

# Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.  
Via Giovanni Paolo II, 3/7  
33100 Udine  
Italia

Tel: +39 0432 1487711  
Fax: +39 0432 1487712  
[www.deloitte.it](http://www.deloitte.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**

**Al Consiglio di Amministrazione di  
Fincantieri S.p.A.**

**1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO**

In relazione alla delega conferita dall'assemblea degli azionisti dell'11 giugno 2024 di Fincantieri S.p.A. (nel seguito anche "Fincantieri" o la "Società") al Consiglio di Amministrazione (nel seguito anche "Amministratori") ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile, abbiamo ricevuto dalla Società la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 18 febbraio 2026 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori" o "Relazione"), che illustra e motiva detta operazione.

Tale proposta prevede un aumento di capitale, in via scindibile e a pagamento, per un importo di massimi nominali Euro 3.258.844,50, oltre sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 32.588.445 azioni ordinarie di nuova emissione, prive di valore nominale espresso, aventi godimento regolare (di seguito "Aumento di Capitale" o "Operazione").

Il Consiglio di Amministrazione che in data 18 febbraio 2026 ha approvato la Relazione, in forza della delega conferita dall'Assemblea degli Azionisti, in pari data delibererà in merito all'Aumento di Capitale.

Nella Relazione degli Amministratori sono illustrati:

- le modalità con le quali il Consiglio di Amministrazione intende esercitare la delega ad aumentare il capitale sociale;
- le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione;
- il criterio adottato per la determinazione del prezzo di emissione e le considerazioni circa la corrispondenza dello stesso al valore di mercato, come previsto dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Santa Sofia, 28 - 20122 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.688.930,00 i.v.  
Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about).

© Deloitte & Touche S.p.A.

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 Fincantieri (di seguito anche "Nuove Azioni") 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, il Consiglio di Amministrazione intende esercitare la citata delega deliberando di aumentare, a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale della Società per un importo di massimi nominali Euro 3.258.844,50, oltre sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 32.588.445 azioni ordinarie di nuova emissione, prive di valore nominale espresso, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione alla data di emissione, da offrire in sottoscrizione a investitori qualificati e/o istituzionali, in Italia e all'estero, e da ammettersi a negoziazione sul mercato regolamentato Euronext Milan organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., da offrire in sottoscrizione a investitori qualificati in Italia, nello Spazio Economico Europeo e nel Regno Unito e ad investitori istituzionali all'estero (con esclusione di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia e di qualsiasi altro Paese o giurisdizione nei quali l'offerta o la vendita delle Nuove Azioni sono vietate ai sensi di legge o in assenza di esenzioni), nonché negli Stati Uniti d'America a investitori istituzionali qualificati c.d. "QIBs" o in applicazione di altre esenzioni dagli obblighi di registrazione ai sensi della normativa statunitense nell'ambito di un collocamento riservato, senza pubblicazione di un prospetto informativo di offerta al pubblico e/o di quotazione (beneficiando delle esenzioni previste dall'art. 1, comma 4, lett. a), e comma 5, lett. a), del Regolamento (UE) 2017/1129).

Gli Amministratori precisano che il collocamento sarà effettuato mediante procedura di *bookbuilding* presso investitori qualificati e avvalendosi dell'assistenza di BNP PARIBAS, Jefferies e Mediobanca S.p.A.- Banca di Credito Finanziario S.p.A. quali *Joint Global Coordinators* e *Joint Bookrunners* (di seguito, le "Banche").

Come descritto dagli Amministratori, il processo di *bookbuilding*, consolidato nelle offerte sul mercato di titoli di società quotate, anche di nuova emissione, consente di offrire le azioni in modo ordinato mediante la sollecitazione e la raccolta di ordini di acquisto o sottoscrizione sul mercato degli investitori istituzionali. Gli ordini possono essere raccolti in un arco di tempo breve, anche di poche ore ovvero di qualche giorno (*accelerated bookbuilding*).

Nel formulare i propri ordini, gli investitori istituzionali indicano un prezzo al quale sarebbero disponibili a sottoscrivere un determinato numero di azioni, ovvero presentano un ordine "al meglio". Alla chiusura del libro ordini, il prezzo che viene fissato è il medesimo per tutti gli investitori ai quali saranno assegnate le azioni ed è stabilito, sulla base delle indicazioni ricevute da parte degli investitori, in modo tale da consentire all'emittente l'allocazione con successo di tutte le azioni offerte e, al contempo, da garantire - nella misura possibile - un regolare andamento del corso dei titoli successivamente al completamento dell'operazione.

Gli Amministratori riportano nella propria Relazione che, fermi restando i criteri di collocamento di seguito descritti, nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni occorrerà altresì tener conto del prezzo al quale gli investitori istituzionali sarebbero disponibili ad acquistare o sottoscrivere le azioni, con particolare riferimento allo sconto eventualmente applicato rispetto alla quotazione corrente di borsa.

Gli Amministratori precisano che il conferimento dell'incarico per il collocamento delle azioni Fincantieri alle Banche è inteso ad assicurare che la sua esecuzione avvenga secondo i migliori standard della prassi nazionale ed internazionale, anche al fine di preservare la stabilità dell'andamento del titolo Fincantieri.

Da ultimo, gli Amministratori rappresentano che, nel contesto del collocamento, la Società assumerà impegni di *lock-up* della durata di 90 giorni, in linea con la prassi di mercato in operazioni similari, e che è previsto che i *Joint Global Coordinators* garantiscano l'integrale collocamento delle azioni oggetto di offerta.

Nel contesto sopra delineato, gli Amministratori hanno ritenuto di avvalersi della facoltà riconosciuta alle sole società con azioni quotate in mercati regolamentati o negoziati in sistemi multilaterali di negoziazione dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, e recepita dall'Articolo 6.6 dello Statuto della Società. Gli Amministratori hanno quindi ritenuto di esercitare la delega conferita dall'Assemblea e procedere ad un aumento di capitale in forma scindibile, 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.

### **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 indicare non già la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse, 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 e nel seguito riportate, il nostro parere viene espresso, al fine di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione in ordine all'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.



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 sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio.

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:

- bozze e versione finale della Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 18 febbraio 2026 circa l'Aumento di Capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo del Codice Civile;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 18 febbraio 2026 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Fincantieri registrato nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori sul segmento Euronext Milan ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri (fonte S&P Capital IQ);
- documentazione tecnica predisposta dai *joint bookrunners* a supporto degli Amministratori, relativa alle analisi di offerte azionarie primarie, eseguite su mercati regolamentati italiani ed europei nel periodo 2023-2026, al fine di fornire a questi ultimi un supporto specifico e un'analisi dettagliata in merito i) alla configurazione di prezzo di borsa cui fare riferimento e ii) alla determinazione della misura percentuale di sconto applicata in operazioni similari rispetto al prezzo corrente di borsa;
- Statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- bilanci d'esercizio e consolidato di Fincantieri al 31 dicembre 2024, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 8 aprile 2025;
- relazione finanziaria semestrale di Fincantieri al 30 giugno 2024, da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 2 agosto 2024;
- verbale dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti tenuta in data 11 giugno 2024;
- 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 dal legale rappresentante della Società in data 18 febbraio 2026, che, per quanto a conoscenza della direzione di Fincantieri, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

## **5. METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

### **5.1 Premessa**

Come sopra anticipato, nell'operazione di aumento di capitale sociale in esame, il Consiglio di Amministrazione ha definito un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni, cui il Consiglio di Amministrazione dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale, e non di stabilire in via definitiva, già in sede deliberativa, il relativo prezzo di emissione in modo puntuale e finale.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che tale impostazione, coerente con la prassi, sia conforme al disposto normativo che richiede che il prezzo di emissione "corrisponda" al "valore di mercato" delle azioni e sia altresì coerente con le modalità di collocamento mediante *bookbuilding*. Il processo di *bookbuilding* prevede, infatti, che le azioni siano offerte mediante la sollecitazione e la raccolta di ordini di sottoscrizione in un arco di tempo breve e che siano gli investitori ad indicare il prezzo al quale sarebbero disponibili a sottoscrivere un determinato numero di azioni. L'individuazione di criteri - anziché la determinazione di un prezzo puntuale - consente quindi di determinare il prezzo, sulla base dell'effettivo valore di mercato che viene attribuito alle azioni all'esito del *bookbuilding* da parte degli investitori cui è rivolta l'offerta.

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

La formulazione dell'art. 2441, quarto comma, seconda parte, del Codice Civile richiama il "valore di mercato" senza fornire al riguardo ulteriori indicazioni, anche temporali, e porta quindi a ritenere ammissibili molteplici criteri, anche fra loro differenti, da stabilirsi anche in funzione delle caratteristiche delle singole operazioni di aumento di capitale.

In tale contesto, e coerentemente con la prassi di mercato per operazioni analoghe a quella prospettata, il Consiglio di Amministrazione, anche avvalendosi del supporto delle Banche, ha inteso procedere all' individuazione del criterio di determinazione del prezzo di emissione che dovrà essere applicato al momento di attuazione della delibera di Aumento di Capitale, e non ha quindi fissato un prezzo puntuale di emissione.

Gli Amministratori riferiscono inoltre, che l'impostazione proposta garantisce la necessaria flessibilità per determinare il valore di mercato delle azioni in un momento prossimo all'emissione.

Il Consiglio di Amministrazione, dopo aver preso in esame l'analisi svolta dalla Banche, ha ritenuto che il criterio più appropriato per determinare il prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione fosse il metodo delle quotazioni di borsa in quanto il più coerente con il concetto di "valore di mercato" previsto dalla legge.

In particolare, la configurazione di prezzo presa a riferimento per l'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa in questione è stata individuata dagli Amministratori nel prezzo di chiusura del giorno di avvio del collocamento. Gli Amministratori riferiscono che, nella fattispecie, hanno ritenuto maggiormente rappresentativo il riferimento al prezzo spot del giorno di avvio dell'Operazione, in ragione delle caratteristiche del titolo Fincantieri oltre che dell'Operazione. In merito, evidenziano che il prezzo di chiusura registrato nell'ultimo giorno di borsa aperta (i.e. 17 febbraio 2026) risulta sostanzialmente allineato sia al "VWAP" ("Volume Weighted Average Price" – media ponderata del prezzo di mercato delle azioni per il volume giornaliero scambiato) dello stesso giorno che ai VWAP dei precedenti 3 e 15 giorni di negoziazione.

A supporto dello svolgimento delle proprie valutazioni sul criterio di determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto delle analisi svolte dalle Banche su un campione di recenti operazioni analoghe nel contesto italiano ed europeo, avendo riguardo anche alle caratteristiche e all'andamento recente del titolo Fincantieri.

Gli Amministratori precisano che l'analisi svolta dalle Banche ha innanzitutto confermato che per le società con titoli quotati in borsa, il prezzo di borsa delle azioni è da considerarsi rappresentativo del valore attribuito dal mercato. Gli stessi evidenziano che, nell'individuazione del valore di mercato in un'offerta eseguita tramite *accelerated bookbuilding*, occorre tener altresì conto della tipologia dell'operazione e dei destinatari della stessa, e quindi, nel caso di specie, del fatto che l'Operazione sia rivolta esclusivamente a investitori istituzionali.

Gli Amministratori riportano che il prezzo deve essere calcolato anche sulla base del prezzo al quale la tipologia di investitori istituzionali cui l'Aumento di Capitale è rivolto esprimono una domanda sufficiente a coprire interamente le dimensioni totali dell'offerta. Gli Amministratori hanno quindi evidenziato che, per la determinazione del prezzo delle azioni, gli investitori istituzionali ricorrono – oltre al riferimento al prezzo di borsa – anche a diversi altri criteri di rettifica di tale ultimo prezzo, che tengano in considerazione, ad esempio:

- la recente evoluzione del titolo (ivi inclusa la giornata borsistica dell'operazione);
- le condizioni di mercato al momento dell'offerta;
- la liquidità del titolo, sia in termini assoluti che in relazione al flottante della società;
- la volatilità del titolo, anche con specifico riferimento alle caratteristiche dell'operazione e del settore di riferimento dell'Emittente che presenta elementi di maggiore volatilità rispetto all'indice borsistico italiano di riferimento (FTSE MIB);
- la tipologia di operazione posta in essere (i.e., aumento di capitale) e la tipologia di sottoscrittori (investitori istituzionali);
- le dimensioni dell'offerta (in termini assoluti e in relazione alla liquidità del titolo);
- la tempistica dell'operazione;
- l'utilizzo dei proventi;

- le aspettative degli investitori sull'andamento della società e del settore di riferimento nel futuro;
- le aspettative degli investitori circa il successo dell'operazione.

Il concorrere degli elementi di cui sopra, ha portato gli Amministratori a ritenere che il prezzo al quale i destinatari cui è rivolta l'offerta di azioni in discussione possono essere disponibili a sottoscrivere le azioni di nuova emissione, sia funzione del più recente prezzo di borsa del titolo Fincantieri, al netto di un certo sconto di rettifica che tenga conto delle variabili sopra indicate. In particolare, per la determinazione della misura percentuale dello sconto rispetto al corso corrente di borsa che può essere riconosciuto ai sottoscrittori in operazioni similari, le Banche, quali primarie istituzioni finanziarie con una significativa esperienza nell'ambito di operazioni di collocamento di titoli azionari su mercati nazionali e internazionali, hanno effettuato un'analisi di recenti operazioni similari.

Tale analisi - come riportano gli Amministratori - ha preso in considerazione operazioni di collocamento di azioni di società quotate tramite *accelerated bookbuilding* relative alla vendita di azioni rivenienti da un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ritenute comparabili alla luce di diversi criteri dettagliati di seguito. In particolare, sono state analizzate le operazioni di collocamento primarie (in aumento di capitale) di azioni di società quotate italiane ed europee dal 1 gennaio 2023 al 6 febbraio 2026, per un totale di 324 operazioni. L'analisi effettuata si è concentrata su transazioni maggiormente comparabili con l'Operazione ipotizzata da Fincantieri, pertanto la selezione non comprende:

- collocamenti effettuati da società quotate su mercati dell'Europa centro-orientale, le cui caratteristiche sono solitamente differenti dai mercati con cui si confronta la Società, ad esempio per liquidità, tipologia di investitori, dimensione e numerosità delle operazioni;
- collocamenti effettuati da società quotate che operano nel settore finanziario o da fondi di investimento immobiliare o da società holding.
- collocamenti aventi un controvalore inferiore a Euro 10 milioni e superiore a Euro 800 milioni.

Gli Amministratori riportano che le transazioni oggetto di analisi hanno registrato uno sconto rispetto al prezzo di borsa di chiusura del giorno di lancio del collocamento pari a 10,4% in termini medi e 7,0% in termini mediani. Gli Amministratori hanno altresì analizzato quattro sotto-campioni di operazioni, selezionati in base alla comparabilità con l'Operazione prospettata da Fincantieri in termini di: (i) esclusione dal campione dei valori anomali di sconto, cioè quelli inferiori al primo decile e superiori al nono decile (che ha comportato l'esclusione di sconti superiori al 24,7% e inferiori a 0%), (ii) entità del collocamento in rapporto ai volumi medi giornalieri scambiati sul mercato dal titolo nei tre mesi precedenti all'operazione, superiori a 10x e inferiori a 20x (dove l'Operazione in esame ha una dimensione pari a circa 12x), (iii) flottante della società pari o inferiore al 30% (Operazione Fincantieri pari a circa il 29%) e (iv) entità del collocamento in rapporto alla capitalizzazione del flottante della società superiore al 25% e inferiore al 35% (Operazione Fincantieri pari a circa il 34%). I quattro sotto-campioni così selezionati registrano uno sconto medio rispetto al prezzo di borsa di chiusura del giorno di lancio del collocamento rispettivamente pari a (i) 8,5%, (ii) 8,9%, (iii) 10,7% e (iv) 9,8%.

Il Consiglio di Amministrazione, fermo restando l'obiettivo di massimizzare la raccolta di nuove risorse attraverso l'Aumento di Capitale, dopo aver preso in esame l'analisi svolta dalle Banche, e tenuto conto delle modalità individuate per l'esecuzione dell'Operazione, ha ritenuto di prevedere l'applicazione di uno sconto rispetto alle quotazioni del titolo Fincantieri e che ciò sia coerente con quanto previsto dall'articolo 2441, comma 4, secondo periodo, del codice civile, laddove introduce il requisito della corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato. Gli Amministratori precisano infatti che, da un lato, il riferimento al "valore di mercato", senza ulteriori specificazioni, consente di considerare - anziché il mero prezzo di borsa - criteri che tengano conto di caratteristiche ulteriori, quali, ad esempio, la tipologia e i destinatari del collocamento, le dimensioni del collocamento, il flottante e i volumi medi di scambi dei titoli dell'emittente. Dall'altro lato, il riferimento alla "corrispondenza" non pare implicare la necessaria coincidenza tra il prezzo di emissione e il prezzo di borsa in un determinato momento, essendo invece possibile che sussista un margine di scostamento, in ragione appunto delle peculiarità dell'Operazione.

Tenuto conto delle analisi svolte, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di definire un meccanismo di determinazione del prezzo di emissione (inclusivo del sovrapprezzo) secondo il seguente criterio:

prezzo di chiusura del giorno di avvio del collocamento,  
rettificato mediante applicazione di uno sconto massimo del 7,0%.

Il sopra citato criterio è, a giudizio del Consiglio di Amministrazione, idoneo a determinare un prezzo di emissione delle Nuove Azioni corrispondente al valore di mercato, e coerente con la prassi osservata in operazioni analoghe, anche in considerazione del fatto che il valore di sconto massimo indicato corrisponde al valore mediano del campione complessivo oltre che inferiore ai valori medi degli sconti rilevanti nei quattro sotto-campioni di operazioni comparabili analizzati dagli Amministratori, e propone, pertanto, di adottarlo quale riferimento per la determinazione del prezzo delle Nuove Azioni nel contesto dell'Operazione.

Anche alla luce dei risultati dell'analisi svolta dai *Joint Bookrunners*, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che il criterio identificato risulti adeguato, date le caratteristiche del titolo Fincantieri e la tipologia di operazione prospettata, e tale da individuare un prezzo di emissione corrispondente al valore di mercato.

Il Consiglio di Amministrazione intende quindi deliberare l'Aumento di Capitale ad un prezzo per Nuova Azione, comprensivo di sovrapprezzo, non inferiore al prezzo di chiusura del giorno di avvio del collocamento, rettificato mediante applicazione di uno sconto massimo del 7,0%.



## 6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione del Consiglio di Amministrazione segnala che nell'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni il Consiglio di Amministrazione della Società non ha riscontrato particolari difficoltà, ad eccezione di quanto di seguito indicato:

- negli ultimi anni si è registrato sul mercato italiano un numero molto limitato di operazioni di aumento di capitale con collocamento eseguito attraverso procedura di *accelerated bookbuilding* di ammontare paragonabile a quello dell'Operazione, con la conseguenza che le evidenze disponibili potrebbero essere solo parzialmente comparabili;
- la selezione del campione complessivo - e dei relativi sotto-campioni - delle transazioni prese a riferimento dalle Banche per l'analisi in base alla quale è stata determinata l'entità dello sconto massimo di cui sopra, pur effettuata secondo criteri rigorosi e coerenti con la prassi di mercato, potrebbe non intercettare pienamente le caratteristiche della Società e del settore nel quale la stessa opera e le specificità dell'Operazione, in particolare sotto il profilo dimensionale, in assoluto ed in proporzione al flottante attuale;
- l'andamento del corso di Borsa delle azioni Fincantieri ha evidenziato, in taluni periodi, livelli di volatilità più alti della media dei titoli del listino borsistico, in un contesto di mercati finanziari caratterizzati da oscillazioni, anche rilevanti, legate, tra gli altri, a fattori geopolitici e/o macroeconomici, con conseguente rischio che il prezzo di mercato potrebbe non riflettere nel continuo in modo pienamente efficiente e stabile tutte le informazioni disponibili sulla Società.

Gli Amministratori indicano di aver comunque ponderato i predetti elementi di complessità ai fini delle proprie determinazioni.

## 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 18 febbraio 2026;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- 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;

- svolto discussioni con la Società in merito al processo adottato e alle considerazioni svolte per la determinazione dello sconto ed effettuato analisi ritenute utili nella fattispecie;
- riesaminato le analisi effettuate dagli Amministratori con il supporto delle Banche relative alle percentuali di sconto ivi indicate circa il campione di operazioni di collocamento di azioni di società quotate europee come indicato al paragrafo 5;
- 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 nell'ultimo semestre 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;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

## **8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

La Relazione degli Amministratori, con riferimento all'Operazione di Aumento di Capitale sociale in esame, descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate e il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni da offrirsi sulla base del procedimento di *bookbuilding* accelerato.

Al riguardo, in considerazione delle 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, nella circostanza, di un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale sociale:

- la scelta degli Amministratori di determinare un criterio per la determinazione del prezzo di emissione e non già un prezzo puntuale e definitivo risulta in linea con la prassi di mercato;
- la formulazione dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile, non fornisce espresse indicazioni in merito al criterio da adottare al fine di soddisfare il requisito della corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato delle azioni. La dottrina e la prassi hanno tuttavia attribuito alla locuzione "valore di mercato" il significato di un prezzo di mercato o di una media di prezzi di mercato, ritenuti adeguati nelle circostanze, tenuto conto delle caratteristiche dell'emittente.

In particolare, la scelta degli Amministratori di adottare, per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, un criterio che si basa sul prezzo di chiusura del giorno di avvio del collocamento appare, anche alla luce di quanto riscontrato in altre operazioni di *accelerated bookbuilding*, ragionevole e non arbitraria nelle circostanze;

- l'applicazione di uno sconto massimo pari al 7,0% risulta in linea con l'evidenza riscontrata nelle operazioni similari analizzate dalla Società, come descritto precedentemente, in quanto il valore di sconto corrisponde al valore mediano del campione complessivo e risulta inferiore ai valori medi degli sconti rilevanti nei quattro sotto-campioni di operazioni comparabili analizzati dagli Amministratori;
- la circostanza che le analisi effettuate degli Amministratori si siano focalizzate sul confronto tra lo sconto massimo previsto nell'intervallo dagli stessi individuato e gli sconti applicati in transazioni comparabili risulta ragionevole, in quanto a tutela degli azionisti esclusi dal diritto di opzione.

## **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, in aggiunta alle difficoltà di valutazione evidenziate dagli Amministratori, si segnala quanto segue:

- la proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione definisce il numero massimo di azioni che saranno emesse, ma non indica il prezzo di emissione delle suddette azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni, al momento non ancora definito, al valore di mercato delle stesse, 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 corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento;
- 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 economico nazionale ed internazionale. Inoltre, ad 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. Nel periodo da noi analizzato, non sono state rilevate anomalie con riferimento all'andamento delle quotazioni del titolo Fincantieri. Peraltro, considerato che il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente alla data della presente relazione, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali effetti sul prezzo di emissione.



## 10. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nella presente relazione e fermo restando quanto segnalato al precedente paragrafo 9, 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 corrispondenti al valore di mercato delle stesse al momento di esecuzione dell'aumento di capitale.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Barbara Moscardi  
Socio

Udine, 18 febbraio 2026