

Netweek S.p.A.

Relazione della Società di Revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile, e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98

Al Consiglio di Amministrazione di
Netweek S.p.A.

1. Motivo ed oggetto dell'incarico

In data 23 novembre 2022, Netweek S.p.A. (nel seguito anche "Netweek" o la "Società") ha sottoscritto con Global Corporate Finance Opportunities 18, investitore professionale con sede in Artemis House, Grand Cayman KY1-1111, Cayman Islands ("GCFO" o il "Sottoscrittore") un accordo di investimento avente a oggetto un programma di finanziamento di Netweek mediante emissione di un Prestito Obbligazionario *cum Warrant*, nonché il conseguente aumento a pagamento del capitale sociale fino a concorrenza di un importo complessivamente pari (sul presupposto che tutte le Obbligazioni siano convertite e tutti i Warrant siano esercitati) a EURO 6.000.000,00, in favore del Sottoscrittore.

Nel contesto dell'Accordo di investimento, in data 10 gennaio 2023 l'Assemblea degli azionisti di Netweek S.p.A. riunita in sede straordinaria ha deliberato, *inter alia*: di attribuire al Consiglio di Amministrazione – ai sensi e per gli effetti degli articoli 2420-ter e 2443, commi 1, 2 e 3 del Codice Civile – il potere di emettere – in una o più soluzioni – obbligazioni convertibili (anche *cum warrant*) che diano diritto a sottoscrivere azioni ordinarie di Netweek S.p.A. per un importo complessivamente non eccedente quello della delega e pari ad Euro 20 milioni e, conseguentemente, aumentare il capitale sociale di Netweek S.p.A. del medesimo importo, a pagamento e in via scindibile, a servizio della relativa conversione, mediante emissione di nuove azioni ordinarie con esclusione del diritto di opzione dei soci ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile;

Tutto ciò premesso, il Consiglio di Amministrazione intende esercitare parzialmente la Delega, deliberando:

(a) di emettere:

- (i) fino a n. 20 *tranche* di obbligazioni convertibili (le **Obbligazioni**) per un valore nominale di EURO 250.000,00 ciascuna (le **Tranche**), che diano diritto alla sottoscrizione – al più tardi, entro la scadenza del relativo periodo di maturazione – di un numero di azioni di Netweek di nuova emissione per un importo complessivamente non eccedente EURO 5.000.000; e
- (ii) *warrant* assegnati a titolo gratuito ed annessi alle Obbligazioni in numero tale da corrispondere, in valore, al 20% (venti per cento) dell'importo in linea capitale del prestito obbligazionario rappresentato da ciascuna Tranche, che diano diritto a sottoscrivere, entro la relativa scadenza, azioni ordinarie di Netweek di nuova emissione, in ragione di 1 (un) *warrant* per ciascuna azione (i **Warrant**), riservati alla sottoscrizione del fondo di investimento Global Corporate Finance Opportunities 18 (il **Sottoscrittore**);

- (b) di aumentare a pagamento e in via scindibile il capitale sociale di Netweek fino a concorrenza dell'importo del Prestito Obbligazionario cum Warrant, a servizio della conversione delle Obbligazioni e dell'esercizio dei Warrant, mediante emissione di nuove azioni ordinarie con esclusione del diritto di opzione dei soci ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, comma 5 del Codice Civile, al più tardi, entro la scadenza del periodo di maturazione di ciascuna Tranche emessa e, in ogni caso, entro e non oltre la scadenza del 5° anno successivo alla data di approvazione della deliberazione assembleare avente a oggetto il conferimento della Delega, allorché il capitale sociale si intenderebbe aumentato limitatamente all'importo risultante dalle sottoscrizioni raccolte, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2439, comma 2, del Codice Civile (**l'Aumento di Capitale a Servizio**).

In relazione alla delega conferita dall'Assemblea degli azionisti del 10 gennaio 2023 di Netweek S.p.A. al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto comma e sesto del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (nel seguito anche "TUF"), abbiamo ricevuto dalla società Netweek la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 8 giugno 2023 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "**Relazione degli Amministratori**"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle nuove a servizio dell'Aumento di Capitale.

Audirevi S.p.A. (nel seguito "**Audirevi**"), in qualità di soggetto incaricato della revisione contabile del bilancio d'esercizio e consolidato di Netweek, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società incarico di predisporre, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUF, il presente parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione ai fini dell'Aumento di Capitale a servizio della conversione delle Obbligazioni.

2. Sintesi dell'operazione

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori l'emissione del Prestito Obbligazionario cum Warrant consentirà a Netweek di beneficiare della raccolta di risorse finanziarie sul mercato dei capitali non bancari, come previsto nel Piano Industriale.

Gli Amministratori riferiscono che, la scelta di procedere all'emissione del Prestito Obbligazionario cum Warrant consentirà di reperire risorse finanziarie con tempistiche coerenti con le esigenze dell'Emittente, obiettivo difficilmente conseguibile tramite gli ordinari strumenti di indebitamento finanziario presso il ceto bancario. Tale operazione si inquadra inoltre nella più ampia operazione di rafforzamento della struttura patrimoniale di Netweek di cui elementi e presupposti fondamentali sono rappresentati dalla Fusione e dall'Aumento di Capitale Riservato. Tali finalità strategiche sono puntualmente realizzate dallo strumento identificato, la cui natura permetterà all'Emittente di procedere al rimborso del Prestito Obbligazionario cum Warrant tramite la conversione in azioni.

Gli Amministratori evidenziano che, tale operazione risponda pienamente alle necessità dell'Emittente ed all'interesse degli azionisti di veder valorizzato il proprio investimento originario in conformità alle linee tracciate nel Piano Industriale, che prevede una strategia di rafforzamento patrimoniale e finanziamento degli investimenti atti a garantire lo sviluppo, oltre che la copertura del fabbisogno di breve termine dell'Emittente e del Gruppo Netweek.

Alla luce delle motivazioni sottostanti alla decisione di procedere all'emissione del Prestito Obbligazionario cum Warrant, come dettagliate dagli Amministratori nella Relazione, il Consiglio di Amministrazione ritiene dunque che l'Aumento di Capitale a servizio della conversione delle Obbligazioni sia nell'interesse sociale, per le ragioni esposte nella Relazione stessa.

3. Natura e portata del presente parere

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale a servizio della conversione delle Obbligazioni.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, il presente parere di congruità indica, pertanto, i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sulla loro corretta applicazione.

Come evidenziato dagli Amministratori, l'assemblea straordinaria degli azionisti del 10 gennaio 2023 ha stabilito, quali criteri di esercizio della Delega conferita in tal sede al Consiglio di Amministrazione, quello di tenere conto, ai fini della determinazione del numero massimo di azioni da assegnarsi ai sottoscrittori delle obbligazioni cum warrant, nonché il rapporto di assegnazione e il relativo prezzo di sottoscrizione, delle condizioni del mercato in generale e dell'andamento del titolo, nonché delle prassi di mercato per operazioni similari.

Nelle circostanze, il Consiglio di Amministrazione ha pertanto ritenuto di proporre non già la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni pari ad un valore puntuale, quanto piuttosto l'individuazione di un criterio di determinazione del prezzo cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale a servizio della conversione delle Obbligazioni e, quindi, all'atto della sua conversione.

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

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, nell'ambito dell'Aumento di capitale a servizio della conversione delle Obbligazioni, non abbiamo effettuato, per le finalità connesse allo svolgimento del presente incarico, una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

4. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione e, in particolare:

- bozze e versione finale della Relazione degli Amministratori datata 8 giugno 2023 e redatta ai sensi dell'art. 72 del Regolamento CONSOB n. 11971/99, come successivamente modificato e integrato;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Netweek registrate nel mercato Euronext Milan della borsa nei sei mesi antecedenti la Relazione degli Amministratori ed altre informazioni circa la volatilità del titolo e i volumi medi giornalieri scambiati;
- statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- accordo di Investimento stipulato tra Global Corporate Finance Opportunities 18 e Netweek S.p.A. in data 23 novembre 2022;
- bozza del Regolamento del Prestito Obbligazionario Convertendo;
- la relazione finanziaria di Netweek al 31 dicembre 2022 approvata dal consiglio di amministrazione di Netweek il 05 aprile 2023 sottoposta a revisione contabile da parte di codesta Società di revisione e la cui relazione di revisione è stata emessa in data 21 aprile 2023;
- analisi effettuate dal Consiglio di Amministrazione della Società sulle operazioni comparabili. Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 8 giugno 2023, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Netweek, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

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

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

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quinto comma, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

Gli Amministratori riferiscono che il Prezzo di Conversione delle Obbligazioni è pari, per ciascuna azione, al 90% del più basso volume *weighted average price (VWAP)* giornaliero rilevato da Bloomberg nei 10 giorni consecutivi di scambi, di cui l'ultimo sia immediatamente antecedente la consegna della relativa richiesta di conversione. Il numero di azioni Netweek da emettere a servizio della conversione delle Obbligazioni sarà quindi determinato in base al rapporto tra il valore delle Obbligazioni (oggetto di comunicazione da parte dell'Investitore sulla base delle singole richieste di conversione) e il Prezzo di Conversione.

Analoghe considerazioni valgono con riferimento al prezzo di esercizio dei Warrant, stabilito in misura pari al 120% del più basso *VWAP* giornaliero rilevato da Bloomberg nei 15 giorni di scambi immediatamente precedenti la data di consegna – da parte di Netweek – della richiesta di sottoscrizione relativa alla Tranche corrispondente.

Secondo gli Amministratori, tenuto conto dell'ampiezza del periodo temporale entro cui potrà avvenire la conversione, l'adozione di un prezzo stabilito potrebbe avere la conseguenza, nell'ipotesi in cui le quotazioni di Borsa delle azioni Netweek fossero significativamente superiori a tale prezzo, di penalizzare l'Emittente ed i suoi azionisti a vantaggio dell'Investitore. L'adozione di un criterio basato sull'andamento delle azioni consente, invece, di emettere titoli a un prezzo che segue l'andamento del valore dei titoli stessi nel periodo di osservazione.

Al riguardo, gli Amministratori evidenziano che, anche tenuto conto dell'ampiezza del periodo temporale entro cui potrà avvenire la conversione, l'adozione di un prezzo stabilito potrebbe avere la conseguenza, nell'ipotesi in cui le quotazioni di Borsa delle azioni Netweek fossero significativamente superiori a tale prezzo, di penalizzare l'Emittente ed i suoi azionisti a vantaggio dell'Investitore. L'adozione di un criterio basato sull'andamento delle azioni consente, invece, di emettere titoli a un prezzo che segue l'andamento del valore dei titoli stessi, valore esplicitamente riconosciuto anche dal mercato.

La relazione riporta inoltre che la percentuale di sconto applicata è situata all'interno del range (90/95 %) normalmente applicato per operazioni simili.

Per l'individuazione del criterio di determinazione del prezzo delle azioni, il Consiglio di Amministrazione ha analizzato i metodi di valutazione che vengono comunemente seguiti per operazioni analoghe, sia sul mercato nazionale sia sul mercato internazionale.

Da un'analisi delle varie emissioni effettuate in Italia, secondo gli Amministratori, emerge che il prezzo di conversione delle Obbligazioni in azioni dell'Emittente, anche se deve necessariamente tenere conto delle peculiarità dell'operazione, non può prescindere dalle quotazioni delle azioni in un determinato momento.

In particolare, per la determinazione del prezzo (o del valore) delle azioni, gli investitori, in conformità alla prassi consolidata in operazioni simili, fanno riferimento – oltre che al prezzo di Borsa – anche ad altri elementi di natura sia quantitativa sia qualitativa tra i quali (i) la recente evoluzione dell'andamento del titolo, (ii) la liquidità del titolo, (iii) la volatilità del titolo, (iv) le condizioni di mercato al momento dell'operazione, (v) il contesto di solidità patrimoniale e finanziaria dell'emittente al momento della emissione, (vi) le aspettative degli investitori in merito ai risultati futuri dell'emittente, (vii) la tipologia di operazione posta in essere e la tipologia di sottoscrittori, (viii) le caratteristiche specifiche dell'operazione, quali la dimensione dell'offerta e la destinazione delle nuove risorse finanziarie reperite attraverso l'operazione.

La relazione riferisce inoltre che la scelta di applicare il metodo dei prezzi di borsa, oltre che essere richiamata dal codice civile, è inoltre suffragata dalla prassi e dalla dottrina. I Principi Italiani di Valutazione (PIV), ad esempio, indicano che *"in presenza di un mercato di borsa efficiente e privo di perturbazioni, ed in assenza di competizione per acquisire il controllo di una società, la capitalizzazione di borsa (quotazione del titolo azionario per numero di titoli in circolazione) di una società dovrebbe di norma costituire la migliore approssimazione del valore (di mercato ed intrinseco) di un'azienda"*.

Gli Amministratori fanno in ogni caso presente che le quotazioni di borsa possono essere soggette ad oscillazioni anche rilevanti nel corso del tempo, in relazione sia al quadro economico generale sia al contesto finanziario del paese ed internazionale, sia a previsioni speculative connesse allo specifico titolo; pertanto, le valutazioni basate sui corsi di borsa, pur se relative ad archi temporali di diversa ampiezza, potrebbero aver risentito di tali oscillazioni nel lasso di tempo preso a riferimento per la determinazione del prezzo.

Al riguardo si evidenzia che, anche tenuto conto dell'ampiezza del periodo temporale entro cui potrà avvenire la conversione, l'adozione di un prezzo stabilito potrebbe avere la conseguenza, nell'ipotesi in cui le quotazioni di Borsa delle azioni Netweek fossero significativamente superiori a tale prezzo, di penalizzare l'Emittente ed i suoi azionisti a vantaggio dell'Investitore. L'adozione di un criterio basato sull'andamento delle azioni consente, invece, di emettere titoli a un prezzo che segue l'andamento del valore dei titoli stessi, valore esplicitamente riconosciuto anche dal mercato.

Alla luce di tali fattori, si ritiene che il prezzo a cui gli investitori sono disponibili a sottoscrivere le azioni di nuova emissione, sulla base della consolidata prassi per operazioni similari, sia funzione del recente prezzo di borsa del titolo, potenzialmente modificato a seguito dell'applicazione di uno sconto che tenga conto delle diverse variabili sopra indicate.

Nel caso di specie, sulla base delle analisi effettuate, si è ritenuto che, ai fini dell'individuazione di un prezzo di emissione coerente con l'andamento del titolo e delle condizioni del mercato, non si possa prescindere dal prezzo di borsa più recente del titolo Netweek, in quanto rappresentativo del valore attribuito all'Emittente dagli investitori in quel momento. Tenendo conto delle caratteristiche dell'azione Netweek, si ritiene opportuno prendere a riferimento una media ponderata di prezzi ufficiali rilevati in un arco temporale pari ai 10 (dieci) giorni di borsa aperta antecedenti alla data della richiesta di conversione che fisserà il suddetto prezzo (il Prezzo di Riferimento), al fine di evitare l'impatto di singole rilevazioni che possano risentire della liquidità limitata degli scambi.

Si rileva inoltre che il Prezzo di Riferimento definito nei 10 (dieci) giorni di borsa aperta antecedenti alla data della presente relazione risulta sostanzialmente coerente anche con le medie ponderate registrate in intervalli temporali più ampi indicati dalla prassi in 3 (tre) mesi, oltre che sostanzialmente coerenti con le variazioni dell'ultimo semestre.

In considerazione delle analisi svolte, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che i criteri adottati per la determinazione del prezzo di conversione delle Obbligazioni (così come il prezzo di esercizio dei Warrant) e, quindi, del Prezzo di Riferimento delle azioni di compendio (e del relativo rapporto di conversione) siano coerenti con i criteri stabiliti dall'articolo 2441, comma 6 del Codice Civile e dalla Delega e, quindi, appropriati a preservare gli interessi patrimoniali degli azionisti della Società, in considerazione dell'esclusione del diritto di opzione.

6. Difficoltà di valutazione riscontrate dagli Amministratori

Come indicato dagli Amministratori nella loro Relazione, l'analisi delle operazioni di emissione di prestiti obbligazionari convertibili da parte di emittenti quotati su mercati regolamentati in Italia ha evidenziato come, negli ultimi 5 anni, il numero di operazioni realizzate sia relativamente limitato e solo alcune di queste operazioni fossero state realizzate da società in condizioni finanziarie comparabili a quelle dell'Emittente. Il Consiglio di Amministrazione ritiene che, nonostante lo sforzo di individuare operazioni di emissione comparabili sotto diversi profili, ancor più in corrispondenza di un limitato numero di operazioni comparabili ai fini dell'elaborazione del criterio valutativo identificato, la valutazione sottenda ineliminabili profili di incomparabilità e arbitrarietà nell'inclusione o meno, nel campione, di alcune società che potrebbero influenzare, anche in modo considerevole, l'esercizio valutativo.

7. Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori, nonché delle bozze di lavoro già messe a nostra disposizione nelle settimane precedenti alla data di predisposizione del documento nella versione finale;
- esaminato l'accordo di Investimento e l'ulteriore documentazione indicata al precedente paragrafo 4;
- esaminato, per le finalità di cui al presente incarico, lo Statuto vigente della Società e le proposte di modifica;
- esaminato, attraverso una discussione con gli Amministratori ed il Consulente, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ai fini dell'Aumento di Capitale al fine di riscontrarne l'adeguatezza;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni di Netweek, nonché al fine di riscontrare la sottigliezza dei volumi e la forte volatilità dei prezzi, menzionati dagli Amministratori;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo l'approvazione della relazione finanziaria al 31 dicembre 2022, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su Netweek S.p.A. e sul titolo;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

8. Commenti sull'adeguatezza dei metodi adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La Relazione degli Amministratori, predisposta per illustrare l'operazione di Aumento di Capitale in esame, descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini dell'aumento di capitale a servizio della conversione delle Obbligazioni.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori.

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

- Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre". Con riguardo all'espressione "valore del patrimonio netto", si ritiene che tale valore debba intendersi non come valore patrimoniale in senso stretto, quanto piuttosto quale valore corrente della società, individuato sulla base di criteri di valutazione elaborati dalla scienza economica e ritenuti adeguati nelle specifiche circostanze in cui si colloca l'aumento di capitale sociale. Con riguardo poi al riferimento all' "andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre", la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche più limitati periodi di osservazione, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente.
- Il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato a livello sia nazionale sia internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. Come ricordato all'inizio del presente paragrafo, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.
- L'operazione si sostanzia del resto nel reperimento di nuovo capitale di rischio che, nell'attuale contesto dei mercati finanziari, non può che tener conto delle condizioni espresse dal mercato borsistico. In considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare motivata e, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.
- Quanto alle concrete modalità applicative del criterio di Borsa, gli Amministratori, hanno ritenuto opportuno, ai fini della determinazione di un prezzo di conversione delle Obbligazioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse, tenere conto della valorizzazione implicita nelle quotazioni di borsa dell'Emittente nonché delle specifiche caratteristiche dell'Emittente medesima e della volatilità del titolo. Il Prezzo di Conversione delle Obbligazioni è pari, per ciascuna azione, al 90% del più basso volume *weighted average price (VWAP)* giornaliero rilevato da Bloomberg nei 10 giorni consecutivi di scambi, di cui l'ultimo sia immediatamente antecedente la consegna della relativa richiesta di conversione da parte del Sottoscrittore. A riguardo, il prezzo di conversione offerto con uno sconto del 10% rispetto al valore di mercato che, pur se lievemente più alto rispetto ad operazioni similari, appare, nelle circostanze, congruo e non arbitrario, in considerazione del: (i) la necessità di Netweek di reperire risorse finanziarie per sostenere il nuovo Piano Industriale e le sottostanti strategie di crescita e di procurarsi tali risorse con rapidità e nelle forme quanto più possibile flessibili consentite dal mercato, oltre a quelle offerte dal ceto bancario (ii) il particolare contesto storico del mercato finanziario (che, in quanto in calo, tende a fornire minori garanzie sia agli investitori in capitale di rischio che ad eventuali soggetti finanziatori di capitale a debito) e dei tassi di inflazione in costante rialzo i quali, letti nell'insieme, non consentono un altrettanto facile reperibilità delle risorse finanziarie in altri modi (iii) la prassi di mercato, che vede l'applicazione di sconti frequentemente applicati nelle operazioni che si sono succedute nel tempo (iv) la circostanza che le obbligazioni non saranno produttive di interessi.

- In merito ai *warrant*, si evidenzia che, come descritto dagli Amministratori, giacché l'esercizio del diritto di acquisto di azioni di nuova emissione avverrà ad un prezzo che sarà pari al 120% del prezzo di mercato, tale condizione garantirà, ove i *warrant* venissero esercitati, l'afflusso in Netweek di nuovo capitale di rischio ad un valore che risulta, comunque, superiore al valore economico che il mercato attribuirà alla Società nel momento in cui avrà luogo l'operazione di acquisto, garantendo dunque, nella sostanza, gli azionisti pre-esistenti in termini di congruità dei valori espressi.
- Nella fattispecie qui in esame, tenuto conto delle finalità dell'Operazione e dell'ampiezza del periodo temporale in cui potrà avvenire la conversione, la scelta degli Amministratori di individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni in prossimità della richiesta di conversione delle singole tranche del Prestito Obbligazionario o, nel caso dei *warrant*, della richiesta di sottoscrizione relativa alla tranche corrispondente, consente di determinare un prezzo che, sostanzialmente, esprima un valore corrente della Società aggiornato in un momento più prossimo all'emissione delle nuove azioni. Tale scelta del Consiglio di Amministrazione risulta in linea con la prassi di mercato per tale tipologia di operazioni e appare pertanto, nelle specifiche circostanze, ragionevole e non arbitraria. Con riguardo all'ampiezza dell'orizzonte temporale dei prezzi di borsa utilizzati come base di calcolo per la determinazione del prezzo di conversione del prestito obbligazionario e dei *warrant* appare in linea con le recenti prassi adottate in operazioni simili, sebbene il criterio di selezionare il più basso prezzo medio giornaliero faccia sì che le quotazioni rilevate negli altri giorni all'interno del periodo di osservazione non risultino rilevanti ai fini della determinazione del prezzo di emissione discostandosi, pertanto, dalla miglior prassi di considerare la media delle quotazioni lungo un arco temporale più esteso. A tale riguardo, si evidenzia che l'utilizzo del valore medio delle quotazioni avrebbe comportato una differenza sul rapporto di conversione infinitesimale. Infine, si ritiene altresì utile richiamare che, come dichiarato dagli Amministratori nella Relazione, l'Operazione è finalizzata a reperire risorse da destinare al soddisfacimento delle esigenze di liquidità della Società necessarie a dare attuazione al proprio piano industriale e che tali risorse finanziarie sarebbero difficilmente ottenibili attraverso strumenti alternativi.
- Inoltre, la scelta effettuata dagli Amministratori di utilizzare, invece di una media aritmetica semplice, una media ponderata per i volumi giornalieri scambiati (VWAP) consente di determinare un valore medio che tenga conto della "significatività" dei prezzi nelle differenti transazioni, attribuendo un maggiore rilievo a prezzi formati a fronte di un più significativo volume di negoziazioni. La decisione degli Amministratori di utilizzare medie ponderate per i volumi risulta pertanto, nelle circostanze, anch'essa ragionevole e non arbitraria.
- Gli Amministratori non hanno utilizzato metodologie di controllo. A nostro avviso, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'Operazione e nelle peculiari circostanze della Società, tenuto conto delle motivazioni fornite nella Relazione circa le ragioni dello strumento individuato per il perseguimento degli obiettivi di finanziamento della Società, l'applicazione di altre metodologie con finalità di controllo risulterebbe oggettivamente difficoltosa e di scarsa significatività.

Alla luce di tali considerazioni, la scelta degli Amministratori al riguardo appare, nella specifica circostanza, ragionevole e non arbitraria.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

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

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia giuridica delle delibere consiliari relative all'operazione.

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

- Le valutazioni basate sui corsi di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. A influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, spiegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società o connesse ad eventi esogeni anche del tutto imprevedibili. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale unica metodologia prescelta dagli Amministratori, può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;
- L'applicazione dei metodi di mercato è inoltre resa ulteriormente complessa in considerazione dell'attuale incertezza del contesto macroeconomico e dei mercati finanziari, che sono stati caratterizzati da inconsueti livelli di volatilità, dovuti anche all'emergenza sanitaria mondiale e alle tensioni geopolitiche nell'Europa dell'est;
- Nell'ambito dell'approccio metodologico complessivo, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse dal criterio di borsa. Nel caso specifico, metodologie diverse da quella di borsa non sono state ritenute applicabili in considerazione delle peculiari caratteristiche e finalità dell'Operazione indicate nella Relazione degli Amministratori. Detta scelta metodologica è già stata oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 8. Tale circostanza si configura quale limite nello svolgimento del nostro incarico.

10. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del prezzo di emissione, delle nuove azioni di Netweek S.p.A., per l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice civile, a servizio della conversione delle Obbligazioni.

Milano, 8 giugno 2023

Audirevi S.p.A.



Antonio Cocco

Socio – Revisore legale