



KPMG S.p.A.  
Revisione e organizzazione contabile  
Via Vittor Pisani, 25  
20124 MILANO MI  
Telefono +39 02 6763.1  
Email [it-fmauditaly@kpmg.it](mailto:it-fmauditaly@kpmg.it)  
PEC [kpmgspa@pec.kpmg.it](mailto:kpmgspa@pec.kpmg.it)

## **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**

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

### **1 Motivo ed oggetto dell'incarico**

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di Piteco S.p.A. ("Piteco" o la "Società") la relazione datata 27 ottobre 2020 (la "Relazione Illustrativa"), che illustra e motiva detta operazione.

Tale proposta prevede un aumento di capitale, in forma inscindibile, per un importo di complessivi €7.999.995,25, incluso sovrapprezzo, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, mediante emissione di n. 946.745 azioni ordinarie, prive del valore nominale aventi medesimo godimento e caratteristiche delle azioni ordinarie di Piteco già in circolazione da liberarsi in denaro e destinate esclusivamente alla sottoscrizione da parte degli amministratori e soci Marco Podini (Presidente della Società) e Maria Luisa Podini (congiuntamente a Marco Podini, i "Sottoscrittori"), parti correlate della Società (l'"Aumento di Capitale Riservato").

La suddetta proposta sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il giorno 1° dicembre 2020 in unica convocazione.

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 Piteco 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**

Secondo quanto riferito dagli Amministratori nella loro Relazione, l'Aumento di Capitale Riservato si inquadra nella prospettata operazione di acquisizione da parte di Piteco di una partecipazione complessivamente pari al 70% del capitale sociale di RAD Informatica S.r.l. (l'"Acquisizione"), ed è volto a dotare la Società di parte delle risorse finanziarie necessarie a far fronte al pagamento del prezzo complessivo, pari a €35.000.000,00 (cui deve essere aggiunta la posizione finanziaria netta stimata, come contrattualmente definita, alla data di completamento dell'Acquisizione, la quale è soggetta a un meccanismo di aggiustamento prezzo), di cui un importo di €8.000.000,00 dovrà essere corrisposto a titolo di prezzo differito. La Società ha previsto di finanziare l'Acquisizione in parte mediante mezzi propri, attraverso l'Aumento di Capitale Riservato, e in parte tramite il ricorso ad un finanziamento bancario in fase di strutturazione, il cui ottenimento rappresenta una delle condizioni sospensive al completamento dell'Acquisizione.

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 dello Statuto della Società. Gli Amministratori hanno quindi ritenuto di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti di Piteco una proposta di aumento di capitale in forma inscindibile, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente della Società, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile.

Gli Amministratori nella Relazione Illustrativa sottolineano che la scelta di sottoporre all'Assemblea la proposta di Aumento di Capitale Riservato consente di selezionare in modo rapido ed efficiente i soggetti ai quali offrire in sottoscrizione le azioni di nuova emissione, nonché di raccogliere velocemente capitale di rischio da impiegare.

In aggiunta a quanto sopra, gli Amministratori, con riferimento alla scelta di ricorrere all'Aumento di Capitale Riservato, segnalano quanto segue:

- la disponibilità dei Sottoscrittori alla integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato conferisce certezza al positivo esito dello stesso (contrapposto all'incerto successo di un aumento di capitale offerto in opzione agli azionisti);
- circa il prezzo di emissione proposto, pari a €8,45 per azione (il "Prezzo di Emissione"), l'Aumento di Capitale Riservato proposto incorporerebbe un premio rispetto al prezzo medio ponderato per i volumi fatto registrare dal titolo Piteco nel periodo che ha preceduto l'approvazione della Relazione Illustrativa;
- agli stessi termini, un aumento di capitale con diritto di opzione difficilmente avrebbe successo, poiché gli azionisti potrebbero reperire le azioni sul mercato secondario a un prezzo inferiore a quello previsto per l'Aumento di Capitale Riservato. Tipicamente, gli aumenti di capitale in opzione prevedono, infatti uno sconto, talvolta anche significativo, rispetto ai corsi azionari;
- infine, un aumento di capitale a premio, diminuendo il numero di nuove azioni emesse, consente di ridurre l'effetto diluitivo degli altri azionisti.

### **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.

Con riferimento al requisito della corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato, così come richiesto dalla norma sopra richiamata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre all'Assemblea la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse.

La presente relazione ha la finalità 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 e alla sua corretta applicazione.

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 ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio, nonché sulla sua corretta applicazione.

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:

- Relazione Illustrativa;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 27 ottobre che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- andamento dei prezzi di borsa delle azioni Piteco registrate sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("MTA") dal 27 aprile 2020 al 26 ottobre 2020 ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- bilancio d'esercizio e bilancio consolidato di Piteco al 31 dicembre 2019, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 8 aprile 2020;

- bilancio consolidato intermedio abbreviato del gruppo Piteco al 30 giugno 2020, da noi assoggettato a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 30 settembre 2020;
- brokers report predisposti dagli analisti finanziari che seguono il titolo Piteco;
- comunicati stampa del 15 ottobre 2020 e del 27 ottobre 2020 inerenti rispettivamente all'Acquisizione e all'Aumento di Capitale Riservato;
- documento informativo relativo a operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate del 30 ottobre 2020 e relativo parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate del 26 ottobre 2020;
- altre informazioni di natura contabile, extracontabile e di mercato ritenute utili ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal legale rappresentante della Società in data 6 novembre 2020, che, per quanto a conoscenza di Piteco, 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 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, gli Amministratori hanno rilevato che esso è stato determinato sulla base di quanto previsto dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile che richiede che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni.

Nella fattispecie, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di poter individuare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni Piteco pari alla media, ponderata per volumi ("VWAP"), dei prezzi ufficiali di borsa delle azioni Piteco registrati nei tre mesi antecedenti la data della Relazione Illustrativa, pari a €7,57 per azione, incrementati di un premio pari all'11,5%.

Il Prezzo di Emissione è stato così determinato pari a €8,45 per azione.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre confrontato il Prezzo di Emissione con i prezzi del titolo Piteco rilevati su orizzonti temporali differenti, più ridotti o più estesi, uno e sei mesi, e anche in tali ulteriori casi il Prezzo di Emissione risulta incorporare un premio.

Il Consiglio di Amministrazione segnala inoltre come il titolo Piteco tra la data di annuncio dell'Acquisizione, 15 ottobre 2020, e l'ultimo giorno di negoziazione disponibile prima della approvazione della Relazione Illustrativa, 26 ottobre 2020, non abbia registrato significative variazioni rispetto al periodo precedente all'annuncio dell'Acquisizione, né in termini di prezzo né in termini di volumi scambiati. In particolare, il prezzo di chiusura fatto registrare il 14 ottobre 2020, ultimo giorno di negoziazione precedente la data di annuncio dell'Acquisizione, era pari a €7,82, mentre il prezzo di chiusura del 26 ottobre 2020, ultimo giorno di negoziazione disponibile prima dell'approvazione della Relazione Illustrativa era pari a €7,90.

## **6 Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione**

Nella Relazione Illustrativa non vengono indicate difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla scelta del criterio dagli stessi proposto, di cui al precedente paragrafo 5.

## **7 Lavoro svolto**

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

- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società predisposto in data 27 ottobre 2020;
- svolto una lettura critica della Relazione Illustrativa;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- 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 sei mesi precedenti la data di predisposizione della Relazione Illustrativa, 27 ottobre 2020, e rilevato altre informazioni quali la significatività dei prezzi considerati, le caratteristiche del flottante, la volatilità del titolo e i volumi medi di negoziazione giornalieri;
- riscontrato la corretta applicazione del criterio prescelto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

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

La Relazione Illustrativa descrive l'operazione di aumento di capitale in esame e descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche effettuate dagli Amministratori ed il processo logico seguito ai fini della individuazione del criterio, e delle relative modalità applicative, da utilizzare per la determinazione del Prezzo di Emissione.

Tutto ciò premesso, con riferimento all'adozione da parte degli Amministratori di tale criterio, si evidenzia quanto segue:

- tenuto conto che Piteco è una società con azioni quotate in mercati regolamentati, il riferimento ai prezzi di borsa prescelto dagli Amministratori appare coerente con la necessità di individuare un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al loro valore di mercato. Le quotazioni di borsa esprimono il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società a cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società;
- la scelta effettuata dagli Amministratori di utilizzare, invece di una media aritmetica semplice, una media ponderata per i volumi scambiati trova conferme nella prassi di mercato. In effetti tale procedimento di calcolo consente di determinare un valore medio che tenga conto della significatività dei prezzi nelle differenti transazioni, attribuendo un maggiore rilievo a prezzi formati a fronte di un più significativo volume di negoziazioni;
- per quanto riguarda l'arco temporale di tre mesi preso in considerazione dagli Amministratori per la rilevazione dei corsi di borsa delle azioni ordinarie Piteco, esso consente di minimizzare i rischi derivanti da oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa. Tale impostazione risulta in particolare appropriata nel caso di specie, laddove il limitato flottante del titolo Piteco e la conseguente ridotta liquidità del titolo amplificano la volatilità dello stesso;
- per quanto riguarda l'applicazione del premio rispetto alla media dei corsi di borsa rilevati nei tre mesi precedenti la data di approvazione della Relazione Illustrativa, occorre rilevare come l'interpretazione dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile e del riferimento al "valore di mercato" nello stesso operato, pur implicando di regola un riferimento ai corsi di borsa, non esclude tuttavia l'applicabilità di un qualche correttivo agli stessi. In particolare, la scelta degli Amministratori di applicare un premio ai corsi di borsa, diminuendo il numero di nuove azioni emesse, consente di ridurre l'effetto diluitivo degli azionisti privati dal diritto di opzione.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione della presente relazione.

## **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:

- le valutazioni basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato, come il metodo delle 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. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo, soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico



generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale metodologia prescelta degli Amministratori, può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettua la valutazione.

## **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 riteniamo che le modalità di applicazione del criterio individuato dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, 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.

Milano, 6 novembre 2020

KPMG S.p.A.

Vera Ravasi  
Socio