



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUI CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE A PAGAMENTO, IN VIA INSCINDIBILE, CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE, AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, QUINTO E SESTO COMMA, CODICE CIVILE E DELL'ARTICOLO 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

Al Consiglio di Amministrazione di Landi Renzo S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla delega conferita dall'Assemblea degli Azionisti del 24 settembre 2024 di Landi Renzo S.p.A. ("**Landi Renzo**" o la "**Società**") al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 Codice Civile, avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 ("**TUIF**") e dell'art. 2441, quinto e sesto comma, Codice Civile (la "**Delega Aumento di Capitale Riservato**"), abbiamo ricevuto da Landi Renzo, in data 6 novembre 2024, la relazione del Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile (la "**Relazione degli Amministratori**" o la "**Relazione**") che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale a pagamento, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

Come riportato nella Relazione degli Amministratori, detta operazione di aumento del capitale sociale a pagamento di Landi Renzo, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione, da sottoscrivere entro il termine del 31 dicembre 2024, è riservata a Invitalia – Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa S.p.A. ("**Invitalia**"), per un importo complessivo di Euro 20.000.000,00 (venti milioni/00), inclusivo di sovrapprezzo (l' "**Aumento di Capitale Riservato**"). A fronte dell'Aumento di Capitale Riservato, Invitalia diverrà titolare di azioni speciali Landi Renzo di categoria non quotate e convertibili in qualunque momento, in tutto e/o in parte, in azioni ordinarie nel rapporto 1:1, che attribuiscono gli stessi diritti patrimoniali delle azioni ordinarie in circolazione, nonché i diritti amministrativi di cui agli artt. 6-*quinquies*, 12 e 19 dello Statuto sociale approvato nel corso dell'Assemblea straordinaria del 24 settembre 2024.

In riferimento all'Aumento di Capitale Riservato, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, 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 Landi Renzo da emettersi nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato.

Nel corso della prima parte della seduta del Consiglio di Amministrazione tenutosi in data odierna, gli Amministratori hanno formalmente provveduto all'approvazione della Relazione, al fine di consentire

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311



L'attività a noi richiesta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile e dell'art. 158 TUIF. Ciò fermo restando che la Società ha messo anticipatamente a nostra disposizione la documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico. All'esito dell'avvenuto riscontro della documentazione approvata dal Consiglio di Amministrazione, e a noi consegnata al termine della prima parte della richiamata seduta consiliare, con quella in bozza a noi precedentemente fornita, abbiamo emesso la presente relazione, al fine di consentire al Consiglio di Amministrazione stesso, nella seconda parte della seduta consiliare odierna, il completamento dell'*iter* previsto ai fini del suddetto aumento del capitale sociale, in forza della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Landi Renzo, tenutasi in data 24 settembre 2024.

La presente relazione riguarda esclusivamente l'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Secondo quanto riferito dagli Amministratori nella loro Relazione, l'Aumento di Capitale Riservato si inserisce nel contesto del progetto di ottimizzazione finanziaria approvato dal Consiglio di amministrazione della Società in data 17 luglio 2024 (la "**Manovra Finanziaria**"), come da comunicato stampa pubblicato in medesima data, al fine di stabilizzare la struttura patrimoniale della Società e assicurare a Landi Renzo le risorse necessarie all'implementazione del nuovo piano industriale della Società per il periodo 2024-2028 (il "**Piano**"). In particolare, come riportato dagli Amministratori nella Relazione, la Manovra Finanziaria si articola lungo tre direttrici:

- (i) una rimodulazione del profilo di rimborso dell'indebitamento finanziario a medio-lungo termine in essere della Società di importo complessivo di Euro 73 milioni nei confronti degli istituti finanziari (i.e. Intesa Sanpaolo S.p.A, UniCredit S.p.A. e Sagitta SGR S.p.A. per conto del fondo di investimento alternativo chiuso riservato a investitori professionali, denominato "*UTP Restructuring Corporate*", quest'ultima subentrata a luglio 2024 a Banco BPM S.p.A., congiuntamente, le "**Finanziatrici**"), in coerenza con la generazione dei flussi di cassa operativi al servizio del debito e alla luce delle proiezioni economico-finanziarie previste dal Piano, il tutto secondo quanto previsto dai due accordi modificativi sottoscritti, in data 1 agosto 2024, tra la Società e le Finanziatrici (gli "**Accordi Modificativi**") relativi al contratto di finanziamento a medio-lungo termine di importo massimo complessivo pari a Euro 21 milioni, assistito da garanzia irrevocabile e a prima domanda emessa da SACE S.p.A. ai sensi del Decreto Legge n. 23/2020, nonché al contratto di finanziamento chirografario a medio-lungo termine di importo massimo complessivo pari a Euro 52 milioni. In particolare gli Accordi Modificativi prevedono (a) la rimodulazione degli attuali piani di rimborso, (b) il *reset* del parametro finanziario "Leverage Ratio", fermo restando che, con riferimento alle date di calcolo del 30 giugno 2024 e del 31 dicembre 2024, il predetto parametro finanziario non sarà oggetto di verifica, (c) l'introduzione del nuovo parametro finanziario "Ebitda Adjusted" da testarsi con esclusivo riferimento alle date di calcolo del 30 giugno 2025 e 31 dicembre 2025; e (d) l'introduzione, con riferimento al solo contratto di finanziamento con garanzia SACE, di un divieto di distribuzioni di dividendi e/o acquisto di azioni proprie fino a tutto l'esercizio 2024, con la precisazione che gli stessi saranno risolutivamente condizionati al mancato perfezionamento, entro il 31 dicembre 2024, degli Aumenti di Capitale (come di seguito definiti) per un importo di almeno Euro 40 milioni;



- (ii) un aumento di capitale a pagamento fino ad un controvalore massimo di Euro 25 milioni (comprensivo del sovrapprezzo), con diritto di opzione (l’**Aumento di Capitale in Opzione**” e, congiuntamente all’Aumento di Capitale Riservato, gli **Aumenti di Capitale**”) con impegno di GBD Green by definition S.p.A., socio di maggioranza della Società, a sottoscrivere il proprio pro quota dell’Aumento di Capitale in Opzione (la **Quota Minima Garantita**) e gli eventuali diritti di opzione relativi all’Aumento di Capitale in Opzione, eventualmente rimasti inoptati post asta, ma limitatamente alla somma complessiva massima di Euro 20 milioni comprensiva della Quota Minima Garantita, la cui esecuzione è stata delegata dall’Assemblea dei soci in data 24 settembre 2024 al Consiglio di Amministrazione (la **Delega Aumento di Capitale in Opzione**” e, congiuntamente alla Delega Aumento di Capitale Riservato, le **Deleghe**”); e
- (iii) l’Aumento di Capitale Riservato la cui sottoscrizione da parte di Invitalia è subordinata all’esecuzione dell’Aumento di Capitale in Opzione per una quota almeno pari a Euro 20 milioni.

L’implementazione della Manovra Finanziaria si fonda, quindi, come si legge nella Relazione, su una stretta interconnessione tra le tre direttrici di cui ai punti *sub (i), (ii) e (iii)*. In particolare, gli Accordi Modificativi sono risolutivamente condizionati al mancato perfezionamento degli Aumenti di Capitale per almeno Euro 40 milioni entro il 31 dicembre 2024 e l’esecuzione dell’Aumento di Capitale Riservato è condizionato all’implementazione dell’Aumento di Capitale in Opzione per una somma pari ad almeno Euro 20 milioni.

I proventi netti derivanti dagli Aumenti di Capitale sono, in definitiva, complessivamente stimati in circa Euro 44 milioni, assumendo l’integrale sottoscrizione dell’Aumento di Capitale in Opzione (circa Euro 24,5 milioni) e la sottoscrizione dell’Aumento di Capitale Riservato (circa Euro 19,5 milioni).

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

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 il Consiglio stesso dovrà 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.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche dell’operazione sopra delineate, così come riferite dagli Amministratori nella Relazione e nel seguito riportate, la presente relazione, emessa ai sensi dell’art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell’art. 158, primo comma, TUIF, ha la finalità di rafforzare l’informativa a favore degli Azionisti Landi Renzo esclusi dal diritto di opzione, esclusivamente in relazione all’adeguatezza dei criteri utilizzati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni rinvenienti dall’Aumento di Capitale Riservato.

La presente relazione indica pertanto i criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Landi Renzo rinvenienti dall’Aumento di Capitale Riservato e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita



dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali criteri.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, in quanto tale valutazione non è ricompresa nelle finalità dell'attività a noi richiesta. Esula inoltre dalla presente relazione qualsiasi considerazione sulla Manovra Finanziaria e sul generale contesto in cui si colloca l'Aumento di Capitale Riservato.

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:

- bozze e versione finale della Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 6 novembre 2024, predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, in ordine all'esercizio della Delega Aumento di Capitale Riservato conferita dall'Assemblea dei Soci del 24 settembre 2024, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Landi Renzo registrati sull'Euronext STAR Milan in diversi orizzonti temporali anteriori al 6 novembre 2024, nonché ulteriori informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri scambiati;
- documentazione di dettaglio relativa alle operazioni ritenute comparabili dagli Amministratori ai fini della determinazione dello sconto;
- documentazione di dettaglio relativa alle società comparabili selezionate ai fini dello sviluppo della metodologia di controllo dei multipli di mercato e alle connesse modalità applicative del multiplo selezionato;
- Statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- bilanci d'esercizio e consolidato di Landi Renzo al 31 dicembre 2023, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 2 settembre 2024;
- relazione semestrale consolidata abbreviata di Landi Renzo al 30 giugno 2024, da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 13 settembre 2024;
- Piano Industriale della società approvato in data 13 gennaio 2024 dal Consiglio di Amministrazione;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico;
- comunicati stampa relativi all'operazione.

Abbiamo infine ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal legale rappresentante della Società in data 6 novembre 2024, che, per quanto a conoscenza della



Direzione di Landi Renzo, alla data del presente parere di congruità 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

A seguito della delibera dell'Assemblea straordinaria dei soci del 24 settembre 2024, il Consiglio di Amministrazione di Landi Renzo è stato convocato in data odierna anche al fine di deliberare, nell'esercizio della Delega Aumento di Capitale Riservato allo stesso attribuita da detta Assemblea straordinaria, l'Aumento di Capitale Riservato, nonché di definire il prezzo massimo di emissione delle azioni rivenienti dagli Aumenti di Capitale (il "**Prezzo Massimo**"), sulla base del quale il medesimo Consiglio di Amministrazione determinerà il prezzo di emissione in prossimità dell'inizio del periodo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Opzione.

Nella fattispecie, gli Amministratori ricordano che l'Assemblea straordinaria degli azionisti di Landi Renzo riunitasi in data 24 settembre 2024, nel conferire le Deleghe al Consiglio di Amministrazione, ha, *inter alia*, determinato i criteri generali che il Consiglio di Amministrazione deve utilizzare al fine di definire il prezzo di emissione, che, per esplicita decisione dell'Assemblea, deve essere il medesimo per entrambi gli Aumenti di Capitale e deve calcolarsi in prossimità dell'inizio del periodo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Opzione "*in base al valore del patrimonio netto contabile civilistico della Società risultante dall'ultima situazione patrimoniale approvata disponibile della Società, all'andamento dei prezzi di borsa delle azioni della Società negli ultimi 12 (dodici) mesi, potendo prendere in considerazione anche periodi di riferimento inferiori, alla situazione economica e finanziaria consolidata della Società e all'andamento in generale dei mercati finanziari con la precisazione che al prezzo così determinato andrà applicato uno sconto rispetto al TERP – prezzo teorico ex diritto, delle azioni Landi Renzo, quest'ultimo a sua volta calcolato secondo le metodologie e la prassi corrente*".

Ai fini della determinazione del Prezzo Massimo e, conseguentemente, del prezzo di emissione, il Consiglio di Amministrazione, anche utilizzando supporti informativi messi a disposizione da *advisor* della Società, ha quindi ritenuto di fare ricorso principalmente all'analisi delle quotazioni di borsa delle azioni Landi Renzo, secondo la prassi generalmente seguita in questo tipo di operazioni, avuto peraltro riguardo alle caratteristiche delle azioni oggetto di offerta nonché alla natura e alle finalità dell'Aumento di Capitale Riservato nell'ambito della Manovra Finanziaria.

Tale metodologia è comunemente accettata ed utilizzata nella prassi professionale in materia di aumenti di capitale di società con azioni quotate in mercati regolamentati. Infatti, i prezzi di borsa rappresentano per gli investitori un indicatore affidabile del valore di una società, in quanto riflettono le aspettative degli stessi in termini di redditività, solidità patrimoniale, rischiosità e crescita prospettica. A sua volta, il giudizio degli investitori su una società si basa sulle informazioni pubblicamente disponibili, ed in particolare sui dati operativi e finanziari, sia storici che attesi, della stessa.

Quindi, ai fini della determinazione del Prezzo Massimo, e conseguentemente del prezzo di emissione, il Consiglio di Amministrazione riferisce di volersi basare sul prezzo di mercato delle azioni Landi Renzo, avendo analizzato le medie dei prezzi ufficiali ponderati per i volumi ("**PMP**") delle azioni medesime rilevate nei periodi di riferimento a 1 settimana, a 1 mese, a 3 mesi, a 6 mesi, a 9 mesi e a 12 mesi antecedenti il 6 novembre 2024.



Il Consiglio di Amministrazione ritiene di individuare nell'ultimo trimestre l'arco temporale di riferimento per la definizione del Prezzo Massimo in ragione del fatto che tale orizzonte temporale consente di fattorizzare gli eventi salienti connessi all'implementazione della Manovra Finanziaria. Sono stati pertanto esclusi sia orizzonti temporali più ridotti (un mese o una settimana), che potrebbero riflettere significative oscillazioni di breve periodo connesse ad azioni speculative ed alla limitata liquidità del titolo, sia orizzonti temporali più ampi (6 mesi o 9 mesi o 12 mesi), che potrebbero determinare il rischio di non incorporare informazioni sufficientemente aggiornate sulla situazione aziendale e sul mercato di riferimento ed i relativi riflessi sui corsi azionari.

Sulla base di tale analisi, la media dei prezzi ufficiali degli ultimi tre mesi ponderata per i volumi risulta pari a Euro 2,11, come rappresentato dagli Amministratori nella Relazione attraverso la tabella di sintesi qui sotto riportata.

Landi Renzo	Medie dei Prezzi ufficiali ponderati per i volumi					
	1 sett.	1 mese	3 mesi	6 mesi	9 mesi	12 mesi
PMP (€)	1,66	1,81	2,11	2,54	2,83	3,12

Fonte: FactSet (rilevazione al 05/11/2024)

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre esaminato gli aumenti di capitale precedenti (aumenti di capitale realizzati in Italia dal 2016 ad oggi per ammontare complessivo inferiore ad Euro 100 milioni) individuando, fra questi, come comparabili quelli in cui sono stati realizzati contestualmente un aumento di capitale in opzione ed un aumento di capitale riservato con medesimo prezzo di emissione delle nuove azioni. Per garantire una maggiore omogeneità, sono state quindi eliminate dal campione le tre operazioni che presentavano un prezzo di emissione differente per l'aumento di capitale in opzione e l'aumento di capitale riservato. È stato quindi selezionato un campione di sei transazioni. Per ognuno di questi aumenti di capitale il Consiglio di Amministrazione ha rapportato il prezzo di emissione rispetto alla media dei prezzi ufficiali degli ultimi tre mesi ponderata per i volumi (PMP), determinando lo sconto semplice implicitamente applicato, (i) pari al 9,6% circa se si considera la media del campione analizzato e (ii) pari all'10,2% circa se si considera la mediana dello stesso campione. Come precisato dagli Amministratori nella Relazione, l'applicazione di tali sconti semplici incorpora implicitamente uno sconto sul prezzo teorico *ex diritto* (c.d. *Theoretical Ex Right Price* o TERP) delle azioni Landi Renzo, quest'ultimo calcolato sulla base dei prezzi ufficiali medi ponderati degli ultimi 3 mesi, pari ad un massimo (coincidente con l'ipotesi di applicazione della mediana degli sconti del campione preso in esame) del 7% circa (lo "**Sconto TERP Implicito**").

Tutto ciò premesso, il Consiglio di Amministrazione, convocato, *inter alia*, per l'esercizio delle Deleghe e la determinazione del Prezzo Massimo, ha individuato l'ammontare del Prezzo Massimo medesimo in Euro 2,11 incluso il sovrapprezzo (prezzo per azione post raggruppamento azionario).

Gli Amministratori riferiscono, poi, che i medesimi criteri sopra descritti verranno utilizzati, in stretta prossimità dell'inizio del periodo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Opzione, ai fini della determinazione del prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale Riservato.

Pertanto, nella Relazione degli Amministratori è evidenziato come il prezzo di emissione delle nuove azioni Landi Renzo, che non potrà essere superiore al Prezzo Massimo, sarà calcolato avuto riguardo al prezzo ufficiale medio ponderato delle azioni Landi Renzo a tre mesi dalla data di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni della Società, tenuto conto degli sconti semplici rilevati nei precedenti aumenti di capitale comparabili oggetto di analisi, che incorporeranno implicitamente uno



sconto sul TERP (calcolato sulla base dei prezzi ufficiali medi ponderati degli ultimi 3 mesi) pari al massimo al valore dello Sconto TERP Implicito, arrotondato al 10%.

Tale sconto è stato ritenuto congruo dagli Amministratori medesimi rispetto ai campioni di operazioni effettuate e tenuto conto del contesto della Manovra Finanziaria in essere.

Al fine di valutare la ragionevolezza del Prezzo Massimo (e, conseguentemente, del prezzo di emissione), il Consiglio di Amministrazione ha infine preso in esame, come metodologia di controllo, i multipli di mercato delle società quotate comparabili quale metodo di controllo di tale valore. È stato quindi individuato, come da prassi per tale metodologia, un campione di società quotate comparabili già individuato dalla Società nell'ambito delle proprie procedure di *impairment*.

Il Consiglio di Amministrazione, come rappresentato nella Relazione, ritiene di procedere pertanto al calcolo del valore mediano dei multipli di borsa delle società comparabili, facendo principale riferimento al rapporto fra l'*Enterprise Value* di tali società con i loro ricavi (multiplo EV/Sales), tenuto conto che, in relazione all'andamento settoriale e macroeconomico che sta caratterizzando i risultati operativi di tali società, non è stato possibile applicare i relativi multipli solitamente utilizzati nella prassi (vedi EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E) per la scarsa significatività dei valori rilevati.

Gli Amministratori hanno quindi preso in esame il valore del multiplo EV/Sales riferito al 2024, il quale, proprio per l'approssimarsi della conclusione dell'anno, presenta implicitamente un minor grado di aleatorietà rispetto ai multipli basati sulle stime prospettiche disponibile degli anni futuri (2025 e 2026).

Tale multiplo, che risulta pari a 0,65x, è stato applicato alla stima dei ricavi 2024 della Società espressa dagli analisti della ricerca, prendendo in considerazione l'unica ricerca pubblicata dopo l'approvazione della Relazione Semestrale 2024 di Landi Renzo e che quindi incorpora l'andamento economico-finanziario corrente della Società.

Sulla base di tale applicazione del multiplo, considerando il valore della posizione finanziaria netta e delle *minorities* di Landi Renzo al 30 giugno 2024, il valore dell'*Equity Value* per azione risulta pari ad Euro 1,8, quindi inferiore al Prezzo Massimo precedentemente individuato.

Prendendo in esame la stessa ricerca, il valore del c.d. *target price* risulta pari ad Euro 0,15 (Euro 1,50 considerando il raggruppamento azionario), quindi sempre inferiore al Prezzo Massimo.

Il Consiglio di Amministrazione ha infine riferito nella Relazione che l'applicazione di una metodologia basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri (c.d. *Discounted Cash Flow* o DCF) non rappresenta, nelle circostanze, un metodo di controllo idoneo in quanto volto a misurare un valore teorico o valore potenziale (c.d. *fair market value*), non propriamente coerente con un prezzo di mercato che deve tenere conto anche di fattori quali l'*equity story*, il *current trading* e fattori esogeni contingenti quali ad esempio le dinamiche dei settori di riferimento ed in particolare del settore *automotive*.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene, dunque, che il criterio di determinazione del Prezzo Massimo sulla base dell'andamento dei corsi di borsa come sopra descritto sia congruo e ragionevole ai sensi di quanto richiesto dall'art. 2441, sesto comma, Codice Civile.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI DELLA SOCIETÀ

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



7. LAVORO SVOLTO

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

- esaminato il verbale dell'Assemblea che ha conferito al Consiglio di Amministrazione della Società la Delega Aumento di Capitale Riservato in data 24 settembre 2024;
- svolto una lettura critica delle bozze della Relazione degli Amministratori che ci sono state progressivamente messe a disposizione dalla Società prima dell'approvazione della medesima nella prima parte della seduta odierna del Consiglio di Amministrazione;
- riscontrato che il testo della Relazione, approvato nella prima parte della seduta del Consiglio di Amministrazione tenutasi in data odierna, con specifico riferimento al paragrafo 4 concernente le *"Ragioni dell'esclusione del diritto di opzione e criteri di determinazione del prezzo di emissione nel contesto dell'Aumento di Capitale Riservato"*, non presenta modifiche sostanziali rispetto alle bozze della Relazione precedentemente messe a nostra disposizione;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con la Direzione, il lavoro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione onde valutarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta dei predetti criteri;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società per un periodo di dodici mesi dalla data odierna e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, il periodo temporale di riferimento, la significatività dei prezzi considerati, la tipologia di media usata, le caratteristiche del flottante, la volatilità del titolo e i volumi medi giornalieri;
- svolto analisi di sensibilità sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni Landi Renzo nei tre mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori e, a tal fine, calcolato la media ponderata delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli di 1 settimana, 1, 3, 6, 9 e 12 mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori;
- svolto un'analisi critica della documentazione disponibile relativa ai sei aumenti di capitale identificati dal Consiglio di Amministrazione come maggiormente comparabili;
- svolto un'analisi sui multipli di mercato delle società comparabili, quale metodo di controllo utilizzato dagli Amministratori;
- svolto un'analisi per verificare l'omogeneità dell'applicazione del metodo di controllo basato sui multipli di mercato con le procedure effettuate dalla Società in sede di *impairment test* sul bilancio chiuso al 31 dicembre 2023;
- esaminato la documentazione, relativa all'unica ricerca pubblicata da un'analista successivamente all'approvazione della semestrale di Landi Renzo chiusa al 30 giugno 2024, utilizzata dagli



Amministratori per determinare la stima dei ricavi 2024 della Società da utilizzare nell'applicazione del metodo di controllo;

- ricevuto formale attestazione dal legale rappresentante della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a sua conoscenza, alla data della presente relazione, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione degli Amministratori, che illustra l'Aumento di Capitale Riservato, descrive al paragrafo 4 le motivazioni sottostanti le metodologie adottate dal Consiglio di Amministrazione e il processo logico dallo stesso seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato.

Al riguardo, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri adottati dagli Amministratori ai fini dell'individuazione, nelle circostanze, del prezzo di emissione delle azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato.

- Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato *“in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”*. Con riguardo all'espressione *“valore del patrimonio netto”*, la dottrina ritiene che il legislatore abbia inteso riferirsi non al patrimonio netto contabile, quanto piuttosto al valore corrente del capitale economico di una società. Con riguardo poi al riferimento all'*“andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”*, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento ad una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche più limitati o più ampi periodi di osservazione, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente di una società emittente.
- Il riferimento ai corsi di borsa, individuato dagli Amministratori come metodologia principale, è comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale in relazione a società aventi azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono, infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e, conseguentemente, forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società 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.
- Come ricordato all'inizio del presente paragrafo, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile. Conseguentemente, in considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare,



nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.

- La scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi di mercato, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di Borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema e alla prassi consolidata, nonché che coerente con le caratteristiche del titolo Landi Renzo.
- Gli Amministratori hanno osservato i prezzi di borsa del titolo Landi Renzo negli ultimi 12 mesi, in coerenza con le indicazioni contenute nella Delega Aumento di Capitale Riservato, conducendo specifiche verifiche su differenti orizzonti temporali antecedenti alla data del 6 novembre 2024. Tenuto conto dei recenti eventi che hanno interessato la Società, gli Amministratori, ai fini dell'osservazione della media rilevante per l'applicazione del criterio di borsa, hanno scelto di utilizzare un arco temporale di tre mesi di prezzi ufficiali di borsa ponderati per i volumi delle azioni Landi Renzo: come segnalato nella Relazione, tale scelta consente di tenere conto degli eventi salienti connessi all'implementazione della Manovra Finanziaria. In effetti, l'ipotetica scelta di un orizzonte temporale più ampio (6, 9 o 12 mesi) avrebbe potuto determinare il rischio di non incorporare informazioni sufficientemente aggiornate sulla situazione aziendale e sul mercato di riferimento ed i relativi riflessi sui corsi azionari. Viceversa, la scelta di un orizzonte temporale più ristretto avrebbe potuto riflettere significative oscillazioni di breve periodo connesse ad azioni speculative ed alla limitata liquidità del titolo. Considerato tutto quanto sopra, tenuto conto delle specifiche motivazioni fornite dagli Amministratori sul punto e delle analisi da noi effettuate sulle caratteristiche del titolo Landi Renzo, la decisione degli Amministratori circa l'orizzonte temporale di riferimento prescelto appare ragionevole e non arbitraria.
- Con riferimento al calcolo della media del valore delle azioni nel periodo definito, il Consiglio di Amministrazione, tenendo conto della prassi e della dottrina in materia, ha deciso di utilizzare una media ponderata in base ai volumi scambiati (PMP), attribuendo quindi un maggior rilievo ai prezzi formati a fronte di maggiori volumi di negoziazione: anche tale scelta degli Amministratori appare ragionevole.
- Le analisi di sensitività da noi elaborate per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei diversi orizzonti temporali, nell'ambito del metodo di valutazione principale delle quotazioni di borsa, nonché l'analisi dell'accuratezza, anche matematica, del calcolo delle medie e degli sconti impliciti nei *benchmark* selezionati dagli Amministratori, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori medesimi.
- La decisione degli Amministratori di applicare uno sconto al valore per azione come sopra determinato è stata motivata dagli stessi in quanto prassi di mercato. In effetti, gli Amministratori hanno esaminato sei precedenti casi di aumenti di capitale ritenuti comparabili alla odierna fattispecie, vale a dire aumenti di capitale realizzati in Italia dal 2016 ad oggi per ammontare complessivo inferiore ad Euro 100 milioni, caratterizzati dalla contestuale presenza di un aumento di capitale in opzione e di un aumento di capitale riservato con medesimo prezzo di emissione. Dall'analisi del *benchmark* così selezionato, è emerso che il prezzo di emissione concretamente individuato incorporava uno sconto rispetto alla media dei prezzi ufficiali a tre mesi ponderata per i volumi pari a (i) il 9,6% circa, considerando la media del campione analizzato, e (ii) il 10,2% circa, considerando la mediana dello stesso campione: l'applicazione di tali sconti semplici incorpora implicitamente uno sconto sul TERP (*Theoretical Ex Right Price*) delle azioni Landi Renzo, vale a dire il prezzo teorico dell'azione dopo lo stacco del diritto di



opzione relativo all'aumento di capitale (calcolato sulla base dei prezzi ufficiali medi ponderati degli ultimi 3 mesi), pari a circa il 7%. Tale Sconto TERP Implicito riveniente dal campione selezionato è stato arrotondato dagli Amministratori al 10%, in quanto ritenuto congruo rispetto al campione e tenuto conto del contesto della Manovra Finanziaria in essere. Dall'analisi del *benchmark*, emerge che l'entità dello sconto determinato dagli Amministratori, pur superiore rispetto agli sconti rivenienti dalla media e dalla mediana del campione selezionato, si colloca comunque all'interno del *range* riscontrato nel medesimo campione di operazioni.

- Si rileva che, sulla base del campione di sei operazioni di aumento di capitale riservato ritenute dal Consiglio di Amministrazione maggiormente comparabili, solamente un'operazione presenta uno sconto esplicito rispetto al criterio identificato dagli Amministratori; lo sconto medio e lo sconto mediano rilevati dagli Amministratori sono stati infatti determinati dal confronto tra il prezzo dell'aumento di capitale e la media ponderata dei prezzi di borsa degli ultimi tre mesi antecedenti all'operazione dell'aumento di capitale. Non si tratta, dunque, di uno sconto determinato in modo esplicito dagli organi amministrativi delle società facenti parte del campione selezionato. L'analisi svolta dagli Amministratori è quindi basata su un criterio empirico, che evidenzia comunque la presenza in queste operazioni di sconti impliciti rispetto ai prezzi medi ponderati degli ultimi tre mesi delle società emittenti. La scelta degli amministratori di applicare uno sconto rispetto al criterio di borsa prescelto, tenuto anche conto del *trend* negativo della quotazione delle azioni di Landi Renzo negli ultimi mesi e tenuto conto del contesto della Manovra Finanziaria in essere, appare nelle circostanze ragionevole e non arbitraria.
- In relazione alle modalità di determinazione dello sconto da parte degli Amministratori, abbiamo condotto un'analisi del campione selezionato dalla Società che ha evidenziato taluni elementi di disomogeneità tra le sei operazioni individuate e l'operazione che interessa Landi Renzo. Delle sei operazioni analizzate, infatti, solo una si riferisce a una società quotata su mercati regolamentati la quale, peraltro, era coinvolta in una procedura concorsuale: le restanti operazioni si riferiscono invece a società quotate sull'Euronext Growth Milan. Inoltre, due operazioni incluse nel campione si riferiscono a procedure di *bookbuilding* che presentano caratteristiche e modalità tecniche differenti rispetto all'operazione in esame. Pur con i profili di disomogeneità sopra rilevati, le nostre analisi hanno tuttavia rilevato che l'attività di *benchmarking* posta in essere dagli Amministratori risulta accurata e copre un arco temporale significativo: in ogni caso, anche dalle nostre verifiche non sono emerse sul mercato operazioni recenti aventi caratteristiche maggiormente simili all'operazione che interessa Landi Renzo e che, pertanto, quelle selezionate dagli Amministratori rappresentano concretamente le operazioni più idonee ad essere utilizzate come utile elemento di confronto ai fini della determinazione dello sconto da applicarsi.
- È in linea con la prassi e la tecnica professionale l'utilizzo da parte degli Amministratori di un metodo di controllo, nel caso di specie rappresentato dalla metodologia dei multipli di borsa. La metodologia dei multipli di borsa 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 società comparabili e talune grandezze finanziarie e applicando successivamente i multipli così determinati alle corrispondenti grandezze finanziarie della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore. Il riferimento a tale metodologia è comunemente accettato e utilizzato a livello sia nazionale sia internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale.
- Gli Amministratori di Landi Renzo hanno individuato, in quanto ritenuto maggiormente significativo nelle circostanze, il rapporto fra l'*Enterprise Value* delle società comparabili e i loro



ricavi (multiplo EV/Sales), ritenendo al contrario non utilizzabili altri multipli usualmente utilizzati nella prassi (EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E) per la scarsa significatività dei valori rilevati in considerazione dell'andamento economico della società. Gli Amministratori illustrano sinteticamente nella loro Relazione le ragioni alla base della scelta metodologica effettuata e le sue concrete modalità applicative. Le scelte metodologiche effettuate dagli Amministratori nell'applicazione di tale metodo di controllo, da noi verificate anche sulla base della documentazione di dettaglio fornitaci dalla Società, appaiono ragionevoli e non arbitrarie, tenuto altresì conto della riscontrata coerenza della selezione del campione delle società comparabili rispetto a quelle individuate dalla Società ai fini delle proprie procedure di *impairment*.

- Gli Amministratori, nel procedimento valutativo specificamente finalizzato alla determinazione del prezzo di emissione delle azioni Landi Renzo, riportato al paragrafo 4 della loro Relazione, non hanno utilizzato ulteriori metodologie valutative diverse dai criteri di mercato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo. Nella Relazione degli Amministratori sono illustrate le ragioni che motivano la scelta metodologica di non utilizzare, nelle circostanze, la metodologia del *Discounted Cash Flow* o DCF, in quanto *“non rappresenta un metodo di controllo idoneo in quanto volto a misurare un valore teorico o valore potenziale (c.d. fair market value), non propriamente coerente con un prezzo di mercato che deve tenere conto anche di fattori quali l’equity story, il current trading e fattori esogeni contingenti quali ad esempio le dinamiche dei settori di riferimento ed in particolare il settore automotive”*. Alla luce delle motivazioni riportate nella Relazione, detta decisione degli Amministratori – ancorché non in linea con un approccio, comunemente riscontrabile nella dottrina aziendalistica, che tenga anche conto di metodi indiretti – appare, nelle circostanze, motivata e ragionevole.

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

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

- (i) Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue:
- le valutazioni basate sulle metodologie di mercato sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare, in particolare nel breve periodo, oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale ed internazionale. Inoltre, a influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. Pertanto, l'utilizzo di metodologie di mercato può condurre a individuare valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;
 - nella Relazione sono illustrate le modalità utilizzate dagli Amministratori per determinare lo sconto massimo, da applicare rispetto alla media dei corsi di borsa a tre mesi dalla data di determinazione del prezzo di emissione, ai fini della determinazione del prezzo finale di emissione delle azioni. Dette modalità di determinazione dello sconto, alla luce del *benchmark* selezionato dagli Amministratori e dei profili di non completa omogeneità dello stesso rispetto all'operazione qui in esame, sono state oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 8;



- nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni Landi Renzo rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse dai criteri di mercato. In effetti, nel caso specifico, metodologie diverse da quelle di mercato sono state ritenute non applicabili in considerazione delle attuali circostanze del mercato e delle finalità dell'operazione. La non applicabilità di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo rispetto ai risultati ottenuti con i metodi di mercato, ha costituito un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico;

(ii) Si evidenziano inoltre i seguenti aspetti meritevoli di attenzione:

- gli Amministratori hanno altresì determinato nella loro Relazione un prezzo massimo di emissione, pari a Euro 2,11. Si sottolinea che il Prezzo Massimo non costituisce oggetto del presente parere di congruità, in quanto risulterebbe, al più, idoneo a rappresentare il livello di diluizione minima degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, destinatari del presente parere. Come segnalato al precedente paragrafo 3, oggetto del presente parere sono esclusivamente le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato e non anche il Prezzo Massimo. Esulano altresì dal presente parere considerazioni sul prezzo puntuale di emissione delle azioni, ad oggi non ancora disponibile e che verrà fissato in un Consiglio di Amministrazione successivo alla riunione odierna dell'organo amministrativo di esercizio della Delega Aumento di Capitale Riservato;
- l'Aumento di Capitale Riservato si inserisce nella più complessa Manovra Finanziaria meglio descritta al precedente paragrafo 2. In particolare, nella Relazione gli Amministratori hanno osservato come l'Aumento di Capitale Riservato sia in particolar modo volto a (i) permettere l'ingresso in Società di un investitore di carattere istituzionale e (ii) consentire a Landi Renzo e al Gruppo ad essa facente capo di poter accedere alle risorse del Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa promosso dal Ministero per le Imprese e il *Made in Italy* (di cui Invitalia è gestore *ex lege*). Secondo quanto riferito nella Relazione, infatti, Invitalia è stato individuato come un soggetto in grado di fornire alla Società parte delle risorse finanziarie essenziali al fine di dare seguito alla Manovra Finanziaria, la cui realizzazione è finalizzata a consentire a Landi Renzo di superare le incertezze connesse alla continuità aziendale e di riequilibrare la situazione economica, patrimoniale e finanziaria;
- la nostra relazione di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato di Landi Renzo al 30 giugno 2024, emessa in data 13 settembre 2024, include un richiamo di informativa sulla rilevante incertezza in merito alla continuità aziendale, così come descritto nel paragrafo "*Criteri generali di redazione e principi di consolidamento - Continuità aziendale*" delle note illustrative al bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2024 della Società: in detto paragrafo, gli Amministratori forniscono indicazioni in merito al presupposto della continuità aziendale adottato per la predisposizione del bilancio consolidato semestrale abbreviato di Landi Renzo al 30 giugno 2024;
- analogamente, le nostre relazioni di revisione relative al bilancio separato e al bilancio consolidato di Landi Renzo al 31 dicembre 2023, emesse in data 2 settembre 2024, includono



richiami di informativa sulla rilevante incertezza in merito alla continuità aziendale, così come descritto rispettivamente nel paragrafo “*Criteri generali di redazione del bilancio separato e attestazione di conformità - Continuità aziendale*” delle note illustrative al bilancio separato della Società e nel paragrafo “*Criteri generali di redazione del bilancio consolidato e attestazione di conformità - Continuità aziendale*” delle note illustrative al bilancio consolidato del Gruppo Landi Renzo; in detti paragrafi, gli Amministratori forniscono indicazioni in merito al presupposto della continuità aziendale adottato per la predisposizione del bilancio separato e del bilancio consolidato di Landi Renzo al 31 dicembre 2023;

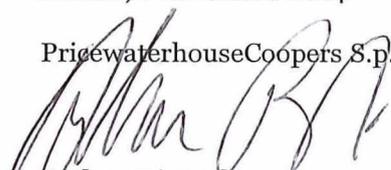
- la Relazione degli Amministratori sottolinea che, tra l’altro, l’impegno di Invitalia a dare corso alla sottoscrizione dell’Aumento di Capitale Riservato è sottoposto a un serie di condizioni sospensive disciplinate nell’Accordo di Investimento. Tali condizioni sospensive sono dettagliatamente indicate nelle note illustrative al bilancio separato al 31 dicembre 2023 della Società, nella sezione “*Continuità aziendale*”;
- esula ovviamente dall’oggetto della nostra attività ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori circa la struttura dell’operazione, i relativi adempimenti, la tempistica, l’avvio e l’esecuzione dell’operazione stessa, nonché ai rapporti posti in essere con Invitalia;
- l’approccio valutativo adottato dagli Amministratori è finalizzato a individuare il prezzo di emissione delle azioni Landi Renzo nell’ambito e per le specifiche finalità connesse all’Aumento di Capitale Riservato, tenuto conto delle peculiari caratteristiche dell’operazione. Tale approccio metodologico non può pertanto essere di per sé comparato con quello sottostante processi valutativi intervenuti, o che potranno intervenire, in contesti temporali o per finalità intrinsecamente differenti.

10. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che i criteri individuati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle nuove azioni Landi Renzo al servizio dell’Aumento di Capitale Riservato.

Milano, 6 novembre 2024

PricewaterhouseCoopers S.p.A.



Andrea Rizzardi
(Revisore legale)