

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

Agli Azionisti 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") 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 "TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società Netweek la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 23 novembre 2022 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 azioni di nuova emissione a servizio del conferimento descritto in narrativa.

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, nel contesto di una generale strategia tesa al rilancio e al rafforzamento di Netweek, la Società ha ritenuto opportuno individuare ulteriori canali di espansione commerciale tramite forme di integrazione con realtà affermate, al pari di Media Group, nel comparto televisivo, e ciò nell'ottica di ampliare le prospettive di sviluppo già garantite dalla *business combination* oggetto dell'Ipotesi di Fusione Alternativa e, conseguentemente, diversificare le risorse e gli strumenti a supporto del nuovo Piano Industriale. Le ragioni poste a fondamento della proposta di deliberazione in merito all'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato alla società La Nazionale S.r.l. (di seguito "La Nazionale") risiedono principalmente nelle opportunità di sviluppo che sarebbero offerte dall'integrazione, tanto a livello societario quanto a livello industriale, di realtà – quali Rete 7 S.r.l. (di seguito "Rete 7") e, per il tramite della stessa, Canale Marche S.r.l. – già da tempo operative nel comparto televisivo locale.

Inoltre, gli Amministratori evidenziano che, l'operazione prospettata si pone in assoluta coerenza con la proposta di deliberazione in merito al perfezionamento dell'Ipotesi di Fusione Alternativa, con la quale condivide la finalità di rafforzare la consistenza patrimoniale del Gruppo facente capo a Netweek, articolando, di conseguenza, gli strumenti a disposizione di quest'ultimo per attuare un progetto industriale di più ampio respiro che consenta una penetrazione capillare nel mercato editoriale locale.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nelle relazioni degli Amministratori del 23 novembre 2022, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di Netweek da perfezionarsi - entro e non oltre il termine ultimo di 30 giorni lavorativi dalla data di efficacia della fusione per incorporazione tra Netweek S.p.A. e Media Group S.r.l. ("la Fusione" o "l'Ipotesi di Fusione Alternativa") - mediante emissione di numero n. 40.000.000 azioni ordinarie di Netweek di nuova emissione – prive di valore espresso, in regime di dematerializzazione ed aventi i medesimi diritti e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data della relativa emissione – ad un prezzo unitario di EURO 0,10 da assegnarsi, ai sensi del quinto comma dell'art. 2441 del Codice Civile, ai soci della società La Nazionale mediante conferimento in natura delle quote, dalla stessa detenute, rappresentative dell'intero capitale sociale di Rete 7.

Ai sensi de “l’Accordo di Investimento La Nazionale”, l’esecuzione dell’Aumento di Capitale Riservato a La Nazionale è in ogni caso condizionata al perfezionamento dell’Ipotesi di Fusione Alternativa.

La suddetta proposta sarà sottoposta all’approvazione dell’Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il giorno 10 gennaio 2023 in prima convocazione e, ove necessario, in seconda convocazione, per il giorno 16 gennaio 2023.

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 del conferimento.

2. Sintesi dell’operazione

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, la proposta di delega per l’aumento del capitale al servizio del conferimento, oggetto della Relazione medesima, si inserisce nel più ampio contesto della strategia tesa al rilancio e al rafforzamento di Netweek, che ha portato il Consiglio di Amministrazione ad individuare ulteriori canali di espansione commerciale tramite forme di integrazione con realtà affermate nel comparto televisivo, e ciò nell’ottica di ampliare le prospettive di sviluppo già garantite dalla *business combination* oggetto dell’Ipotesi di Fusione Alternativa e, conseguentemente, diversificare le risorse e gli strumenti a supporto del nuovo Piano Industriale.

Gli Amministratori riferiscono che, l’esecuzione dell’aumento di capitale a servizio del conferimento consentirebbe di beneficiare delle opportunità di crescita che deriverebbero, in particolar modo, dall’ampliamento della copertura editoriale, che conferirebbe a Netweek una posizione di assoluta leadership in territori strategici quali l’Emilia Romagna e le Marche, nella misura in cui le società le cui quote formerebbero oggetto di conferimento sono ad oggi titolari, a titolo originario e/o derivativo, di autorizzazioni alla fornitura di servizi di media audiovisivi tramite gli LCN 10 ed 82 per il bacino dell’Emilia-Romagna, 19 per il bacino dell’Umbria, 88 per il bacino del Friuli-Venezia Giulia, nonché 12 e 17 per il bacino delle Marche.

Gli Amministratori evidenziano che, l’operazione prospettata si pone in assoluta coerenza con la proposta di deliberazione in merito al perfezionamento dell’Ipotesi di Fusione Alternativa, con la quale condivide la finalità di rafforzare la consistenza patrimoniale del Gruppo facente capo a Netweek, articolando, di conseguenza, gli strumenti a disposizione di quest’ultimo per attuare un progetto industriale di più ampio respiro che consenta una penetrazione capillare nel mercato editoriale locale.

Alla luce delle motivazioni sottostanti alla decisione di procedere al conferimento, come dettagliate dagli Amministratori nella Relazione, il Consiglio di Amministrazione ritiene dunque che l’Aumento di Capitale a servizio del conferimento sia nell’interesse sociale, per le ragioni esposte nella Relazione stessa e nei relativi allegati.

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 del conferimento.

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.

L'operazione in esame, come evidenziato dagli Amministratori, presenta evidenti ragioni di affinità industriale rispetto all'operazione di Fusione Alternativa, e ne condivide, tra l'altro, i metodi di valutazione. A tal proposito, le società le cui quote formano oggetto di conferimento sono state valutate sulla base dei flussi di cassa generati attesi, c.d. dell'Unlevered Discounted Cash Flow (UDCF), coerentemente ai criteri metodologici già utilizzati nell'ambito dell'Ipotesi di Fusione Alternativa.

Come riportato dagli Amministratori nella Relazione illustrativa del 23 novembre 2022, l'aumento di capitale sarà liberato, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, mediante conferimento in natura, da parte de La Nazionale, delle Quote Rete 7 ad un prezzo unitario di euro 0,10, ossia un importo sostanzialmente in linea con il Nuovo Rapporto di Cambio.

Nell'ambito dell'Ipotesi di Fusione Alternativa le società coinvolte nell'operazione si sono avvalse di Deloitte Financial Advisory (il "Consulente") per la determinazione del rapporto di cambio. Il Consulente ha emesso la propria *Fairness Opinion* in data 28 ottobre 2022, nella quale ha concluso che il Rapporto di Cambio possa considerarsi congruo da un punto di vista finanziario.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, nell'ambito dell'Aumento di capitale a servizio del Conferimento, che risultano essere i medesimi utilizzati nell'ambito dell'Ipotesi di Fusione Alternativa, 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:

- il Progetto di Fusione approvato in data 11 agosto 2022 dal Consiglio di Amministrazione di Netweek e dall'Amministratore Unico di Media Group, redatto ai sensi dell'articolo 2501-ter del Codice Civile;
- le Relazioni degli Amministratori delle Società approvate in data 11 agosto 2022, redatte ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-quinquies del Codice Civile;
- la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione approvata in data 23 novembre 2022, sulle proposte all'ordine del giorno dell'Assemblea degli Azionisti, redatta ai sensi e per gli effetti – inter alia – dell'articolo 125-ter, commi 1 e 2 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (*il TUF*), in conformità all'Allegato 3A del regolamento adottato con Delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, quale modificato, da ultimo, con delibera n. 22437 del 6 settembre 2022 (*il Regolamento Emittenti*);
- il verbale del consiglio di amministrazione di Netweek e la determina dell'Amministratore unico di Media Group, in data 11 agosto 2022, aventi ad oggetto l'approvazione del Progetto di Fusione;
- il verbale del Consiglio di Amministrazione di Netweek del 23 novembre 2022;
- l'Accordo di investimento La Nazionale sottoscritto in data 17 novembre 2022 con D.Holding, i soci di Media Group e la società La Nazionale S.r.l. avente a oggetto gli impegni reciprocamente assunti ai fini dell'esecuzione di un aumento del capitale sociale di Netweek da liberarsi mediante conferimento in natura delle Quote Rete 7 (l'Aucap Riservato a La Nazionale);
- la perizia estimativa del valore economico riferito alle quote detenute da La Nazionale S.r.l. in Rete 7 S.r.l. resa dal Ragionier Maria Cristina Fois, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera (b), del Codice Civile in data 16 novembre 2022;

- “Perizia di stima del valore delle società Netweek Spa e Media Group Srl” (la “Fairness Opinion”) predisposta da Deloitte Financial Advisor e datata 28 ottobre 2022;
- il bilancio di esercizio di Rete 7 S.r.l. al 31 dicembre 2021;
- il bilancio di esercizio di Canale Marche S.r.l. al 31 dicembre 2021;
- il bilancio di esercizio di La Nazionale S.r.l. al 31 dicembre 2021;
- il bilancio di verifica al 30 settembre 2022 di Rete 7 S.r.l.;
- il bilancio di verifica al 30 settembre 2022 di Canale Marche S.r.l.;
- il bilancio di verifica al 30 settembre 2022 di La Nazionale S.r.l.;
- gli scadenzari relativi ai crediti e debiti al 30 settembre 2022 delle Società Canale Marche S.r.l. e Rete 7 S.r.l.;
- la valutazione delle società le cui quote formerebbero oggetto di conferimento effettuata sulla base dei flussi di cassa generati attesi per il periodo 2023-2026;
- la relazione finanziaria di Netweek al 31 dicembre 2021 approvata dal consiglio di amministrazione di Netweek il 10 maggio 2022 sottoposta a revisione contabile da parte di codesta Società di revisione e la cui relazione di revisione è stata emessa in data 30 maggio 2022;
- la relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2022 di Netweek approvata dal consiglio di amministrazione di Netweek il 30 settembre 2022 sottoposta a revisione contabile limitata da parte di codesta Società di revisione e la cui relazione di revisione limitata è stata emessa in data 30 settembre 2022;
- l’istanza congiunta ex art. 2501 sexies del Codice Civile al Tribunale di Lecco in data 21 aprile 2022 e la successiva integrazione del 4 luglio 2022;
- il decreto n. 600/2022 del 10 maggio 2022 del Tribunale di Lecco per la nomina di PwC quale esperto ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2501-sexies, commi 3 e 4, del Codice Civile e la successiva conferma del 16 settembre 2022 della nomina di PwC quale esperto;
- la relazione sulla congruità del rapporto di cambio nell’ambito della fusione per incorporazione di Media Group in Netweek emessa dall’esperto PricewaterhouseCoopers SpA (“PwC”) in qualità di esperto designato dal Tribunale di Lecco ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2501-sexies, commi 3 e 4, del Codice Civile;

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 12 dicembre 2022, 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 alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico-finanziari sopra richiamati, nonché 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

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”*.

Al riguardo, gli Amministratori hanno precisato che il conseguente aumento di capitale di Netweek a servizio del conferimento in natura, da parte de La Nazionale, delle Quote Rete 7, con esclusione del diritto di opzione ai soci di Netweek ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 4 del Codice civile, verrebbe liberato, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, comma 4, mediante la sottoscrizione di un numero di azioni ordinarie di Netweek di nuova emissione per un importo sostanzialmente in linea – per evidenti ragioni di affinità industriale tra le operazioni proposte – con il Nuovo Rapporto di Cambio.

Ai fini dell'analisi e della definizione del rationale e della struttura dell'Operazione e ai fini della individuazione del prezzo di emissione delle azioni a servizio del conferimento, gli Amministratori hanno tenuto conto della Fairness Opinion rilasciata dal Consulente nell'ambito dell'Operazione di Fusione sopracitata, condividendone metodi, assunzioni e considerazioni.

Pertanto, nel prosieguo del presente parere, i riferimenti alle Relazioni degli Amministratori devono intendersi comprensivi del contenuto della *Fairness Opinion* del Consulente, allegata alle Relazioni degli Amministratori e le cui conclusioni e approccio metodologico sono state condivise e fatte proprie dagli Amministratori.

A tal fine, la metodologia principale di valutazione utilizzata dagli Amministratori per determinare il prezzo di emissione delle azioni a servizio del conferimento è l'Unlevered Discounted Cash Flow ("UDCF"). Detto metodo è stato applicato a Netweek, secondo l'approccio comunemente noto come "somma delle parti", sia al business attivato nel settore delle televisioni locali ("New Business"), sia allo storico business nel settore editoriale ("Business Editoriale e Pubblicitario"). Inoltre, al fine di confrontare le risultanze del metodo principale è stato scelto come metodo di controllo il metodo dei multipli di transazioni comparabili, anch'esso applicato per Netweek secondo l'approccio della somma delle parti.

Per quanto riguarda la valutazione di Netweek, gli Amministratori hanno deciso, nel caso di specie, di non utilizzare come criterio di valutazione l'analisi dei prezzi mercato delle azioni Netweek, quotate al mercato MTA gestito da Borsa Italiana, in quanto i volumi trattati, soprattutto negli ultimi 18 mesi, sono minimi e soggetti a forte volatilità e quindi il valore espresso non è stato considerato significativo del reale valore della Società, anche tenuto conto del valore implicito delle nuove attività lanciate nel settore delle concessioni televisive.

Gli Amministratori riferiscono anche che non hanno ritenuto opportuno avvalersi – né quale metodo di valutazione principale né quale metodo di controllo – della metodologia dei multipli di borsa, in quanto, oltre a non riscontrarsi società strettamente comparabili a Netweek, tale approccio non permette di cogliere gli effetti sulla valutazione derivanti dai profili di crescita e di generazione di cassa se non a seguito di opportune rettifiche e specificità relative alla ripresa dell'andamento del business di Netweek.

Nell'ambito dell'Aumento di capitale a servizio del Conferimento, gli Amministratori hanno ritenuto di utilizzare, , il medesimo prezzo di emissione, pari ad euro 0,10, determinato per l'operazione di Fusione alternativa, espresso nella fattispecie dal rapporto di cambio.

Di conseguenza, le azioni ordinarie di Netweek da emettere in favore dei soci de La Nazionale a servizio del conferimento saranno pari a n. 40.000.000 ad un prezzo unitario di euro 0,10.

I metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori per determinare il prezzo di emissione delle azioni sono di seguito descritti.

5.1 Flussi di cassa attualizzati ("Unlevered Discounted Cash Flow")

La metodologia di valutazione UDCF, che è stata adottata dagli Amministratori, riflette un'analisi dinamica dell'operatività della società e si basa sull'idea che il valore della società sia determinato dalla sua capacità di generare flussi di cassa in futuro. Inoltre, questo metodo riflette, *inter alia*, il potenziale della società a medio e lungo termine, in termini di redditività, crescita, livello di rischio, struttura del capitale e livello atteso di investimenti.

Come dettagliato dal Consulente nella propria *Fairness Opinion*, questo metodo è basato sulla stima:

i. del cd. *enterprise value*, pari alla sommatoria (i) del valore attuale netto dei flussi di cassa attualizzati prima del debito e (ii) del *terminal value*, calcolato ipotizzando una crescita perpetua alla fine del periodo di proiezione annuale dei flussi.

ii. delle rettifiche da applicare all'*enterprise value* per addivenire all'*equity value*, costituite dall'indebitamento finanziario netto e dai cd. "Surplus asset" e "surplus liabilities".

In particolare, con riferimento a Netweek la valutazione dei flussi di cassa attualizzati è stata effettuata utilizzando un approccio per "somma di parti", effettuando due valutazioni distinte dei flussi di cassa scontati per il Business Editoriale e Pubblicitario e per il New Business.

Dal momento che i metodi di valutazione utilizzati si fondano sulla possibilità di determinare in maniera corretta i flussi finanziari futuri che le Società saranno in grado di generare, gli Amministratori hanno ritenuto che ciò possa determinare incertezze sui valori prospettici e, in ultima analisi, sulla valutazione medesima.

Per mitigare tali rischi, gli Amministratori riferiscono di avere stimato con attenzione il costo del capitale, c.d. WACC, utilizzato per attualizzare i citati flussi finanziari.

Inoltre, per quanto riguarda Netweek gli Amministratori hanno incluso un "*Company Specific Risk Premium*" ("CSRP") in considerazione del rischio di *execution* connesso alla realizzazione del piano stand alone di Netweek ("Piano di Netweek"). In particolare, relativamente al New Business di Netweek, è stato ipotizzato dagli Amministratori un *execution risk premium* pari al 5% in considerazione dello stato iniziale in cui si trova l'attività e dell'attuale assenza di contratti relativi alla concessione di spazi televisivi.

Relativamente al Business Editoriale e Pubblicitario, gli Amministratori hanno invece utilizzato un tasso pari al 50% di quello indicato da Altman per le società nella c.d. «*Grey Zone*» (pari al 7,88%), in considerazione – da una parte – dell'uscita dallo status di società in concordato preventivo e del conseguente miglioramento dello stato di salute aziendale e – dall'altra – della perdurante presenza di indicatori di distress finanziario, quali il valore negativo del patrimonio netto di Netweek e l'esistenza di ingenti debiti fiscali scaduti.

Al fine di calcolare il valore dell'*equity value* per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, in linea con la tecnica professionale, sono state apportate all'*enterprise value* così calcolato una serie di rettifiche relative all'indebitamento finanziario (incluse le passività nei confronti dei dipendenti a fini pensionistici), ai surplus tax assets, alle surplus liabilities (costi di leasing oltre l'orizzonte dei dati prospettici di piano), alle partecipazioni in società collegate e agli *earn-out* legati alla cessione/dismissione di alcune di queste.

Sulla base delle informazioni disponibili, gli Amministratori, ai fini della stima del valore delle quote detenute da La Nazionale in Rete 7 hanno scelto come metodo di valutazione principale quello c.d. dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* - sulla base dei flussi di cassa generati attesi per il periodo 2023-2026 - poiché lo stesso permette di considerare l'evoluzione dei flussi di cassa futuri che incorporano sia la dinamica economica che quella patrimoniale. Tenuto conto che Rete 7 a sua volta controlla interamente Canale Marche la stessa metodologia è stata applicata anche a Canale Marche.

Dal momento che i metodi di valutazione utilizzati si fondano sulla possibilità di determinare in maniera corretta i flussi finanziari futuri che le società interessate saranno in grado di generare, ciò non può che determinare incertezze sui valori prospettici e, in ultima analisi, sulla valutazione medesima. Per mitigare tali rischi è stato stimato con grande attenzione il costo del capitale, c.d. WACC, utilizzato per attualizzare i flussi. In particolare, è stato incluso un *Company Specific Risk Premium* in considerazione del rischio di *execution* connesso alla realizzazione del Piano Industriale.

Alla luce delle considerazioni sull'andamento del business e di un costo del capitale stimato pari a circa l'9,6%, l'Equity Value complessivo di Rete 7 e Canale Marche risulta essere incluso nell'intervallo tra euro 4.415.000 e euro 3.600.000 con un valore medio pari a euro 4.000.000, confortato tra l'altro dalla valutazione estimativa resa dal Ragionier Maria Cristina Fois iscritta all'Ordine dei Commercialisti ed Esperti Contabili di Latina con matricola n. 167 e nel Registro dei Revisori Legali dei Conti con matricola n. 24296, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera (b), del Codice Civile.

5.2 Metodo delle transazioni comparabili

Il metodo valutativo delle transazioni comparabili si fonda sui cosiddetti "*deal multiples*", ossia i prezzi espressivi di valori negoziati nell'ambito di transazioni aventi ad oggetto quote di capitale di imprese comparabili ai due business di Netweek nonché a Rete 7 e Canale Marche.

Lo schema di applicazione di tale approccio di valutazione si articola nei seguenti punti:

- identificazione di un gruppo di transazioni riguardanti società comparabili su un definito orizzonte temporale;
- definizione dei moltiplicatori sulla base delle informazioni disponibili;
- calcolo dei multipli medi e/o interquartili delle società facenti parte del gruppo selezionato;
- applicazione dei multipli di settore alla società oggetto di valutazione.

In particolare, gli Amministratori hanno identificato un primo gruppo di società ritenute comparabili al Business Editoriale e Pubblicitario di Netweek ed un secondo gruppo di società ritenute comparabili al New Business di Netweek, in quanto aventi hanno come attività principale la concessione di canali televisivi regionali.

6. Difficoltà di valutazione riscontrate dagli Amministratori

Gli Amministratori non evidenziano nella loro Relazione particolari difficoltà di valutazione incontrate nello svolgimento dell'incarico.

7. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

Sulla base delle risultanze riscontrate dall'applicazione delle metodologie e degli elementi considerati dagli Amministratori della Società, richiamate al paragrafo 5, il prezzo di emissione delle nuove azioni Netweek nell'ambito dell'Aumento di capitale a servizio del conferimento, è stato determinato in Euro 0,10 per azione, ovvero misura pari al rapporto tra l'*equity value* di Netweek e le azioni esistenti ante Fusione.

In particolare, come riportato nella Relazione degli Amministratori, l'aumento di capitale a servizio del Conferimento da parte de La Nazionale, delle Quote Rete 7 ad un valore quantificato in euro 4.000.000 a fronte del quale la medesima La Nazionale verrebbe a sottoscrivere n. 40.000.000 azioni ordinarie di Netweek di nuova emissione – prive di valore espresso, in regime di dematerializzazione ed aventi i medesimi diritti e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data della relativa emissione – ad un prezzo unitario di euro 0,10, ossia un importo sostanzialmente in linea – per evidenti ragioni di affinità industriale tra le operazioni proposte – con il Nuovo Rapporto di Cambio.

8. Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori e della documentazione ricevuta dalla Società;
- 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 semestrale al 30 giugno 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.

9. 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 del conferimento riservato a La Nazionale.

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.

- Gli Amministratori hanno fissato in modo puntuale il prezzo di emissione delle nuove azioni individuandolo all'interno di intervalli di valori determinati con l'ausilio del Consulente nell'ipotesi di Fusione Alternativa ed utilizzati anche ai fini dell'Aumento di capitale a servizio del Conferimento.
- Nell'ambito delle Relazioni sono indicate le metodologie dagli stessi adottate ed i risultati ottenuti ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni.
- L'approccio metodologico complessivamente adottato dagli Amministratori risulta in linea con la prassi valutativa e la tecnica professionale prevalente, utilizzando metodi comunemente accettati e largamente condivisi dalla prassi professionale.
- Nell'applicazione delle metodologie valutative prescelte, gli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche e i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della tecnica valutativa professionale, nazionale e internazionale, normalmente seguita.

- Le Società sono state valutate ricorrendo a una pluralità di metodi, secondo un approccio ampiamente condiviso nella prassi in quanto consente di sottoporre a verifica i valori relativi stimati per ogni società. In particolare, l'adozione da parte degli Amministratori di una pluralità di metodologie ha consentito loro di conseguire una considerevole copertura di analisi.
- Nel caso di specie, gli Amministratori hanno ritenuto di utilizzare, con riguardo a Netweek, per ciascuno dei business in cui si articola la Società, sulla base dell'applicazione del metodo della Somma delle Parti, una metodologia con rilevanza principale (*Unlevered Discounted Cash Flow* o *UDCF*) e una metodologia con funzione di controllo (*metodo dei multipli di transazioni comparabili*).
- È in linea con la prassi e la tecnica professionale per le imprese multi-business, quale è Netweek, l'effettuazione di una valutazione per somma di parti (*Sum of the Parts* o *SOTP*): tale approccio consente, infatti, di valorizzare adeguatamente le differenti aree di business attraverso l'applicazione di approcci metodologici differenziati, in quanto le singole aree di attività si caratterizzano spesso per profili di rischio, prospettive di crescita e transazioni comparabili diverse. Alla luce di quanto sopra, la scelta degli Amministratori di valorizzare separatamente, con riguardo a Netweek, il Business Editoriale e Pubblicitario rispetto al *New Business* appare ragionevole e non arbitraria.
- La scelta degli Amministratori di adottare, ai fini delle proprie valutazioni, sia criteri economico-analitici (come l'UDCF), sia criteri di mercato (come il metodo dei multipli di transazioni comparabili) appare in linea con la migliore dottrina. In effetti, i metodi di tipo analitico e quelli di mercato risultano, ad oggi, quelli più diffusamente applicati, in considerazione sia della solidità e coerenza dei principi teorici di base, sia della maggiore familiarità presso investitori, esperti ed osservatori internazionali.
- Le valutazioni elaborate dagli Amministratori sono state condotte su base c.d. "*stand alone*". Tali valutazioni riflettono pertanto la situazione attuale e le prospettive future di Netweek, considerate trascurando gli effetti conseguibili in ipotesi di Fusione Alternativa e le conseguenti sinergie, ossia in ipotesi di continuità. Come da prassi in questo contesto, le sinergie conseguibili nell'ipotesi di Fusione Alternativa, pertanto, pur essendo suscettibili di generare valore incrementale, non influenzano la definizione del valore relativo delle società ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni. Sotto questo profilo, le scelte valutative effettuate dagli Amministratori appaiono, nelle circostanze, caratterizzate da un approccio tecnicamente appropriato.
- È in linea con la prassi e la tecnica professionale l'utilizzo della metodologia UDCF. Il metodo UDCF risulta di ampio utilizzo nella prassi aziendalistica internazionale e rientra tra i metodi basati sui flussi di cassa prospettici, riconosciuti dalla migliore dottrina e dai principi di valutazione generalmente accettati.

Nelle Relazioni degli Amministratori vengono indicate le caratteristiche teoriche della metodologia valutativa in oggetto e i principali parametri utilizzati dagli Amministratori per il suo sviluppo.

In particolare, nel calcolo del WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), gli Amministratori hanno individuato:

- uno *Small Size Premium (SSP)* per il Business Editoriale e Pubblicitario, in virtù delle dimensioni ridotte del business in confronto al panel di società comparabili selezionato. Esso è stato ottenuto attraverso un'interpolazione dei ricavi del Business Editoriale e Pubblicitario di Netweek rispetto ai ricavi medi dei competitors. Lo SSP non è stato invece applicato per il New Business di Netweek in virtù della peculiarità del business in confronto al panel di società comparabili;
- un *Company Specific Risk Premium* in considerazione del rischio di *execution* connesso alla realizzazione dei Piani Industriali. Nello specifico, gli Amministratori hanno ipotizzato:

(i) relativamente al Business Editoriale e Pubblicitario di Netweek, un tasso pari al 3,9% (il 50% di quello indicato da Altman per le società nella c.d. «Grey Zone», pari al 7,88%), in considerazione della perdurante presenza di indicatori di distress finanziario, quali il valore negativo del patrimonio netto di Netweek e l'esistenza di ingenti debiti fiscali scaduti, pur in un contesto di uscita dallo status di società in concordato preventivo e di conseguente miglioramento dello stato di salute aziendale;

(ii) relativamente al New Business di Netweek un CSRP pari al 5%, in considerazione

(a) dell'appartenenza del New Business a Netweek (come indicato al precedente p.to (i)) e

(b) del rischio di *execution* del piano dovuto allo stato iniziale in cui si trova l'attività;

Le determinazioni cui sono pervenuti gli Amministratori al riguardo risultano, sulla base della documentazione di dettaglio messa a nostra disposizione dai Management, motivate e, nelle circostanze, ragionevoli e non arbitrarie.

- La metodologia dei multipli di transazioni comparabili consiste nell'applicare all'azienda oggetto di valutazione una serie di rapporti, cioè di moltiplicatori, implicitamente espressi da operazioni realizzate sul mercato negli ultimi anni che hanno avuto a oggetto aziende di dimensioni e caratteristiche confrontabili. Gli Amministratori hanno individuato, in quanto ritenuto maggiormente significativo, il multiplo EV/EBITDA applicato per Netweek (i) alla media attualizzata degli EBITDA *Adjusted* (Ebitda di piano aggiustati per componenti straordinarie considerate ricorrenti) con riguardo al Business Editoriale e Pubblicitario e (ii) all'EBITDA dell'esercizio 2023 (primo anno di completa operatività e ritenuto dal Management rappresentativo dei flussi prospettici della società durante il periodo di piano) per quanto concerne il New Business. Si precisa, al riguardo, che gli Amministratori non hanno ritenuto opportuno avvalersi della metodologia dei multipli di borsa, in quanto, oltre a non riscontrarsi società strettamente comparabili a Netweek, tale approccio non permette di cogliere gli effetti sulla valutazione derivanti dai profili di crescita e di generazione di cassa se non a seguito di opportune rettifiche e specificità relative alla ripresa dell'andamento del business di Netweek. Le metodologie valutative fondate sui prezzi di borsa, come noto, si basano sul presupposto che il valore attribuibile alla società oggetto di valutazione sia desumibile dal prezzo di quotazione delle azioni sul mercato borsistico. La sussistenza di tale presupposto non può prescindere dalla considerazione di criteri di omogeneità con il campione di riferimento (*in primis* in termini di dimensioni, mercati, capacità competitive e struttura finanziaria), nonché della valutazione che i prezzi di borsa attribuiscono alla Società stessa (in termini di modalità secondo le quali il mercato apprezza i fondamentali delle società quotate), requisito difficilmente riscontrabile nel caso di specie in ragione della peculiare congiuntura in cui si trova Netweek stessa.
- Gli Amministratori hanno escluso l'applicabilità, alla valutazione di Netweek, della metodologia dei prezzi di borsa, considerazione del fatto che i corsi di borsa delle relative azioni negli ultimi 18 mesi hanno presentato forte volatilità a fronte di scambi minimi, caratteristiche che non sono state ritenute idonee a esprimere valori sintomatici del reale valore della società, tenuto altresì conto delle nuove attività lanciate nel New Business. L'applicabilità dei criteri fondati sui prezzi di borsa presuppone la considerazione della liquidità del titolo (in termini assoluti e relativi) nonché un'analisi della valutazione che i prezzi di borsa attribuiscono alla Società stessa.

Con riferimento alla liquidità del titolo Netweek, infatti, le analisi svolte evidenziano un volume di scambi molto contenuto in rapporto al numero totale delle azioni in circolazione. In dottrina, si è osservato che il “valore di mercato” delle azioni come criterio di fissazione del prezzo di emissione deve essere interpretato con un’appropriata flessibilità ed elasticità, giacché la “corrispondenza” richiesta dalla norma non pare implicare una necessaria “coincidenza” tra prezzo di emissione e valore di mercato: appare, infatti, plausibile che sussista un margine di scostamento tra i due parametri, in ragione dell’andamento contingente dei corsi di borsa. In particolar modo in contesti caratterizzati da elevata volatilità dei corsi di borsa, come quello attuale, i prezzi dei mercati dei capitali possono essere considerati indicativi per la stima di valore nelle ipotesi in cui (i) il mercato ha una chiara percezione delle caratteristiche della società e (ii) i prezzi non scontano accadimenti particolari e non sono influenzati dall’andamento di soggetti aventi posizione dominante, ovvero in presenza di società con capitalizzazione elevata, volumi scambiati significativi ed ampio flottante.

- Anche alla luce del numero di scambi molto limitato fatto registrare dal titolo Netweek, le scelte metodologiche effettuate dagli Amministratori nello sviluppo ed applicazione di tali metodi valutativi e da noi verificate appaiono, dunque, ragionevoli.
- Le analisi di sensitività tecniche da noi autonomamente elaborate per valutare l’impatto di variazioni nelle differenti ipotesi valutative e nei parametri assunti nell’ambito delle metodologie adottate dagli Amministratori, nonché l’analisi dell’accuratezza, anche matematica, della loro applicazione, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori stessi.

Alla luce di tali considerazioni, le scelte degli Amministratori in ordine all’esclusione del criterio di borsa appaiono nelle circostanze ragionevoli.

- Gli Amministratori riferiscono inoltre di non aver utilizzato l’ulteriore criterio di mercato dei multipli di borsa, invalso nella prassi valutativa e spesso utilizzato nelle valutazioni d’azienda, metodo che deriva il valore di una società dalla valutazione attribuita dal mercato ad altre società aventi caratteristiche comparabili, determinando il rapporto tra il valore borsistico di queste ultime e talune grandezze finanziarie ed economiche e applicando successivamente i multipli così determinati alle corrispondenti grandezze finanziarie ed economiche della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore. Tale criterio è stato escluso dagli Amministratori in quanto (i) non permette di cogliere gli effetti sulla valutazione derivanti dai profili di crescita e di generazione di cassa se non a seguito di opportune rettifiche e specificità relative alla ripresa dell’andamento del business di Netweek e (ii) presuppone la possibilità di identificare un campione di società quotate effettivamente comparabili a quelle interessate dalle operazioni in esame, comparabilità che nelle circostanze non pare possibile poter ravvisare.
- Le metodologie adottate dagli amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale risultano, in tutto e per tutto, coerenti con le valutazioni effettuate in sede di determinazione del prezzo di emissione delle azioni a servizio della Fusione Alternativa, deliberato in data 11 agosto 2022 dal medesimo organo Amministrativo e già oggetto di Relazione emessa dalla Scrivente Società di Revisione ai sensi dell’art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell’art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98 in data 02 dicembre 2022. La sostanziale coincidenza delle metodologie adottate e dei risultati cui le stesse pervengono, per evidenti ragioni di vicinanza temporale e affinità industriale tra le operazioni proposte, contribuiscono ad avvalorare ulteriormente, per quanto possa occorrere, il presente parere in ordine alla adeguatezza e non arbitrarietà dei criteri adottati.

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.

10. 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.

La revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2022 del Gruppo Netweek, si è conclusa in data 30 settembre 2022 con un richiamo di informativa, ove è stata richiamata l'attenzione, tra l'altro, sul fatto che, *“gli elementi di incertezza e di rischio che permangono sono legati a i) tempistica e buon esito della sopracitata operazione di fusione nei termini sopradescritti; ii) piena realizzazione degli obiettivi del Piano di integrazione, che prevede nel medio termine il riequilibrio economico-finanziario del Gruppo risultante dalla fusione e la capacità dello stesso di generare flussi di cassa necessari a garantire la continuità della Controllante e del Gruppo, ma che risultano dipendenti da azioni future ipotetiche e comunque potenzialmente influenzati da variabili esogene, fra i quali è da tenere presente l'andamento del costo della carta e dell'energia, ad oggi non pienamente quantificabili né controllabili; iii) presenza di un elevato indebitamento a breve termine ed andamento al di sotto delle aspettative di alcune società del Gruppo. L'insieme delle suddette circostanze unitamente alle altre incertezze descritte dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note illustrative, tra cui quelle correlate all'andamento macroeconomico e in particolare del PIL – e quindi anche del mercato pubblicitario a esso fortemente correlato – che potrebbe risultare anche significativamente differente rispetto a quanto ipotizzato, hanno indotto gli stessi Amministratori a ritenere che sussistano incertezze significative che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società di continuare a operare come un'entità in funzionamento. In tale contesto, gli Amministratori, pur in presenza di significative incertezze legate all'attuale situazione patrimoniale, all'ammontare significativo di debiti scaduti, alle tempistiche dell'operazione di Fusione ed effettiva realizzabilità delle prospettate sinergie identificate nel Piano di integrazione, gli Amministratori della Società hanno ritenuto ragionevole adottare il presupposto della continuità aziendale nella preparazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2022. Con riferimento alle tempistiche dell'operazione gli amministratori, al paragrafo “Eventi successivi alla chiusura del semestre”, evidenziano che la fusione, subordinatamente all'avveramento o alla rinuncia di tutte le condizioni sospensive, si possa perfezionare entro il primo trimestre 2023. Gli amministratori, al paragrafo “Eventi successivi alla chiusura del semestre”, quale ulteriore nota di prudenza indicano tra l'altro che, consapevoli dei limiti intrinseci della propria determinazione manterranno un costante monitoraggio sull'evoluzione dei fattori presi in considerazione, così da poter assumere, laddove se ne verificassero i presupposti, i necessari provvedimenti, nonché provvedere, con analoga prontezza, ad assolvere agli obblighi di comunicazione al mercato. In particolare, il Consiglio di amministrazione monitora e continuerà a monitorare la situazione economico, patrimoniale e finanziaria al fine di valutare anche soluzioni alternative di rafforzamento patrimoniale tali da garantire la sussistenza del presupposto della continuità aziendale”.*

Le valutazioni effettuate dai Consigli di Amministrazione sulla base della metodologia UDCF si fondano su previsioni economico-finanziarie, caratterizzate da connaturati elementi di soggettività ed incertezza e, in particolare, dal rischio che eventi non preventivati ed azioni dai quali lo stesso trae origine possano non verificarsi, ovvero verificarsi in misura e tempi diversi da quelli prospettati, e che, al contrario, si verificino eventi ed azioni ad oggi non prevedibili. Per effetto dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, si potrebbero verificare scostamenti fra i valori preventivati ed i valori consuntivi.

In particolare, le previsioni elaborate dagli Amministratori per lo sviluppo delle citate metodologie valutative scontano l'incertezza relativa ai potenziali effetti derivanti da un eventuale prolungarsi della situazione di emergenza sanitaria attualmente in corso a seguito della diffusione del Covid 19, nonché le possibili ripercussioni, sia in termini di andamento dei mercati finanziari che sui prezzi delle *commodities*, dell'intensificarsi delle tensioni belliche tra Russia e Ucraina, che hanno aggravato ulteriormente una situazione già critica sotto il profilo dei costi dell'energia, delle materie prime e dei trasporti, nonché della *supply chain* in generale. Il contesto di riferimento risulta caratterizzato, in ragione delle menzionate condizioni emergenziali, ancorché straordinarie, da elementi di incertezza circa l'attendibilità dei dati previsionali di breve-medio periodo, la cui costante evoluzione rende complessa qualunque previsione, con particolare riferimento alle dinamiche inflattive, caratterizzati già ad oggi da una volatilità senza precedenti, che potrebbero determinare scostamenti, anche significativi, rispetto ai valori preventivati, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate;

Le valutazioni basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato, come il metodo dei multipli di transazioni comparabili, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari, sia italiani sia internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale, tanto più accentuata nelle circostanze dalla recente emergenza sanitaria relativa al COVID-19, dalle tensioni geopolitiche nell'Europa dell'est. A influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione dei metodi di mercato può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;

Si segnala che i bilanci de La Nazionale - quest'ultima proprietaria delle quote rappresentative dell'intero capitale sociale di Rete 7 - non sono assoggettati ad attività di revisione legale.

Si segnala inoltre che, in data 02 dicembre 2022, la Scrivente Società di Revisione ha emesso la propria Relazione 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 riservato agli attuali soci di Media Group S.r.l., espresso nella fattispecie dal Rapporto di cambio determinato nell'ambito della Fusione Alternativa.

11. 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 10, 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, pari ad Euro **0,10**, di ciascuna delle **40.000.000** di 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, riservato a La Nazionale .

Milano, 12 dicembre 2022

Audirevi S.p.A.



Antonio Cocco

Socio – Revisore legale