

The Italian Sea Group S.p.A.

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 E SESTO COMMA, DEL CODICE
CIVILE E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98

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 E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98

Agli Azionisti della
The Italian Sea Group S.p.A.

1 Motivo ed oggetto dell'incarico

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società The Italian Sea Group S.p.A. (nel seguito "TISG" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 15 maggio 2024 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.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di TISG da perfezionarsi mediante emissione di massime n. 1.590.000 nuove azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, a godimento regolare, a servizio di un piano di stock option.

La proposta del suddetto aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata in unica convocazione per il giorno 1° luglio 2024.

Con riferimento al prezzo di emissione delle azioni, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno proporre all'Assemblea Straordinaria di non fissare il definitivo prezzo di emissione delle azioni, ma di determinare i criteri a cui il Consiglio di Amministrazione si dovrà successivamente attenere per determinare il prezzo di emissione delle azioni.

In riferimento all'operazione descritta il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto 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 TISG.

2 Sintesi dell'operazione

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, il Consiglio di Amministrazione di TISG tenutosi in data 15 maggio 2024 ha deliberato, tra l'altro, di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria convocata per il 1° luglio 2024 la proposta di aumento di capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, commi 5, 6 e 8, del Codice Civile, previa revoca della delibera di aumento di capitale a servizio del "Long Term Incentive Plan 2026-2028", adottata dall'Assemblea in data 18 febbraio 2021, per un importo nominale massimo pari a Euro 795.000, oltre eventuale sovrapprezzo, con emissione, anche in più *tranche*, di massime n. 1.590.000 azioni ordinarie di nuova emissione, prive di valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione, a godimento regolare, a servizio di un piano di *stock option* le cui linee guida saranno approvate nella seduta ordinaria dalla convocata Assemblea e pertanto riservato ad amministratori esecutivi, direttori generali, dirigenti con responsabilità strategiche e dipendenti con contratto di lavoro subordinato a tempo indeterminato della Società e delle società dalla stessa controllate ai sensi dell'articolo 93 TUF, ad un prezzo di emissione per ciascuna azione pari, per ciascun ciclo del piano, alla media ponderata dei prezzi ufficiali di chiusura registrati dal titolo TISG su Euronext Milan, mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., nei 90 giorni di calendario

precedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti, per l'approvazione del bilancio, precedente alla data di assegnazione delle opzioni, da sottoscrivere entro il termine finale di sottoscrizione ex articolo 2439, comma 2, del Codice Civile, individuato nella data del 31 dicembre 2029.

L'aumento di capitale sottoposto all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società è finalizzato, a detta degli Amministratori, alla creazione della provvista di azioni ordinarie per l'esecuzione di un nuovo piano di *stock option* (il "Piano di *Stock Option*") riservato ad amministratori esecutivi, direttori generali, dirigenti con responsabilità strategiche e dipendenti con contratto di lavoro subordinato a tempo indeterminato della Società e delle società dalla stessa controllate ai sensi dell'articolo 93 TUF (i "Beneficiari").

La revoca della delibera di aumento di capitale a servizio del "*Long Term Incentive Plan 2026-2028*", adottata dall'Assemblea in data 18 febbraio 2021, che non è mai stato eseguito, si rende necessaria, a parere degli Amministratori, al fine di rideterminare i criteri di individuazione del prezzo di emissione delle azioni da emettere a servizio del Piano di *Stock Option*.

Il Piano di *Stock Option*, che sostituirà il piano di incentivazione attualmente vigente così come approvato dall'Assemblea della Società in data 27 aprile 2023, prevede che siano attribuite ai Beneficiari massime n. 1.590.000 opzioni, che conferiscono al titolare il diritto di sottoscrivere azioni di nuova emissione, rinvenienti dall'aumento di capitale, o di acquistare azioni proprie in portafoglio della Società, in ragione di un'azione ordinaria per ogni opzione.

Le ragioni che hanno determinato il Consiglio di Amministrazione a proporre l'adozione del Piano di *Stock Option* risiedono nell'esigenza di offrire ai Beneficiari un sistema di retribuzione variabile che consenta di: (i) collegare la loro retribuzione alla realizzazione di obiettivi di *performance*, allineando gli interessi dei Beneficiari all'obiettivo prioritario della creazione di valore nel medio-lungo termine per gli azionisti della Società; e (ii) favorirne la fidelizzazione incentivandone la permanenza nella Società, supportando in tal modo la continuità e la sostenibilità del successo di medio-lungo termine.

L'esclusione del diritto di opzione, a parere degli Amministratori, si giustifica sulla base delle finalità dell'operazione di aumento di capitale volto a servire il Piano di *Stock Option*. Tali piani, secondo le migliori prassi di mercato adottate dalle società quotate a livello nazionale e internazionale, costituiscono infatti, sempre secondo gli Amministratori, un efficace strumento di incentivazione e di fidelizzazione per i soggetti che ricoprono ruoli chiave e per i dipendenti per mantenere elevate e migliorare le performance e contribuire ad aumentare la crescita e il successo delle società.

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione ritiene le motivazioni suesposte sufficienti a giustificare l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5, 6 e 8, del Codice Civile.

L'adozione di piani di remunerazione basati su azioni risponde inoltre alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina delle società quotate, ove si prevede infatti che i piani di remunerazione basati su azioni per gli amministratori esecutivi e il top management incentivano l'allineamento con gli interessi degli azionisti in un orizzonte di lungo termine.

Al Consiglio di Amministrazione o ai componenti dello stesso cui l'organo volesse eventualmente affidarsi, viene quindi affidato il compito di dare esecuzione al mandato assembleare individuando, di volta in volta, il prezzo di emissione delle azioni, sulla base del criterio sopra menzionato ed in conformità a quanto disposto dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile.

3 Natura e portata della presente relazione

In tale contesto, 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.

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 il metodo seguito dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni 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.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre all'Assemblea non già la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni, quanto piuttosto la determinazione di un criterio cui gli Amministratori stessi dovranno attenersi, in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, tenendo conto del periodo di tempo intercorrente tra la delibera di aumento di capitale e la sua concreta esecuzione.

Nell'esaminare il metodo di valutazione adottato 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 per le finalità dell'incarico.

Più in particolare, abbiamo ottenuto ed analizzato la seguente documentazione:

- Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 15 maggio 2024 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 15 maggio 2024 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 31 maggio 2024 redatta ai sensi dell'articolo 125-ter del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 31 maggio 2024 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- Documento informativo approvato in data 31 maggio 2024 in merito al piano di compensi basato sull'attribuzione di opzioni (*stock option*) sottoposto all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria di TISG redatto ai sensi dell'articolo 84-bis del Regolamento Consob 11971/99;
- Statuto della Società;
- documentazione di dettaglio relativa alla valutazione predisposta dagli Amministratori, ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni TISG proposto per l'operazione in esame;
- comunicati stampa della Società riferiti alla operazione di aumento di capitale;
- bilanci di esercizio e consolidati di TISG al 31 dicembre 2023, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 5 aprile 2024;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni TISG registrati nei 90 giorni precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- elementi statistici concernenti la volatilità annuale, i volumi scambiati, i prezzi minimi e massimi, *turnover velocity* a diverse date di riferimento, tratte da banche dati pubbliche e ricerche di analisti, con riferimento al titolo TISG;
- 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 7 giugno 2024, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

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

5.1 Premessa

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

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".

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

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

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori hanno ritenuto di adottare, per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, la metodologia valutativa di seguito illustrata.

Il Consiglio di Amministrazione della Società propone all'Assemblea, quale criterio di determinazione del prezzo delle azioni da emettersi con l'aumento di capitale, la media ponderata dei prezzi ufficiali di chiusura registrati dal titolo TISG su Euronext Milan nei 90 giorni di calendario precedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti, per l'approvazione del bilancio, precedente alla data di assegnazione delle opzioni per ciascun ciclo. In applicazione di detto criterio, il Consiglio di Amministrazione provvederà a determinare il prezzo di esercizio delle opzioni in ciascun ciclo del Piano di *Stock Option*.

Il criterio di determinazione del prezzo sopra riportato è stato individuato dagli Amministratori al fine di poter esprimere un prezzo dell'azione che rifletta un alto livello di allineamento rispetto ai risultati dell'esercizio dell'anno fiscale precedente all'attribuzione delle opzioni, e sul quale si calcolano i parametri di performance che determinano il numero di azioni sottoscrivibili o acquistabili da ciascun Beneficiario. Infatti, nei 90 giorni precedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti, l'affidabilità e l'accuratezza del *consensus* di mercato sono assistite dalla pubblicazione dei risultati preconsuntivi al 31 dicembre dell'anno fiscale precedente l'attribuzione delle opzioni e dal progetto di bilancio recante i dati al 31 dicembre. Inoltre, qualora si considerasse un più lungo periodo di rilevazione dei prezzi, gli Amministratori sostengono che si dovrebbero prendere in considerazione periodi precedenti alla chiusura dell'esercizio sociale, ovvero intervalli temporali nel corso dei quali, anche in ragione della politica di comunicazione della Società, il titolo potrebbe non seguire le aspettative dei risultati, dei risultati preliminari comunicati e di quanto riportato nel progetto di bilancio e/o nel bilancio consolidato nel mentre approvati. Gli Amministratori ritengono pertanto che, adottando tale periodo di rilevamento, il valore di sottoscrizione delle azioni da parte dei Beneficiari si basi su un valore del titolo che riflette le reazioni del mercato ai risultati consuntivi dell'esercizio precedente alla data di attribuzione delle opzioni.

Il riferimento alla ponderazione dei prezzi di chiusura rilevati è finalizzato a tenere in considerazione, nella rilevazione del prezzo di esercizio, la rilevanza - in termini di volume di azioni scambiate - del prezzo di chiusura di ciascun giorno di mercato. Tale criterio di rilevazione fa sì, secondo gli Amministratori, che il prezzo così calcolato rifletta l'effettivo volume di scambi che si registrano sul titolo nel periodo di riferimento, evitando di sovrappesare i valori di chiusura in giornate con bassi volumi di scambio.

Per quanto concerne l'orizzonte temporale di riferimento scelto per l'analisi dell'andamento delle quotazioni ai fini della determinazione del prezzo di emissione, gli Amministratori hanno ritenuto che l'orizzonte temporale considerato è coerente con i periodi di osservazione suggeriti dalla dottrina per valutazioni analoghe a quelle in esame.

Al fine di dare contezza dei valori presi in considerazione per la valutazione del periodo di rilevazione del prezzo di esercizio, gli Amministratori riportano di seguito, infatti, le medie dei prezzi ponderati di chiusura delle azioni di TISG registrati nei 30, 60 e 90 giorni precedenti la data del 28 marzo 2024:

Media ponderata	Euro 10,13	Euro 10,17	Euro 9,84
Intervallo temporale*	30 giorni	60 giorni	90 giorni

*i 90 giorni sono stati calcolati dal 29 dicembre 2023 al 28 marzo 2024

La tabella mostra, a detta degli Amministratori, come le oscillazioni della media ponderata dei prezzi del titolo al variare dell'intervallo temporale osservato siano estremamente esigue. Pertanto, la Società ha optato per un orizzonte temporale più ampio, al fine di sterilizzare qualsiasi, seppur minima, volatilità del mercato.

Nel valutare il prezzo di emissione delle azioni, la metodologia ritenuta dagli Amministratori come maggiormente rappresentativa del valore di mercato delle azioni è pertanto quella dei corsi di Borsa. In tale ambito, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che il prezzo di emissione delle azioni deve tenere in debita considerazione le specificità della operazione di aumento di capitale. Il criterio della media ponderata dei prezzi ufficiali di chiusura registrati dal titolo TISG su Euronext Milan nei 90 giorni di calendario precedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti, per l'approvazione del bilancio, precedente alla data di assegnazione delle opzioni per ciascun ciclo è stato individuato dagli Amministratori in quanto ritenuto idoneo a rappresentare il valore economico della Società, poiché le quotazioni di Borsa esprimono, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della Società cui le azioni si riferiscono, poiché riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della Società.

6 Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari 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 in data 15 maggio 2024;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori approvata in data 15 maggio 2024;
- svolto una lettura critica della Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 31 maggio 2024 redatta ai sensi dell'articolo 125-ter del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998;
- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione del 31 maggio 2024 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- svolto una lettura del documento informativo approvato in data 31 maggio 2024 in merito al piano di compensi basato sull'attribuzione di opzioni (*stock option*) sottoposto all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria di TISG redatto ai sensi dell'articolo 84-bis del Regolamento Consob 11971/99;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;

- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il metodo valutativo da esso adottato ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- svolto un esame critico del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni per l'aumento di capitale al fine di riscontrarne l'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni della Società nei 90 giorni antecedenti la data della presente relazione e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- verificata la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- effettuato analisi di sensitività sull'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni TISG fino alla data della presente relazione, calcolando, a tal fine, la media ponderata delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli di 30, 60 e 90 giorni antecedenti alla data indicata, con l'obiettivo di verificare in via autonoma quanto i risultati possano essere influenzati da variazioni nei parametri assunti;
- effettuato verifiche volte ad appurare la significatività del prezzo del titolo TISG, mediante un'analisi del flottante, della volatilità del titolo, dei volumi medi giornalieri di scambi, del *bid/ask spread* e della *turnover velocity*;
- svolto un'analisi di operazioni di mercato simili al fine di verificare che il criterio di determinazione del prezzo di mercato fosse in linea con quanto solitamente praticato da terze società per operazioni simili;
- raccolta, attraverso colloqui con la Direzione della Società, di informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura del bilancio al 31 dicembre 2023, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle analisi svolte dal revisore, nonché sui risultati delle valutazioni;
- verificato i documenti oggetto di definitiva approvazione alla luce della documentazione in bozza messa a disposizione dalla Società nel corso del mese di maggio e del corrente mese di giugno.

Come in precedenza indicato, alcuni documenti necessari al fine dello svolgimento delle attività di verifica oggetto della presente relazione, ci sono stati anticipati in bozza dagli uffici della Società preposti alla loro redazione, in tempi antecedenti all'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione del 15 maggio 2024 e del 31 maggio 2024. Pertanto, le nostre attività di verifica, sopra descritte, sono state svolte anche su detti documenti fornitici in bozza, ferme restando le verifiche svolte sulla documentazione finale che è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione.

8 Commenti e precisazioni sull'adeguatezza del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La Relazione predisposta dagli Amministratori 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 al servizio del suddetto aumento di capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio adottato dagli Amministratori ai fini della determinazione, nelle circostanze in esame, del prezzo di emissione delle nuove azioni.

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la norma dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile, stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre".

Secondo accreditata dottrina, tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore patrimoniale, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta “in base” a tale valore; ciò lascia un margine di discrezionalità agli Amministratori, che potrebbero emettere le nuove azioni ad un prezzo non coincidente con il valore del patrimonio netto. Analogamente, si ritiene che il riferimento della norma all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre lasci agli Amministratori libertà di scelta nella individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione.

In tale contesto, al fine di assicurare la conformità del procedimento di determinazione del prezzo di emissione delle azioni alle previsioni dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione ha privilegiato il criterio delle quotazioni di Borsa, che esprime il valore di un'azienda sulla base della capitalizzazione di Borsa attraverso i prezzi dei titoli negoziati sui mercati azionari regolamentati.

Le quotazioni di Borsa esprimono di regola, infatti, in un mercato efficiente, 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. Tale criterio di determinazione del prezzo di emissione appare, inoltre, in linea con la più recente prassi osservata nell'ambito di operazioni similari praticate da terze società.

In considerazione della specifica destinazione del Piano di *Stock Option*, volti ad incentivare amministratori esecutivi, direttori generali, dirigenti con responsabilità strategiche e dipendenti con contratto di lavoro subordinato a tempo indeterminato della Società e delle società dalla stessa controllate che rivestono ruoli di elevata responsabilità nella gestione del Gruppo va inoltre osservato che la metodologia proposta dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione appare, nelle circostanze, adeguata, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, in quanto non risente di fattori soggettivi connessi alla scelta, da parte degli Amministratori, di assunzioni di base e parametri (quali ad esempio, tassi, comparables, previsioni di sviluppo) più tipicamente riconducibili ad altre metodologie valutative.

Inoltre, la scelta degli Amministratori di utilizzare una media ponderata dei corsi di Borsa, ed in particolare quella dei prezzi ufficiali di chiusura registrati dal titolo TISG su Euronext Milan nei 90 giorni di calendario precedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti, per l'approvazione del bilancio, precedente alla data di assegnazione delle opzioni per ciascun ciclo, secondo le posizioni espresse dalla dottrina e dalla prassi professionale per operazioni analoghe, consente di mitigare i rischi derivanti da significative oscillazioni delle quotazioni di mercato ed appare pertanto allineata alle medesime. Con riguardo poi all'ampiezza temporale dei prezzi di Borsa da utilizzare come base per il calcolo della media ponderata, la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo di 90 giorni di calendario precedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti, per l'approvazione del bilancio, precedente alla data di assegnazione delle opzioni per ciascun ciclo, può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni e di mitigare la volatilità dei corsi giornalieri. Da un lato, infatti, un orizzonte temporale più ridotto potrebbe riflettere eventi di natura straordinaria o speculativa ed inoltre potrebbe non risultare coerente con i volumi scambiati.

D'altra parte, in linea di principio, la scelta di un orizzonte temporale più ampio potrebbe determinare l'insorgere del rischio di non incorporare informazioni sufficientemente aggiornate sul quadro economico dell'azienda e del contesto di riferimento.

Inoltre, il considerare la media ponderata di 90 giorni di calendario precedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti, per l'approvazione del bilancio, precedente alla data di assegnazione delle opzioni per ciascun ciclo, equivale alla determinazione di un valore sostanzialmente coerente con quello corrente delle azioni al momento in cui verranno assegnate le opzioni. La determinazione di questo parametro consente quindi, al momento delle assegnazioni dei diritti, di fare riferimento ad un valore aggiornato stabilito dal mercato.

Il Consiglio di Amministrazione infine non ha applicato, nelle circostanze, metodologie di controllo rispetto al metodo delle quotazioni di Borsa. Tale scelta appare riconducibile al fatto che, in ipotesi di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma del Codice Civile, la metodologia basata sulle quotazioni di Borsa è generalmente considerata di per sé adeguata al fine di riflettere il valore della società ai sensi della norma citata, tenuto anche conto delle sue potenzialità di evoluzione, non influenzato da elementi soggettivi, essendo frutto di una valutazione effettuata dal mercato.

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

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- la proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione, definito il numero massimo di azioni che saranno emesse non indica il prezzo di emissione delle suddette azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Gli Amministratori hanno infatti inteso rappresentare che la media ponderata dei prezzi ufficiali di chiusura registrati dal titolo TISG su Euronext Milan nei 90 giorni di calendario precedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti, per l'approvazione del bilancio, precedente alla data di assegnazione delle opzioni per ciascun ciclo, costituisca un metodo ed un arco temporale adeguato al fine di riflettere il valore di mercato delle azioni, per le ragioni espresse nella Relazione degli Amministratori. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la congruità del prezzo di emissione delle azioni, ad oggi non ancora definite, ma l'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale, criterio al quale, se approvato dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, il Consiglio di Amministrazione si dovrà attenere nella determinazione del prezzo in sede di esecuzione dell'aumento di capitale.
- L'esecuzione dell'aumento di capitale sociale in esame sarà demandata al Consiglio di Amministrazione che avrà il compito di dare esecuzione al mandato assembleare individuando, di volta in volta, il prezzo di emissione delle azioni, in conformità ai criteri indicati dall'Assemblea, identificando i beneficiari e destinatari del piano di incentivazione azionaria (Piano di *Stock Option*), e determinando le altre condizioni e termini per l'attuazione del Piano di *Stock Option*. Considerato che il criterio di determinazione del prezzo di emissione è legato ai futuri andamenti di mercato, l'esecuzione della delibera di aumento di capitale sociale farà quindi riferimento ad un valore di mercato delle azioni aggiornato alla data di esecuzione stessa. L'ampio arco temporale nel quale l'aumento di capitale sociale potrà trovare completa realizzazione non consente comunque di escludere che, nel caso in cui le considerazioni poste alla base del criterio adottato dagli Amministratori siano mutate, quanto indicato nella presente relazione in ordine all'adeguatezza dei criteri possa risultare non più applicabile alle date di esecuzione dell'aumento di capitale. Infatti, il criterio delle quotazioni di Borsa, che risulta particolarmente indicato in presenza di società con elevata capitalizzazione, può risultare condizionato da fattori estranei alla società valutata.
- Infatti le valutazioni basate sulle quotazioni di Borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare, in particolare nel breve periodo, oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro macroeconomico nazionale ed internazionale. Inoltre, ad influenzare l'andamento dei titoli possono intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. Pertanto, considerato che il prezzo di emissione delle azioni al servizio dell'aumento di capitale verrà fissato successivamente alla data della presente relazione, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali potenziali effetti sul prezzo di emissione.

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 nella presente relazione, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che le modalità di applicazione del criterio individuato dagli Amministratori ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma del Codice Civile siano adeguate, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrarie, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni The Italian Sea Group S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione a servizio del Piano di *Stock Option*.

Milano, 7 giugno 2024

BDO Italia S.p.A.


Andrea Meneghel
Socio