

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
SULLA CORRISPONDENZA AL VALORE DI MERCATO DEL PREZZO DI EMISSIONE
DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE
DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA,
SECONDO PERIODO, DEL CODICE CIVILE**

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

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla delega conferita dall'assemblea degli Azionisti dell'11 settembre 2017 di Netweek S.p.A. (nel seguito anche "Netweek" o la "Società" o l' "Emittente") al Consiglio di Amministrazione ai sensi degli artt. 2443 e 2420-ter del Codice Civile, avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, abbiamo ricevuto dalla Società la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 28 ottobre 2019 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione"), nella quale sono illustrati:

- le modalità con le quali il Consiglio di Amministrazione intende esercitare la delega (la "Delega") conferitagli, ai sensi degli artt. 2443 e 2420-ter del Codice Civile, nonché le motivazioni all'esercizio di detta Delega;
- i criteri adottati nella determinazione del prezzo di emissione e le considerazioni circa la corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato, come previsto dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile.

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

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Con delibera del 11 settembre 2017 l'assemblea straordinaria degli Azionisti, modificando l'articolo 5.3 dello statuto, ha attribuito al Consiglio di Amministrazione:

- ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte, anche in via scindibile ai sensi dell'art. 2439 del Codice Civile, entro il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, mediante emissione, anche in più tranche, di un numero di azioni ordinarie comunque non superiore al 10% del numero complessivo di azioni costituenti il capitale sociale di Netweek S.p.A. alla data di eventuale esercizio della delega e comunque per un importo nominale non superiore ad Euro 10.000.000 (dieci milioni);

- ai sensi dell'art. 2420-ter del Codice Civile, la facoltà di emettere obbligazioni convertibili, eventualmente anche *cum warrant*, in una o più volte, anche in via scindibile, entro il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, per un importo nominale non superiore ad Euro 10.000.000 (dieci milioni) e di deliberare altresì il corrispondente aumento di capitale, a servizio della conversione delle obbligazioni, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, mediante emissione, anche in più tranches, di un numero di azioni ordinarie comunque non superiore al 10% del numero complessivo di azioni costituenti il capitale sociale di Netweek S.p.A. alla data di eventuale esercizio della delega.

Ai fini dell'esercizio delle deleghe di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà di stabilire, di volta in volta, il prezzo di emissione, compreso l'eventuale sovrapprezzo, il godimento e il termine per la sottoscrizione delle azioni di nuova emissione, con il limite e la condizione che, in conformità all'art. 2441 quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e fatta precisazione che l'importo dell'aumento di capitale di cui sopra, unitamente all'ammontare delle obbligazioni convertibili, non potrà eccedere il complessivo ammontare massimo di Euro 10.000.000 (dieci milioni).

Come riportato nella Relazione degli Amministratori, il Consiglio di Amministrazione intende esercitare parzialmente la Delega attribuitagli deliberando un aumento di capitale di Netweek per un numero massimo di 12.760.449 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale, con esclusione del diritto di opzione alla sottoscrizione (l' "Aumento di Capitale") a servizio dell'emissione di un prestito obbligazionario convertendo di importo complessivo massimo di Euro 2.800.000 (il "Prestito Obbligazionario Convertendo" o il "Prestito Obbligazionario" e, unitamente all'Aumento di Capitale, l'"Operazione"), riservato ad Atlas Capital Markets e Atlas Special Opportunities (di seguito anche gli "Obbligazionisti" o i "Sottoscrittori").

Secondo quanto riferito nella Relazione, gli Amministratori procederanno all'emissione di un Prestito Obbligazionario riservato avente le caratteristiche di seguito elencate:

- A. le obbligazioni ("Obbligazioni"), non garantite e non quotate in alcun mercato regolamentato, saranno convertibili con taglio unitario pari a Euro 10.000, per un importo complessivo massimo di emissione pari a Euro 2.800.000, suddiviso in 7 tranches ciascuna di massimi Euro 400.000,00. È previsto un intervallo minimo di 45 giorni fra una tranche e l'altra;
- B. il prezzo di emissione sarà pari al 98% del valore nominale, per un importo complessivo massimo di Euro 2.800.000, suddiviso in massimi n. 280 titoli del valore nominale di Euro 10.000 ciascuno;
- C. le Obbligazioni produrranno interessi annui del 2%, che matureranno a partire dal giorno di emissione fino alla più vicina tra a) la data di conversione o b) la data di scadenza, fissata in 24 mesi successivi alla data di prima emissione delle Obbligazioni;
- D. la sottoscrizione delle Obbligazioni è riservata a investitori qualificati, ai sensi dell'art. 34-ter, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti e dell'art. 35 comma 1 lettera d) del Regolamento Intermediari, sul mercato italiano e internazionale con esclusione di qualsiasi paese nel quale l'offerta o la vendita di Obbligazioni sarebbero vietate ai sensi della normativa applicabile;
- E. qualora alla scadenza fossero ancora in circolazione delle Obbligazioni non è in ogni caso previsto il rimborso e le Obbligazioni dovranno essere obbligatoriamente convertite in azioni Netweek, fatte salve alcune facoltà in capo ai Sottoscrittori di richiedere il rimborso anticipato delle obbligazioni in circolazione in caso di inadempimenti e/o eventi di *default*;
- F. è previsto il pagamento di una commissione del 3% a favore di Atlas Capital Markets per la sottoscrizione delle Obbligazioni effettivamente sottoscritte. Come da accordo tra le parti, tale commissione sarà a carico di D.Holding S.r.l., azionista di riferimento della Società;

- G. l'Aumento di Capitale al servizio della conversione delle Obbligazioni è realizzato ai sensi dell'art. 2441, comma quarto, del Codice Civile che prevede che "Nelle società con azioni quotate in mercati regolamentati lo statuto può altresì escludere il diritto di opzione nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale". Di conseguenza, le azioni ordinarie di nuova emissione, a valere sull'Aumento di Capitale, che l'Emittente dovrà assegnare agli Obbligazionisti in base al rapporto di conversione al momento della conversione delle Obbligazioni non potrà in ogni caso essere superiore a n. 12.760.449 azioni corrispondenti al 10% del capitale sociale dell'Emittente;
- H. la conversione delle Obbligazioni avverrà ad un prezzo, per azione, pari all'83% della media ponderata per volume dei prezzi di quotazione delle azioni dell'Emittente registrati alla chiusura delle negoziazioni negli ultimi dieci giorni lavorativi antecedenti la data di richiesta di conversione, prevedendo tuttavia un prezzo minimo di Euro 0,1145 per azione (il "Prezzo di Conversione").

Gli Amministratori riferiscono che i mezzi finanziari reperiti con l'Operazione verranno utilizzati per (i) finanziare il capitale circolante e gli investimenti previsti nell'ambito del piano industriale 2019-2023 (il "Piano Industriale") e (ii) rafforzare la struttura finanziaria a breve medio termine della Società.

Gli Amministratori riportano nella propria Relazione le motivazioni che li hanno indotti a ritenere lo strumento del prestito obbligazionario convertibile come la migliore soluzione al fine di reperire risorse finanziarie rispetto all'ottenimento delle stesse con strumenti più tradizionali. In particolare, gli Amministratori evidenziano che la scelta di procedere all'emissione del Prestito Obbligazionario consentirà di ottenere risorse finanziarie con tempistiche coerenti con le esigenze della Società difficilmente ottenibili con usuali strumenti di indebitamento finanziario da parte del ceto bancario e come l'Operazione si inquadri nella più ampia attività di rifinanziamento e ricapitalizzazione della Società che ha avuto come prima realizzazione l'aumento di capitale di Euro 3.324.700 conclusosi il 2 agosto 2019, regolato a mezzo cassa per un importo di Euro 2.588.700 e per la restante parte mediante conversione di parte del credito vantato dall'azionista di riferimento D.Holding S.r.l..

Gli Amministratori sottolineano che la conversione delle Obbligazioni in azioni comporterà altresì un rafforzamento della struttura patrimoniale della Società, consentendo il ripristino di un capitale sociale idoneo ad assorbire le perdite consuntivate, che alla data del 31 dicembre 2018, così come al 31 agosto 2019, risultavano superiori ad un terzo del capitale sociale stesso, facendo ricadere la Società nella fattispecie di cui all'art 2446 del Codice Civile. In particolare, gli stessi indicano che i vantaggi per la Società derivanti dal collocamento del Prestito Obbligazionario sono principalmente rappresentati dall'ottenimento di risorse finanziarie con un'operazione che presenta caratteristiche di flessibilità rilevanti a favore dell'Emittente e dal miglioramento della struttura patrimoniale tramite la conversione del Prestito Obbligazionario.

Gli Amministratori riportano nella propria relazione le motivazioni che li hanno indotti a ritenere che sussista l'interesse della Società alla base dell'esclusione del diritto di opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, del Codice Civile. In particolare, gli Amministratori evidenziano che la scelta di riservare la sottoscrizione del Prestito Obbligazionario esclusivamente a Atlas Capital Markets e Atlas Special Opportunities è legata all'esigenza di dotare la Società di uno strumento di provvista flessibile ed idoneo a reperire, in tempi brevi e a costi contenuti, risorse dal mercato dei capitali non bancari. Viceversa, gli stessi illustrano nella propria Relazione che un'offerta al pubblico delle Obbligazioni, oltre a non essere indicata nell'attuale contesto di mercato, avrebbe comportato in ogni caso elevati costi, oltre all'incertezza circa il successo dell'operazione di collocamento.

Gli Amministratori, in sintesi, ritengono che il principale vantaggio per la Società derivante dall'Operazione consista nel più rapido ottenimento delle risorse finanziarie necessarie alla positiva finalizzazione del rifinanziamento e della ricapitalizzazione della Società.

Nel contesto sopra delineato, gli Amministratori hanno ritenuto di avvalersi della facoltà riconosciuta alle sole società con azioni quotate in mercati regolamentati dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, e recepita dall'Articolo 5.3 dello statuto della Società.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

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

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

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

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

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

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

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- bozza e versione finale della Relazione degli Amministratori del 28 ottobre 2019 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99 come successivamente modificato;
- verbale dell'assemblea straordinaria degli Azionisti di Netweek tenutasi in data 11 settembre 2017;
- statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- accordo di investimento stipulato in data 27 settembre 2019 tra la Società, D.Holding S.r.l. e i Sottoscrittori, mediante il quale questi ultimi hanno assunto l'impegno alla sottoscrizione del Prestito Obbligazionario;

- regolamento del Prestito Obbligazionario;
- bilancio separato della Società e consolidato del gruppo Netweek al 31 dicembre 2018, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione, che riportano l'impossibilità di esprimere un giudizio per effetto delle molteplici e significative incertezze sulla continuità aziendale, sono state emesse in data 4 luglio 2019;
- bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2019 del gruppo Netweek, da noi assoggettato a revisione contabile limitata, la cui relazione, che riporta l'impossibilità di esprimere una conclusione per effetto delle molteplici e significative incertezze sulla continuità aziendale, è stata emessa in data 30 settembre 2019;
- Piano Industriale del gruppo Netweek relativo al periodo 2019-2023 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Netweek in data 7 giugno 2019;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Netweek S.p.A. registrati nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- analisi effettuate dal Consiglio di Amministrazione della Società nel corso dei precedenti mesi sulle operazioni comparabili effettuate negli ultimi quindici anni da società emittenti titoli quotati nei mercati italiani;
- ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal legale rappresentante della Società in data 28 ottobre 2019, che, per quanto a conoscenza della Direzione di Netweek, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

5.1 Premessa

Gli Amministratori hanno ritenuto di definire un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e non di stabilire in via definitiva, già in sede deliberativa, il relativo prezzo di emissione in modo puntuale e finale.

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

Nell'illustrare la metodologia prescelta per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, che nella fattispecie in oggetto si identifica nel prezzo di conversione, gli Amministratori hanno preliminarmente rilevato che la formulazione dell'art. 2441, quarto comma, seconda parte, del Codice Civile richiama il "valore di mercato" senza fornire al riguardo ulteriori indicazioni, anche temporali, e porta quindi a ritenere ammissibili molteplici criteri, anche fra loro differenti, da stabilirsi anche in funzione delle caratteristiche delle singole operazioni di aumento di capitale.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi riferire ad un dato che è, allo stato, condiviso anche in dottrina, vale a dire al prezzo delle azioni della società emittente espresso nei relativi mercati regolamentati di quotazione.

Nella fattispecie, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di poter individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni nella media ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni Netweek registrati nei dieci giorni di borsa antecedenti la data di esecuzione dell'aumento di capitale. In particolare, gli Amministratori hanno precisato che per "prezzo ufficiale" deve intendersi il prezzo medio ponderato per le relative quantità di tutti i contratti conclusi durante la seduta.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto pertanto ragionevole ed in linea con la dottrina sin qui espressasi sul tema considerare, nella fattispecie, la media ponderata dei prezzi ufficiali di borsa rilevati in un arco temporale prossimo all'emissione delle nuove azioni.

Per l'individuazione del criterio di determinazione del prezzo di emissione 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, tenendo conto altresì delle applicabili disposizioni del Codice Civile, citando inoltre nella propria relazione quanto indicato dai Principi Italiani di Valutazione ("PIV") in merito all'utilizzo della capitalizzazione di borsa, 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" gli stessi ritengono rappresentare la migliore approssimazione del valore (di mercato ed intrinseco) di un'azienda.

Nella fattispecie, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di poter individuare l'arco temporale ideale per la determinazione del Prezzo di Conversione nei dieci giorni di negoziazioni in borsa antecedenti la data di esecuzione dell'aumento di capitale, ponderando i suddetti valori giornalieri dei prezzi ufficiali delle azioni Netweek per i volumi trattati (media ponderata). A tal proposito, il Consiglio di Amministrazione segnala come la media dei prezzi nei dieci giorni di borsa aperta antecedenti alla data della Relazione risulti sostanzialmente coerente anche con le medie ponderate registrate in un intervallo temporale più ampio indicato dalla prassi in tre mesi.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto inoltre che il prezzo a cui gli investitori sono disponibili a sottoscrivere le azioni di nuova emissione, sulla base della consolidata prassi per operazioni similari, non possa non tener conto della necessità di applicazione di uno sconto. In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione ha analizzato le operazioni di emissione di prestiti obbligazionari convertibili avvenute negli ultimi quindici anni nel mercato italiano effettuate da Società emittenti azioni quotate; su trentadue operazioni identificate, è stato individuato un campione di undici operazioni emesse a sconto nell'ambito del quale, solo sei operazioni sono relative ad emissioni effettuate da società in difficoltà finanziarie comparabili a quelle di Netweek.

In considerazione del fatto che le operazioni comparabili considerate, oltre allo sconto applicato in sede di stima del Prezzo di Conversione, prevedono anche un costo finanziario per l'emittente (interesse cedolare o emissione sotto la pari), il Consiglio di Amministrazione indica di avere effettuato l'analisi della possibile perdita di valore percentuale teorica per gli azionisti esclusi, prendendo in considerazione non solo lo sconto rispetto ai valori di borsa per la determinazione del Prezzo di Conversione, ma l'interesse cedolare e l'emissione sotto la pari.

All'esito della analisi sulle undici operazioni a sconto, è risultato un *range* di perdita di valore percentuale teorica compreso tra 7% e 19%, con un valore medio pari a 12%; inoltre, con riferimento alle sei operazioni eseguite da emittenti in difficoltà finanziaria comparabile a quella di Netweek, emerge come la perdita di valore percentuale teorica è compresa tra il 9% e il 19%, con un valore medio pari a 14%. La perdita di valore percentuale teorica della emissione in esame è pari al 19% ed è quindi collocabile all'interno del *range* di operazioni a sconto comparabili, pur se nel suo limite massimo. Infine, gli Amministratori evidenziano che, rispetto alla maggior parte delle operazioni di mercato sopra richiamate, con l'emissione delle Obbligazioni, l'Emittente ha il diritto di rimborsare le Obbligazioni alla scadenza attraverso il pagamento in azioni eliminando "in nuce" il rischio di ripagare il debito con cassa, incrementando in questo modo il patrimonio netto dell'Emittente.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione, considerando i) la struttura finanziaria dell'operazione e le sue specificità in termini di rendimento finanziario e di conversione obbligatoria, ii) la necessità e l'interesse dell'Emittente e degli azionisti di favorire una rapida conclusione della ricapitalizzazione della Società, propedeutica al mantenimento della continuità aziendale ed alla realizzazione del Piano Industriale, iii) l'andamento dei prezzi di borsa, e iv) le operazioni analoghe effettuate nel mercato italiano negli ultimi quindici anni, ed in particolare quelle a sconto emesse in condizioni di difficoltà finanziaria comparabile, ha ritenuto di determinare il Prezzo di Conversione calcolato nell'83% della media del prezzo di borsa degli ultimi dieci giorni antecedenti la data di esecuzione dell'aumento di capitale; ciò anche considerate le caratteristiche di Netweek, le caratteristiche specifiche del Prestito Obbligazionario e la tipologia di Operazione che il Consiglio di Amministrazione intende deliberare, oltre all'interesse della Società di finalizzare l'Operazione, propedeutica alla continuità aziendale che costituisce il presupposto per la realizzazione del Piano Industriale.

Come già evidenziato, gli Amministratori hanno altresì previsto che la conversione delle Obbligazioni possa avvenire ad un prezzo minimo di Euro 0,1145 per azione.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella propria Relazione, il Consiglio di Amministrazione evidenzia come la scarsa numerosità di operazioni comparabili concluse negli ultimi quindici anni da società emittenti titoli negoziati nei mercati italiani rappresenti una difficoltà di valutazione. Come riportato nel paragrafo 1.8 della Relazione, infatti, le operazioni effettuate sono complessivamente trentadue, di cui solo undici con emissione a sconto e delle quali solo sei sono afferenti società in difficoltà finanziaria comparabile a quella di Netweek.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esame della documentazione riportata al precedente paragrafo 4;
- svolto un esame critico del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde riscontrarne il contenuto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, a determinare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società nei periodi precedenti la delibera e fino alla data di emissione del presente parere e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;

- avvalendoci di appositi database finanziari, riesame delle analisi, messe a nostra disposizione nei mesi precedenti alla data della presente relazione, effettuate dagli Amministratori sulle operazioni similari per identificare dei benchmark di mercato;
- acquisizione di una formale attestazione del legale rappresentante 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 DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

In primo luogo, con riferimento alla scelta degli Amministratori di sottoporre all'approvazione degli Azionisti non già la decisione in ordine ad un prezzo di emissione puntuale, quanto la determinazione di un criterio per la fissazione del prezzo medesimo, come rilevato anche dagli Amministratori, essa risulta in linea con la prassi di mercato ed anche con la dottrina che si è espressa sul punto.

In secondo luogo, nelle circostanze, il riferimento ai corsi di borsa del titolo Netweek adottato dagli Amministratori appare coerente con la necessità di individuare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati, seppur la numerosità degli scambi del titolo in oggetto risulti limitata.

In particolare, la scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi di mercato, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema.

Con riguardo all'ampiezza temporale dei prezzi di Borsa da utilizzare come base per il calcolo della media, la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo di dieci giorni di borsa aperta in prossimità dell'esecuzione dell'aumento di capitale, appare conforme, anche in questo caso, all'orientamento dottrinale dominante e, per società con caratteristiche analoghe a quelle di Netweek, può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni.

Inoltre, le medie ponderate dei prezzi registrati negli ultimi dieci giorni di negoziazione antecedenti la Relazione degli Amministratori, risultano sostanzialmente coerenti con le medie ponderate dei prezzi registrate nell'intervallo temporale più ampio indicato dalla prassi in tre mesi.

Con riferimento allo sconto da applicare al prezzo di riferimento, la dottrina non esclude l'applicabilità di un correttivo allo stesso poiché, pur riferendosi ai prezzi di borsa, non presuppone che ci sia una esatta e assoluta coincidenza tra il prezzo di emissione ed il valore del mercato. In particolare, l'analisi del campione di emissione di prestiti obbligazionari negli ultimi quindici anni indica che undici operazioni sulle complessive trentadue operazioni hanno previsto nella determinazione del prezzo di conversione l'applicazione di uno sconto sulla media dei prezzi di borsa al fine di garantire il successo dell'operazione. Nello specifico, lo sconto medio applicato al prezzo di riferimento si colloca, nel campione analizzato, tra il 5% e il 18%, dal quale deriva una perdita di valore percentuale teorica per l'azionista escluso tra il 7% ed il 19%.

Come illustrato nella Relazione, il Consiglio di Amministrazione ha considerato, ai fini della determinazione dell'ammontare dello sconto da applicare al Prezzo di Conversione, le operazioni effettuate negli ultimi quindici anni da emittenti titoli nei mercati italiani e altre variabili quali i) la struttura finanziaria dell'Operazione e ii) la presenza di conversione obbligatoria alla scadenza. Tale decisione appare coerente con la dottrina in termini di analisi finanziaria.

A tale proposito, considerando la struttura finanziaria dell'Operazione e le sue specificità in termini di rendimento finanziario e di presenza di conversione obbligatoria, oltre alla situazione di difficoltà finanziaria in cui versa la Società, il Consiglio di Amministrazione ha individuato sei operazioni afferenti emittenti in difficoltà finanziaria comparabile a quella di Netweek, da cui emerge come il riferimento della perdita di valore percentuale teorica è risultato compreso tra 9% e 19%, con un valore medio pari a 14%, a fronte di una perdita della operazione di emissione di Netweek del 19%.

Conseguentemente, la scelta di utilizzare uno sconto pari al 17%, può ritenersi ragionevole e non arbitraria in quanto la perdita di valore percentuale teorica del 19% si colloca nel *range* di operazioni comparabili, pur se nel suo limite massimo.

Con riguardo alla scelta degli Amministratori di proporre un prezzo minimo per la conversione delle Obbligazioni pari a Euro 0,1145 per azione, determinato nell'ambito della negoziazione con gli Obbligazionisti, la stessa, appare, nelle circostanze, ragionevole e in linea con l'esigenza di tutela degli azionisti esclusi dal diritto di opzione.

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

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

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

Si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti di rilievo:

- gli Amministratori dedicano specifiche considerazioni nella Relazione degli Amministratori in merito alla continuità aziendale dell'Emittente e sulla valenza dell'Aumento di Capitale per favorirne i presupposti, che richiamano informative già fornite in merito alla fattispecie nel bilancio semestrale consolidato abbreviato al 30 giugno 2019. Non rientra nell'oggetto del presente parere l'esame delle valutazioni degli Amministratori sul presupposto della continuità aziendale;
- gli Amministratori evidenziano come la scarsa numerosità di operazioni comparabili concluse negli ultimi quindici anni da società emittenti titoli negoziati nei mercati italiani rappresenti una difficoltà di valutazione;

- come rappresentato dagli Amministratori, la perdita percentuale teorica per gli azionisti esclusi dall'Operazione è pari al 19%, che si colloca nel limite massimo del *range* di operazioni comparabili, ma è stata comunque ritenuta dagli stessi Amministratori idonea a preservare gli interessi patrimoniali degli azionisti della Società, tenuto conto (i) della struttura finanziaria dell'Operazione e (ii) della necessità ed interesse dell'Emittente e degli azionisti di favorire una rapida conclusione della ricapitalizzazione della Società propedeutica al mantenimento della continuità aziendale ed alla realizzazione del Piano Industriale.

10. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che le modalità di applicazione del criterio individuato dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, proposte dagli Amministratori nella Relazione, siano adeguate, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrarie, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Camosci

Socio

Milano, 28 ottobre 2019