



BAKER TILLY REVISA

Società di Revisione e
Organizzazione Contabile

20121 Milano - Italy

Via Senato 20

T: +39 02 76014305

F: +39 02 76014315

PEC: bakertillyrevisa@pec.it

www.bakertillyrevisa.it

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUINTO COMMA E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98

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

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale mediante il conferimento di partecipazioni con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4 C.C., abbiamo ricevuto dalla società Assiteca S.p.A. ("Assiteca" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 24 giugno 2016 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (la "Relazione"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione (il "Consiglio di Amministrazione" o anche solo gli "Amministratori") per la determinazione dei prezzi delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione, ha per oggetto, l'aumento del capitale sociale di Assiteca mediante il conferimento di partecipazioni per un importo complessivo di Euro 3.885.000 (di seguito "Aumento di Capitale"), con esclusione del diritto di opzione ai sensi del quinto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.

La proposta del suddetto Aumento di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata per il giorno 27 luglio 2016.

Nella nostra qualità di società incaricata della revisione legale dei conti di Assiteca, ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione della Società di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Assiteca.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come indicato nella Relazione da parte degli Amministratori, Il 17 giugno 2016 Assiteca S.p.A. ha sottoscritto un contratto per l'acquisizione del restante 50% della società Assiteca & Co S.r.l., detenuto da Nabila S.r.l. (40%) e da A.C.G. Holding S.r.l. (10%) società riconducibili rispettivamente ai Signori Filippo Binasco e Carlo Vigliano.

L'operazione avverrà tramite un aumento di capitale riservato a Nabila S.r.l. e ad A.C.G. Holding S.r.l. da sottoscrivere mediante conferimento delle quote di partecipazione da esse detenute nella società Assiteca & Co S.r.l..

L'obbligo di dare esecuzione al conferimento e, di conseguenza, gli obblighi delle parti coinvolte di procedere all'esecuzione dell'operazione erano sospensivamente condizionati alla consegna entro e non oltre il 24 giugno 2016 – della perizia dell'esperto che attribuisse un valore a dette partecipazioni pari o superiore a 3.800.000 Euro.

L'accordo prevede inoltre, che a seguito del completamento dell'aumento di capitale e previa sottoscrizione di patti di non concorrenza da parte dei Signori Binasco e Vigliano, la nomina degli stessi quali componenti del Consiglio di Amministrazione di Assiteca S.p.A..

La partnership tra Assiteca S.p.A. e la famiglia Binasco è iniziata nel gennaio 2015, mediante l'acquisto del primo 50% di Assiteca & Co S.r.l., con l'obiettivo strategico di un rafforzamento nell'area affinity e nel mondo delle grandi opere.

A seguito del positivo evolversi del progetto, Assiteca S.p.A. ha deciso di anticipare i tempi dell'acquisizione totalitaria, rispetto all'opzione prevista inizialmente per il 2018, al fine di consolidare la partnership e di dare immediato impulso alle prevedibili sinergie organizzative e commerciali.

Pertanto l'operazione che avrà luogo entro il 5 agosto 2016 prevede che a fronte del conferimento in natura delle partecipazioni della società Assiteca & Co S.r.l. saranno emesse:

- Numero di azioni: 1.632.353
- Categoria: azioni ordinarie
- Data di godimento: godimento "regolare"
- Prezzo di emissione: 2,38 Euro per azione (0,1785 Euro: valore nominale e 2,2015 Euro: sovrapprezzo).

Conseguentemente si determinerà un aumento del capitale sociale da Euro 5.540.818,50 a Euro 5.832.193,51 e la fissazione di un sovrapprezzo pari ad Euro 3.593.624,99.

Si rileva riportare che nella Relazione degli Amministratori è indicato che in data 17 giugno 2016 è stato firmato tra i soci Lucca's S.r.l., Nabila S.r.l. e A.C.G. Holding S.r.l. un patto parasociale contenente una clausola di Lock-Up sulle azioni che saranno emesse a fronte del conferimento con la quale i soci Nabila S.r.l. e A.C.G. Holding S.r.l. si obbligano per la

durata dell'accordo (3 anni a partire dalla data di efficacia) a non porre in essere e/o concordare e/o comunque negoziare trasferimenti, in tutto o in parte, delle azioni di Assiteca in loro proprietà. È stato inoltre previsto che in caso di accesso di Assiteca al segmento STAR (Segmento Titoli con Alti Requisiti) verrà automaticamente a cessare il vincolo citato precedentemente.

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 al servizio dell'Aumento di Capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni relativi all'operazione di aumento del capitale sociale e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione. Esula viceversa dall'ambito del presente parere qualsivoglia considerazione in relazione ai profili di opportunità e/o convenienza dell'operazione per gli azionisti di Assiteca, che rimane di esclusiva pertinenza dell'Assemblea dei Soci.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- Statuto della Società;
- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 24 giugno 2016 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile;
- piano Industriale 2016 - 2019 predisposto dagli Amministratori;
- relazione di stima del valore del patrimonio della Assiteca S.p.A. redatta dal Dott. Epifanio, esperto indipendente;
- raccomandazioni sul target price effettuata dalla Integrae SIM S.p.A. relativa al Gruppo Assiteca del 21 giugno 2016;



- verbale del Consiglio di Amministrazione del 24.06.2016 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- bilancio d'esercizio di Assiteca al 30 giugno 2015 da noi assoggettato a revisione legale,
- bilancio semestrale di Assiteca S.p.A. del 31.12.2015 da noi assoggettato a revisione contabile limitata.

Abbiamo altresì utilizzato le seguenti ulteriori informazioni:

- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Assiteca registrati nei sei mesi precedenti il 5 luglio 2016;
- analisi della documentazione disponibile pubblicamente su operazioni similari;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 12 luglio 2016 che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Assiteca, 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 PER LA DETERMINAZIONE DEI PREZZI DI EMISSIONE DELLE AZIONI

5.1 Premessa

Nella determinazione del valore economico attribuibile ad Assiteca, gli Amministratori si sono avvalsi della perizia redatta dal perito indipendente Dott. Epifanio D'Angelo emessa in data 24 giugno 2016.

5.2 La determinazione del Capitale economico di Assiteca S.p.A.

Gli Amministratori riferiscono di aver proceduto a valutare il capitale economico di Assiteca S.p.A. applicando una media tra il capitale economico ottenibile dall'applicazione della metodologia dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow – "DCF"), ed il capitale economico ottenibile dall'applicazione della metodologia dei moltiplicatori applicato al valore del portafoglio commissionale (VPC).

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 sia 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".

Relativamente a tale aspetto il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di non utilizzare, tanto con finalità di metodologia principale, quanto ai fini di controllo, il metodo delle quotazioni di borsa indicato dall'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile. Infatti, gli Amministratori hanno ritenuto, basandosi sulle motivazioni che riportiamo nel seguito riportate in perizia, che una valutazione basata sull'andamento delle quotazioni di borsa non fosse rappresentativa dell'effettivo valore del capitale economico della Società. per le seguenti motivazioni sia di natura endogena che esogena alla società:

- l'AIM Milano è il listino ideato da Piazza Affari sulla scia dell'omonimo londinese, con l'obiettivo di attrarre imprese di dimensioni ridotte. I numeri raggiunti dall'AIM Milano stanno a indicare che finora gli obiettivi sono stati raggiunti solo in parte. Meno di 600 milioni di Euro raccolti in fase di Ipo, 72 aziende quotate e una presenza marginale del settore industriale (4%) rispetto ai servizi, soprattutto hi-tech e finanziari. Dopo i primi anni all'insegna del rodaggio, dal 2014 le Ipo hanno registrato un'accelerazione (metà delle quotate sono sbarcate sul listino nell'ultimo anno e mezzo) in termini numerici, ma senza che questo abbia inciso in maniera sensibile sul problema dell'accesso al credito da parte delle aziende produttive. La somma raccolta, per dare un'idea di grandezza, è pari allo 0,03% dei prestiti concessi ogni anno dal sistema bancario. Né la presenza di questo nuovo mercato risulta aver inciso in maniera importante sugli assetti proprietari, dato che la possibilità di limitare il flottante al 10% ha finora indotto gli imprenditori a tenere ben stretto il controllo sul capitale, senza particolari innovazioni anche sul fronte della governance finalizzati alla crescita e all'apertura al mercato.

I primi undici mesi del 2015 hanno fatto registrare scambi totali per 724,4 milioni di Euro, con una media giornaliera per singola azione di 53.835 Euro. Dunque, transazioni ridotte al lumicino a evidenziare il fatto che gli operatori attivi sul mercato sono davvero pochi e, anche quando fanno una transazione, si limitano a pochi spiccioli. La carenza di liquidità incide sensibilmente sulla volatilità perché è sufficiente che passi di mano un pacchetto di titoli per generare rialzi o ribassi consistenti. Così, dalle stesse statistiche di Borsa Italiana emerge che nel solo mese di dicembre vi sono titoli che hanno registrato variazioni anche del 30-40%;

- l'equilibrato movimento del titolo di Assiteca evidenzia il mancato interesse sul titolo di investitori istituzionali, tale da permettere un maggior controllo sul trend anche se appare ordinato e senza forti scosse ad eccezione. La discesa del titolo negli ultimi mesi è dovuta ad un ribilanciamento di un fondo sottoscrittore al momento della quotazione dei titoli Assiteca che ha dovuto dismettere le proprie partecipazioni in società quotate all'AIM. Il titolo passa da 1,68 di dicembre a 1,33 a febbraio a seguito di quanto appena detto.



Tramite l'applicazione delle metodologie precedentemente riportate, gli Amministratori, come riportato nella loro Relazione, hanno indicato un valore economico della Società pari a 73.877.580 che considerando il numero delle azioni attualmente in circolazione (n. 31.041.000), determina un "valore unitario per azione" in 2,38 Euro (0,1785 Euro che rappresenta il valore nominale e 2,2015 Euro a titolo di sovrapprezzo).

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- esaminato, per le finalità di cui al presente parere, lo statuto della Società;
- esaminato i verbali del Consiglio di Amministrazione della Società Assiteca S.p.A.;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione dei prezzi di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- analizzato la Relazione di stima del valore del patrimonio della Assiteca S.p.A. redatta dal Dott. Epifanio, esperto indipendente;
- analizzato le raccomandazioni sul target price predisposte dalla Integrae SIM S.p.A.;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione dei prezzi di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare i prezzi di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa della Società nei sei mesi antecedenti il 5 luglio 2016;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento nonché, la correttezza matematica del calcolo dei prezzi di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione;



- analizzato il Piano Industriale allo scopo di verificare la ragionevolezza delle assunzioni su cui si fonda;
- svolto una analytical review sulla situazione contabile al 30 aprile 2016 di Assiteca S.p.A.;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la predisposizione del Piano Industriale, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulle assunzioni sottostanti le elaborazioni del piano, sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- 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 E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI DI ASSITECA S.P.A.

8.1 Premessa

Esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi adottati dal Consiglio di Amministrazione nel proprio procedimento valutativo.

Ciò esclusivamente nell'ottica della tutela della posizione degli azionisti esclusi dal diritto d'opzione, che rappresentano i destinatari del presente parere.

Esula viceversa dall'ambito del presente parere qualsivoglia considerazione in relazione ai profili di opportunità e/o convenienza dell'Aumento di Capitale per gli azionisti di Assiteca che rimangono di stretta competenza di questi ultimi.

8.2 Determinazione del capitale economico di Assiteca S.p.A.

La valutazione del capitale economico di Assiteca è stata anzitutto effettuata dagli Amministratori per le finalità dell'Aumento di Capitale seguendo approcci largamente condivisi dalla prassi professionale in sede di valutazione di società di servizi nel settore assicurativo (Discounted Cash Flow e metodo dei Moltiplicatori applicato al valore del portafoglio commissionale (VPC). I metodi di tipo finanziario e di mercato in effetti 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.



Nell'applicazione di tali metodi, gli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita.

Il metodo DCF adottato dagli Amministratori risulta di ampio utilizzo nella prassi aziendalistica internazionale e rientra tra i metodi basati sui flussi di cassa prospettici, riconosciuti dalla migliore dottrina.

Il metodo dei Moltiplicatori applicato al valore del portafoglio commissionale (VPC) risulta, in riferimento alla valutazione di aziende di assicurazione, di ampio utilizzo nella dottrina in quanto in grado di esprimere la capacità di raccogliere in modo stabile e continuativo una certa massa di premi sul mercato.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di non utilizzare, tanto con finalità di metodologia principale, quanto ai fini di controllo, il metodo delle quotazioni di borsa indicato dall'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile. Infatti, gli Amministratori hanno ritenuto, come ampiamente descritto nel paragrafo 5, che una valutazione basata sull'andamento delle quotazioni di borsa non fosse rappresentativa dell'effettivo valore del capitale economico della Società.

Alla luce di quanto sopra, emerge che, nelle specifiche circostanze di Assiteca, la decisione degli Amministratori di escludere il riferimento ai corsi di borsa appare adeguatamente motivata e comunque accettabile.

Riteniamo pertanto che le conclusioni raggiunte dagli Amministratori sulla determinazione del capitale economico di Assiteca risultante dalla media ottenibile tramite applicazione della metodologia DCF e del metodo dei Moltiplicatori applicato al valore del portafoglio commissionale (VPC) appaiono nelle circostanze ragionevoli e non arbitrarie.

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

In merito alle principali difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- 1) La valutazione effettuata dagli Amministratori sulla base della metodologia del DCF si basa su previsioni economico-patrimoniali desunte dal Piano Industriale. Deve essere sottolineato che i dati prospettici e le ipotesi alla base della loro elaborazione, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico. Va inoltre tenuto presente che, a causa 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, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe

essere significativo, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate.

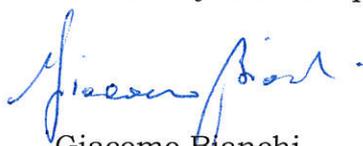
- 2) Per la determinazione del capitale economico della società è stato utilizzato il Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 10 giugno 2015 (redatto in funzione della quotazione), aggiornato al fine di tener conto degli sviluppi intervenuti nell'ultimo esercizio.
- 3) Nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni relative all'Aumento di Capitale di Assiteca S.p.A., gli Amministratori non hanno utilizzato per le ragioni descritte al paragrafo 5, né con finalità di criterio principale, né ai fini di controllo, la metodologia delle quotazioni di borsa come descritto nel paragrafo precedente. La non applicabilità del criterio delle quotazioni di borsa, con finalità principali o di controllo, ha costituito un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico.
- 4) Nell'esaminare i criteri adottati dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società; pertanto non assumiamo alcuna responsabilità relativamente alle veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per le nostre considerazioni, comportando il nostro incarico principalmente un'analisi di ragionevolezza delle principali ipotesi ed informazioni forniteci.
- 5) I dati economici finanziari della società alla data di riferimento non sono stati oggetto di revisione contabile.

10. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, 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 il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del prezzo di emissione di 2,38 Euro per azione, nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione mediante conferimento di partecipazioni riservato a Nabila S.r.l. e ad A.C.G. Holding S.r.l..

Milano, 12 luglio 2016

Baker Tilly Revisa S.p.A.



Giacomo Bianchi
Socio Amministratore