimante e/o del relativo diritto di voto.

La maggiorazione del diritto di voto viene meno: (a) in caso di cessione a titolo oneroso o gratuito dell'azione, restando inteso che per "cessione" si intende anche la costituzione di pegno, di usufrutto o di altro vincolo sull'azione quando ciò comporti la perdita del diritto di voto da parte dell'azionista; (b) in caso di cessione diretta o indiretta di partecipazioni di controllo in società o enti che detengono azioni a voto maggiorato in misura superiore alla soglia prevista dall'articolo 120, comma 2 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, il "Cambio di Controllo").

La maggiorazione di voto già maturata ovvero, se non maturata, il periodo di titolarità necessario alla maturazione del voto maggiorato, sono conservati: (a) in caso di successione a causa di morte a favore dell'erede e/o legatario; (b) in caso di fusione o scissione del titolare delle azioni a favore della società risultante dalla fusione o beneficiaria della scissione; (c) in caso di trasferimento da un portafoglio ad altro degli OICR gestiti da uno stesso soggetto.

La maggiorazione di voto: (a) si estende proporzionalmente alle azioni di nuova emissione in caso di un aumento di capitale ai sensi dell'art. 2442 del codice civile e di aumento di capitale mediante nuovi conferimenti effettuati nell'esercizio del diritto di opzione; (b) può spettare anche alle azioni assegnate in cambio di quelle cui è attribuito il diritto di voto maggiorato, in caso di fusione o di scissione, qualora ciò sia previsto dal relativo progetto.

Nelle ipotesi del comma precedente, le nuove azioni acquisiscono la maggiorazione di voto (i) per le azioni di nuova emissione spettanti al titolare in relazione ad azioni per le quali sia già maturata la maggiorazione di voto, dal momento dell'iscrizione nell'Elenco Speciale, senza necessità di un ulteriore decorso del periodo continuativo di possesso; (ii) per le azioni di nuova emissione spettanti al titolare in relazione ad azioni per le quali la maggiorazione di voto non sia già maturata (ma sia in via di maturazione), dal momento del compimento del periodo di appartenenza calcolato a partire dalla originaria iscrizione nell'Elenco Speciale.

È sempre riconosciuta la facoltà in capo a colui cui spetta il diritto di voto maggiorato di rinunciare in ogni tempo irrevocabilmente (in tutto o in parte) alla maggiorazione del diritto di voto, mediante comunicazione scritta da inviare alla società, fermo restando che la maggiorazione del diritto di voto può essere nuovamente acquisita rispetto alle azioni per le quali è stata rinunciata con una nuova iscrizione nell'Elenco Speciale e il decorso integrale del periodo di appartenenza continuativa non inferiore a 24 mesi.

La maggiorazione del diritto di voto si computa anche per la determinazione dei quorum costitutivi e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote del capitale sociale, ma non ha effetto sui diritti, diversi dal voto, spettanti in forza del possesso di determinate aliquote del capitale sociale.

Ai fini del presente articolo la nozione di controllo è quella prevista dalla disciplina normativa degli emittenti quotati

La società istituisce e tiene presso la sede sociale, con le forme ed i contenuti previsti dalla normativa applicabile, l'Elenco Speciale, cui devono iscriversi gli azionisti che intendano beneficiare della maggiorazione del diritto di voto.

Al fine di ottenere l'iscrizione nell'Elenco Speciale, il soggetto legittimato ai sensi dell'articolo 120, comma 2 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, il "Cambio di Controllo") dovrà presentare un'apposita istanza, allegando una comunicazione attestante il possesso azionario - che può riguardare anche solo parte delle azioni possedute dal titolare - rilasciata dall'intermediario presso il quale le azioni sono depositate ai sensi della normativa vigente.

La maggiorazione può essere richiesta anche solo per parte delle azioni possedute dal titolare.

Nel caso di soggetti diversi da persone fisiche l'istanza dovrà precisare se il soggetto è sottoposto a controllo diretto o indiretto di terzi ed i dati identificativi dell'eventuale controllante.

L'Elenco Speciale è aggiornato a cura della società entro il quinto giorno di

mercato aperto dalla fine di ciascun mese di calendario e, in ogni caso, entro la c.d. *record date* prevista dalla disciplina vigente in relazione al diritto di intervento e di voto in assemblea.

La società procede alla cancellazione dall'Elenco Speciale nei seguenti casi: (i) rinuncia dell'interessato; (ii) comunicazione dell'interessato o dell'intermediario comprovante il venir meno dei presupposti per la maggiorazione del diritto di voto o la perdita della titolarità del diritto reale legittimante e/o del relativo diritto di voto; (iii) d'ufficio, ove la società abbia notizia dell'avvenuto verificarsi di fatti che comportano il venir meno dei presupposti per la maggiorazione del diritto di voto o la perdita della titolarità del diritto reale legittimante e/o del relativo diritto di voto.

La maggiorazione del diritto di voto viene meno: (a) in caso di cessione a titolo oneroso o gratuito dell'azione, restando inteso che per "cessione" si intende anche la costituzione di pegno, di usufrutto o di altro vincolo sull'azione quando ciò comporti la perdita del diritto di voto da parte dell'azionista; (b) in caso di cessione diretta o indiretta di partecipazioni di controllo in società o enti che detengono azioni a voto maggiorato in misura superiore alla soglia prevista dall'articolo 120, comma 2 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, il "Cambio di Controllo").

La maggiorazione di voto già maturata ovvero, se non maturata, il periodo di titolarità necessario alla maturazione del voto maggiorato, sono conservati: (a) in caso di successione a causa di morte a favore dell'erede e/o legatario; (b) in caso di fusione o scissione del titolare delle azioni a favore della società risultante dalla fusione o beneficiaria della scissione; (c) in caso di trasferimento da un portafoglio ad altro degli OICR gestiti da uno stesso soggetto.

La maggiorazione di voto: (a) si estende proporzionalmente alle azioni di nuova emissione in caso di un aumento di capitale ai sensi dell'art. 2442 del codice civile e di aumento di capitale mediante nuovi conferimenti effettuati

	<p>nell'esercizio del diritto di opzione; (b) può spettare anche alle azioni assegnate in cambio di quelle cui è attribuito il diritto di voto maggiorato, in caso di fusione o di scissione, qualora ciò sia previsto dal relativo progetto.</p> <p>Nelle ipotesi del comma precedente, le nuove azioni acquisiscono la maggiorazione di voto (i) per le azioni di nuova emissione spettanti al titolare in relazione ad azioni per le quali sia già maturata la maggiorazione di voto, dal momento dell'iscrizione nell'Elenco Speciale, senza necessità di un ulteriore decorso del periodo continuativo di possesso; (ii) per le azioni di nuova emissione spettanti al titolare in relazione ad azioni per le quali la maggiorazione di voto non sia già maturata (ma sia in via di maturazione), dal momento del compimento del periodo di appartenenza calcolato a partire dalla originaria iscrizione nell'Elenco Speciale.</p> <p>È sempre riconosciuta la facoltà in capo a colui cui spetta il diritto di voto maggiorato di rinunciare in ogni tempo irrevocabilmente (in tutto o in parte) alla maggiorazione del diritto di voto, mediante comunicazione scritta da inviare alla società, fermo restando che la maggiorazione del diritto di voto può essere nuovamente acquisita rispetto alle azioni per le quali è stata rinunciata con una nuova iscrizione nell'Elenco Speciale e il decorso integrale del periodo di appartenenza continuativa non inferiore a 24 mesi.</p> <p>La maggiorazione del diritto di voto si computa anche per la determinazione dei quorum costitutivi e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote del capitale sociale, ma non ha effetto sui diritti, diversi dal voto, spettanti in forza del possesso di determinate aliquote del capitale sociale.</p> <p>Ai fini del presente articolo la nozione di controllo è quella prevista dalla disciplina normativa degli emittenti quotati</p>
--	---

Le proposte di modifica dello Statuto Sociale di Fidia S.p.A. di cui alla presente Relazione non comportano l'insorgere del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 del Codice Civile in capo agli azionisti che non avranno concorso alle deliberazioni oggetto della presente Relazione.

\*\*\*

## F. PROPOSTA DI DELIBERAZIONE

Alla luce di quanto sopra illustrato, Vi invitiamo ad approvare la seguente proposta di deliberazione in merito al punto 1 all'ordine del giorno in parte straordinaria:

*“L'Assemblea degli Azionisti di Fidia S.p.A.*

*delibera*

*(i) in merito alla proposta di emissione di un prestito obbligazionario convertibile cum warrant e di connesso aumento di capitale:*

- *preso atto della proposta degli Amministratori e della relativa Relazione del Consiglio di Amministrazione, predisposta ai sensi dell'art. 2441, comma 6, Cod. Civ. e dell'art. 72, comma 1, del regolamento adottato da CONSOB con deliberazione n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni;*

- *preso atto dei principali termini e condizioni del prestito obbligazionario convertibile come illustrati nella Relazione del Consiglio di Amministrazione;*
- *preso atto del parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni rilasciato dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., ai sensi dell'art. 2441, comma 6, c.c.;*
- *riconosciuto l'interesse della Società per le ragioni illustrate nella Relazione all'uopo predisposta dal Consiglio di Amministrazione;*
- *di approvare l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni Fidia cum warrant di importo complessivo pari a Euro 10.000.000,00 (diecimilioni), denominato "Obbligazioni Fidia conv. 2022-2024" (il "Prestito") composto da massime n. 1.000 (mille) obbligazioni da nominali Euro 10.000 (diecimila) ciascuna ("Obbligazioni"), da emettere in più tranches entro 24 (ventiquattro) mesi decorrenti dall'emissione della prima tranche (il "Termine di Sottoscrizione delle Obbligazioni"), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ. in quanto destinato a Negma Group Limited, approvandone altresì i termini e le condizioni come riassunti nella Relazione Illustrativa;*
- *di aumentare il capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, cod. civ., in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ. per un importo massimo pari a Euro 10.000.000,00 (diecimilioni), incluso sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie a servizio della conversione del Prestito, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie Fidia in circolazione alla data di emissione, stabilendo che il numero delle azioni da emettere a fronte della conversione di ciascuna Obbligazione sarà determinato di volta in volta, al momento di emissione di ciascuna Obbligazione, in base al seguente criterio: 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 nel corso dei dieci giorni di negoziazione precedenti la data di conversione (sempre considerando un periodo di dieci giorni consecutivi di negoziazione), 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;*
- *di stabilire altresì che il termine ultimo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione è fissato al 31 dicembre 2024 e che, nel caso in cui, a tale data, l'aumento di capitale non fosse stato integralmente sottoscritto, lo stesso si intenderà comunque efficace per un numero di azioni pari alle sottoscrizioni raccolte;*
- *di autorizzare il Presidente del Consiglio di Amministrazione, con potere di*

*subdelega, a compiere tutti gli atti e negozi necessari od opportuni a dare esecuzione alle deliberazioni assunte con il presente verbale e a eseguire gli adempimenti previsti dalla legge con riferimento all'emissione di titoli obbligazionari convertibili e, in particolare, a: (i) definire ogni ulteriore patto e condizione relativamente all'emissione delle Obbligazioni, ivi incluso, se del caso, il testo del regolamento delle Obbligazioni, nonché stabilire la data di emissione ed emettere i titoli obbligazionari convertibili in azioni ordinarie Fidia; (ii) perfezionare la sottoscrizione delle obbligazioni, stipulando ogni negozio o accordo a ciò connesso e funzionale; (iii) creare un registro degli obbligazionisti in cui registrare i sottoscrittori delle obbligazioni; (iv) ove necessario, predisporre, modificare e presentare alle competenti Autorità ogni domanda, istanza, documento eventualmente opportuno o richiesto;*

- *di aggiungere all'articolo 5 dello Statuto della Società quanto segue "L'Assemblea Straordinaria della Società, in data 18 novembre 2022, ha deliberato, inter alia: di aumentare il capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, cod. civ., in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., per un importo massimo pari a Euro 10.000.000,00 (diecimilioni), incluso sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie a servizio della conversione delle Obbligazioni Fidia conv. 2021-2023, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie Fidia in circolazione alla data di emissione";*

*(ii) in merito alla proposta di emissione di warrant abbinati alle Obbligazioni e di connesso aumento di capitale:*

- *preso atto della proposta degli Amministratori e della relativa Relazione del Consiglio di Amministrazione, predisposta ai sensi dell'art. 2441, comma 6, Cod. Civ. e dell'art. 72, comma 3, del regolamento adottato da CONSOB con deliberazione n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni;*
- *preso atto dei principali termini e condizioni del prestito obbligazionario come illustrati nella Relazione del Consiglio di Amministrazione;*
- *preso atto del parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni rilasciato dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., ai sensi dell'art. 2441, comma 6, c.c.;*
- *riconosciuto l'interesse della Società per le ragioni illustrate nella Relazione all'uopo predisposta dal Consiglio di Amministrazione*
- *di emettere, nel numero massimo in seguito determinato, i warrant denominati "Warrant Fidia 2022-2024" (i "Warrant"), da assegnare gratuitamente ai sottoscrittori delle Obbligazioni Fidia conv. 2022-2024 oggetto della precedente deliberazione della presente assemblea;*
- *di stabilire che il numero dei Warrant da assegnare ai sottoscrittori delle Obbligazioni sarà determinato di volta in volta, al momento della emissione di ciascuna Obbligazione, 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;*

- *di stabilire che i Warrant attribuiranno il diritto di sottoscrivere nuove azioni ordinarie Fidia, di compendio dell'aumento di capitale oggetto della presente deliberazione, in rapporto di n. 1 nuova azione Fidia ogni n. 1 Warrant esercitato, a un prezzo ("Prezzo di Esercizio dei Warrant"), stabilito di volta in volta per tutti i Warrant emessi contestualmente a ciascuna tranche delle Obbligazioni, in misura pari al 120% del VWAP (come definito nel presente verbale) medio delle azioni Fidia nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la richiesta di emissione di una nuova tranche delle Obbligazioni, con l'eccezione per quanto riguarda la prima tranche di Obbligazioni, per le quali 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 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;*
- *di stabilire altresì che ciascun Warrant potrà essere esercitato nel termine di 60 (sessanta) mesi dalla data di emissione del Warrant stesso, ossia alla medesima data di emissione delle Obbligazioni alle quali inerisce, fermo restando che i Warrant potranno circolare separatamente dalle Obbligazioni a partire dal giorno stesso della loro emissione; di conseguenza, il termine ultimo di esercizio dei Warrant è fissato allo scadere dei sessanta mesi dallo specifico Termine di Sottoscrizione delle Obbligazioni alle quali i Warrant erano abbinati;*
- *di aumentare il capitale sociale, in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ., in una o più volte a servizio dell'esercizio dei Warrant, per un importo massimo pari a Euro 10.000.000,00 (diecimilioni), incluso sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie Fidia in circolazione alla data di emissione, in rapporto di n. 1 nuova azione Fidia ogni n. 1 Warrant esercitato, al prezzo come sopra determinato, da riservare esclusivamente a servizio dell'esercizio dei Warrant, entro il termine ultimo di sottoscrizione fissato alla scadenza del sessantesimo mese a decorrere dalla data di emissione di ciascun Warrant, fermo restando che, nel caso in cui, a tale data, l'aumento di capitale non fosse stato integralmente sottoscritto lo stesso si intenderà comunque efficace per un numero di azioni pari alle sottoscrizioni raccolte;*
- *di autorizzare il Presidente del Consiglio di Amministrazione, con potere di subdelega, a compiere tutti gli atti e negozi necessari od opportuni a dare esecuzione alle deliberazioni assunte con il presente verbale e a eseguire gli adempimenti previsti dalla legge con riferimento all'emissione dei Warrant e, in particolare, a: (i) definire ogni ulteriore patto e condizione relativamente all'emissione dei Warrant, ivi incluso, se del caso, il testo del Regolamento dei Warrant, nonché stabilire la data di emissione ed emettere i Warrant che daranno il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie Fidia; (ii) perfezionare la*

sottoscrizione dei Warrant, stipulando ogni negozio o accordo a ciò connesso e funzionale; (iii) creare un registro dei portatori dei Warrant in cui registrare i sottoscrittori dei Warrant stessi, il numero dei Warrant emessi, nonché, per ciascuna tranche di emissione dei Warrant anche il relativo Prezzo di Esercizio dei Warrant, adottando le misure necessarie affinché sia garantita la correlazione tra i Warrant emessi e il relativo Prezzo di Emissione dei Warrant, come di volta in volta determinato; (iv) ove necessario, predisporre, modificare e presentare alle competenti Autorità ogni domanda, istanza, documento eventualmente opportuno o richiesto;

- di aggiungere al termine dell'articolo 5 dello Statuto della Società quanto segue: "L'Assemblea Straordinaria della Società, in data 18 novembre 2022, ha deliberato di aumentare il capitale sociale, in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ. in una o più volte, a servizio dell'esercizio dei "Warrant Fidia 2022-2024", per un importo massimo pari a Euro 10.000.000,00, incluso sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie Fidia in circolazione alla data di emissione, entro il termine ultimo di sottoscrizione fissato alla scadenza del sessantesimo mese dallo specifico Termine di Sottoscrizione delle Obbligazioni alle quali i Warrant erano abbinati";

(iii) in merito alla proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione:

- di approvare un aumento del capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6 del Codice Civile, per un importo complessivo pari ad Euro 2.000.000,00, comprensivo di sovrapprezzo, in via inscindibile e in un'unica tranche, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e godimento regolare, riservate in sottoscrizione a FAI Bidco Uno S.r.l.;
- di fissare al 31 dicembre 2022 il termine ultimo per dare esecuzione all'aumento di capitale;
- di conferire al Consiglio di Amministrazione ogni più ampio potere per;
  - (i) definire, in prossimità dell'esecuzione, il prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione, tenendo conto, tra l'altro, delle condizioni di mercato in generale e dell'andamento dei prezzi e dei volumi delle azioni Fidia esistenti, nonché dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario della Società e considerata la prassi di mercato per operazioni similari. Fermi i criteri di cui sopra, il prezzo di emissione sarà determinato nella misura pari 70% della media dei "VWAP" delle azioni Fidia registrati nel corso dei dieci giorni di negoziazione precedenti la data di emissione, incorporando dunque uno sconto del 30% rispetto a tale valore;
  - (ii) determinare, in conseguenza di quanto previsto sub (i), il numero di azioni da emettere e da riservare in sottoscrizione a FAI Bidco Uno S.r.l.;

- (iii) *determinare la tempistica di esecuzione della presente deliberazione di aumento di capitale e porre in essere quanto necessario per l'emissione, la sottoscrizione e la consegna delle azioni di nuova emissione a FAI Bidco Uno S.r.l.;*
- *di aggiungere all'articolo 5 dello Statuto della Società quanto segue "L'Assemblea Straordinaria della Società, in data 18 novembre 2022, ha deliberato, inter alia: di aumentare il capitale sociale, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ, per un importo massimo pari a Euro 2.000.000,00, incluso sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie, da riservare in sottoscrizione a FAI Bidco Uno S.r.l. entro il termine del 31 dicembre 2022, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie Fidia in circolazione alla data di emissione";*
  - *di dare mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione, anche tramite procuratori speciali dallo stesso nominati, altresì ogni potere per eseguire quanto necessario od opportuno per ottenere l'iscrizione della presente deliberazione, con i più ampi poteri compresi quelli di apportare alle intervenute deliberazioni quelle modificazioni, rettifiche o aggiunte di carattere non sostanziale necessarie per l'iscrizione del Registro delle Imprese, con facoltà di accettare ed introdurre nelle stesse, anche con atto unilaterale, qualsiasi modificazione e/o integrazione di carattere formale e non sostanziale che risultasse necessaria in sede di iscrizione o comunque fosse richiesta dalle autorità competenti o da Borsa Italiana S.p.A., provvedendo in genere a tutto quanto richiesto per la completa attuazione delle deliberazioni medesime, con ogni potere a tal fin necessario ed opportuno, nessuno escluso o eccettuato.*

\*\*\*

San Mauro Torinese (TO), 6 ottobre 2022

Fidia S.p.A.  
Il Presidente del Consiglio di  
Amministrazione  
(F.to Ing. Giuseppe Morfino)

