

Tecnoinvestimenti S.p.A.

Sede in Roma – Piazza Sallustio, 9

Capitale sociale Euro 31.700.000

Iscrizione Registro Imprese di Roma e Codice Fiscale 10654631000 – REA n. RM

1247386

* * *

Relazione del Consiglio di Amministrazione illustrativa della proposta di aumento di capitale sociale ai sensi dell’art. 2441 commi 5 e 6 del Codice Civile – Assemblea straordinaria convocata per il giorno 4 febbraio 2016.

* * *

Signori Azionisti,

nella riunione del 15 dicembre 2015, il Consiglio di Amministrazione di Tecnoinvestimenti S.p.A. (la “**Società**”) ha ritenuto di convocarvi in Assemblea per deliberare sulla seguente proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto d’opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, del codice civile:

- aumento del capitale sociale a pagamento dell’Emittente, scindibile e progressivo, per massimi Euro 951.000 (novecentocinquantunomila/00), con termine finale al 31 luglio 2019, mediante emissione di massime n. 951.000 (novecentocinquantunomila) azioni ordinarie al prezzo di Euro 3,40 ciascuna, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, del codice civile, a servizio dei warrant emessi a favore del destinatario del “Piano di emissione Warrant Tecnoinvestimenti 2016-2019” (il “**Piano**”).

La presente relazione ha come obiettivo quello di illustrarvi le ragioni della proposta di aumento di capitale e della relativa esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, comma 6, del codice civile.

* * *

DESCRIZIONE DELL’OPERAZIONE E MOTIVAZIONE DELL’ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE

L’operazione in commento comporterà un aumento di capitale sociale scindibile e progressivo, a pagamento, mediante emissione di massime n. 951.000 (novecentocinquantunomila) azioni pari al 3% del capitale sociale, senza valore nominale, con termine finale di sottoscrizione fissato al 30 settembre 2019.

Le massime n. 951.000 (novecentocinquantunomila) nuove azioni sono al servizio dell’eventuale esercizio di n. 951.000 (novecentocinquantunomila) warrant (i

“**Warrant**”), che saranno emessi contestualmente alla delibera dell’Assemblea della Società di aumento di capitale e che verranno offerti esclusivamente al socio Cedacri S.p.A., quale unico destinatario del Piano.

Le caratteristiche e le condizioni del Piano possono essere così sintetizzate:

1. il Piano prevede complessivamente l’emissione di massime n. 951.000 (novecentocinquantunomila) nuove azioni pari al 3% dell’attuale capitale sociale della Società, al servizio dell’eventuale esercizio di n. 951.000 (novecentocinquantunomila) warrant che saranno emessi contestualmente alla delibera dell’Assemblea straordinaria di aumento di capitale;
2. l’unica destinataria del Piano è il socio Cedacri S.p.A.;
3. i Warrant sono emessi dalla Società anche in adempimento degli obblighi assunti da quest’ultima con accordo del 24 novembre 2014, nel quale si conveniva, *inter alia*, che, a fronte dell’impegno di Cedacri S.p.A. di avviare con le società facenti parte del gruppo Tecnoinvestimenti (il “**Gruppo Tecnoinvestimenti**”) una collaborazione industriale avente l’obiettivo di raggiungere determinati risultati riguardanti i livelli di fatturato rinvenienti dalla collaborazione con Cedacri S.p.A., la Società avrebbe emesso Warrant per un valore nominale complessivo pari al 3% del capitale sociale di Tecnoinvestimenti *post* aumento di capitale del 6 agosto 2014, ad un prezzo di esercizio pari, nei limiti della normativa applicabile e ferma restando la competenza dell’Assemblea dei soci, all’importo che rappresenta il maggiore tra il prezzo medio ponderato delle azioni Tecnoinvestimenti nei tre mesi precedenti la data della delibera dell’Assemblea dei soci che delibererà in merito all’emissione ed il prezzo di sottoscrizione delle azioni Tecnoinvestimenti pagato dagli investitori qualificati nell’ambito del *private placement* prodromico alla Quotazione;
4. successivamente, dopo aver negoziato a lungo le condizioni della collaborazione industriale, anche superando i termini inizialmente previsti, la Società e Cedacri S.p.A. hanno condiviso gli obiettivi della propria collaborazione industriale e, in particolare, la previsione del raggiungimento – per mezzo della collaborazione industriale con la medesima Cedacri S.p.A. – dei livelli di fatturato a beneficio del Gruppo Tecnoinvestimenti, riportati nella tabella che segue, con un incremento progressivo rispetto ai livelli raggiunti nel 2014 e 2015, anche a favore delle attuali e future società del Gruppo Tecnoinvestimenti;

Obiettivi di collaborazione Cedacri-Tecnoinvestimenti

	2014	2015	2016	2017	2018
Fatturato di Gruppo verso Cedacri S.p.A.	10.400.000	10.400.000	10.950.000	11.450.000	11.960.000
Δ anno su anno		-	550 (+5.2%)	500 (+4.6%)	510 (+4.5%)
Δ rispetto al 2014		-	550 (+5.2%)	1.050 (+10.1%)	1.560 (15%)

5. per tale ragione i Warrant verranno assegnati a Cedacri S.p.A. a titolo gratuito, mentre il prezzo di esercizio sarà fissato dall'Assemblea dei soci della Società, proponendo il Consiglio di Amministrazione di fissare tale prezzo nell'importo indicato nel punto 3. che precede e che risulta ad oggi pari ad Euro 3,40;
6. i Warrant potranno essere esercitati, quindi, soltanto al raggiungimento degli obiettivi di fatturato sopra indicati delle società del Gruppo Tecnoinvestimenti con cui Cedacri S.p.A. collabora e collaborerà. Tali importi saranno calcolati dalla Società e comunicati a Cedacri S.p.A. a valle dell'approvazione del bilancio consolidato di ciascun anno di riferimento. Va tuttavia sottolineato che qualora l'obiettivo di fatturato al 31 dicembre 2016 non sia raggiunto, e conseguentemente i Warrant relativi alla prima *tranche* non possano essere esercitati, i Warrant medesimi potranno comunque essere esercitati qualora l'obiettivo di fatturato al 31 dicembre 2017 sia raggiunto ed ecceduto di un importo di Euro 500.000 (cinquecentomila/00). Parimenti, qualora l'obiettivo di fatturato al 31 dicembre 2018 sia raggiunto ed ecceduto di un importo di Euro 500.000 (cinquecentomila/00), potranno essere esercitati i Warrant relativi alla prima ovvero alla seconda *tranche*, ove non già esercitati in precedenza, mentre, qualora l'obiettivo di fatturato al 31 dicembre 2018 sia raggiunto ed ecceduto di un importo di Euro 500.000 (cinquecentomila/00), potranno essere esercitati i Warrant relativi ad entrambe le prime due *tranche*, ove non già esercitati in precedenza.
7. i Warrant potranno essere esercitati esclusivamente nell'arco di tre finestre temporali, a seguito della attestazione della Società, a valle dell'approvazione del bilancio consolidato di ciascun anno, del raggiungimento degli obiettivi sopra indicati, e pertanto in un periodo compreso tra il 1 luglio ed il 30 settembre degli anni 2017, 2018 e 2019. Sarà comunque fatta salva la possibilità per Cedacri S.p.A.

di richiedere la verifica, in contraddittorio con Tecnoinvestimenti, di determinati dati; e

8. i Warrant non saranno cedibili.

L'esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del codice civile, per il presente aumento di capitale è giustificata dall'interesse della Società a rafforzare ancora di più la collaborazione industriale con il socio Cedacri S.p.A., il quale si è impegnato a non trasferire le azioni di Tecnoinvestimenti, acquistate in occasione del suo *private placement*, fino al 6 agosto 2017 e salvo proroga delle parti. Il socio Cedacri S.p.A. è pertanto l'unico destinatario del Piano in considerazione del suo potenziale contributo allo sviluppo industriale, economico, finanziario e patrimoniale del Gruppo Tecnoinvestimenti, in quanto in grado di assicurare un piano di stabilizzazione al *business* del Gruppo in crescita per il periodo di riferimento, in un contesto di mercato altamente concorrenziale.

Il contributo industriale è, infatti, basato sul presupposto di mantenere il fatturato rinveniente da Cedacri S.p.A. attuale, nel 2014 pari a oltre Euro 10.000.000 (diecimilioni/00), verso le società del Gruppo Tecnoinvestimenti. ovvero di incrementarlo progressivamente anche a favore di future società controllate del Gruppo Tecnoinvestimenti.

Questa è essenzialmente la motivazione per la quale sarà la Società ad offrire in opzione le azioni di nuova emissione in sottoscrizione a Cedacri S.p.A., in quanto unica società del gruppo a poter fungere da ultima beneficiaria dell'incremento di valore a livello di Gruppo.

* * *

CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE

In base agli accordi intervenuti con il socio Cedacri S.p.A., il prezzo delle azioni della Società da emettersi a fronte dei Warrant (e pertanto sottoscrivibili in esercizio di questi ultimi) deve essere uguale, nei limiti consentiti dalla normativa applicabile, al maggiore tra il prezzo medio ponderato delle azioni Tecnoinvestimenti nei tre mesi precedenti la data della delibera di emissione ed il prezzo di sottoscrizione delle azioni Tecnoinvestimenti pagato dagli investitori qualificati nell'ambito del *private placement* prodromico alla Quotazione.

Il prezzo di emissione delle azioni nell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione deve, quindi, essere comunque idoneo a (i) rispettare le prescrizioni di legge, in particolare, il disposto dell'art. 2441, comma 6 c.c. il quale, con

riferimento al prezzo di emissione, indica che deve essere determinato in via prioritaria in base al valore del patrimonio netto e a (ii) tutelare i soci privati del diritto di opzione, stabilendo un prezzo che non comporti un effetto diluitivo del patrimonio netto per azione.

L'articolo 2441, comma 6, del codice civile, stabilisce, in particolare, come detto, che il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato in base al valore del patrimonio netto. Secondo accreditata dottrina tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore del patrimonio netto contabile, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta guardando piuttosto al valore economico della Società, anche alla luce del complessivo contesto in cui l'operazione di aumento di capitale si colloca.

Sulla base delle risultanze della situazione patrimoniale ed economica al 30 giugno 2015, così come approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 5 agosto 2015, il patrimonio netto della Società è pari ad Euro 65.321.262, ed è costituito da numero 31.700.000 azioni senza indicazione del valore nominale.

Si riportano di seguito il valore del patrimonio netto della Società e del patrimonio netto contabile di Gruppo riportati nella situazione patrimoniale al 30 giugno 2015 approvata in data 5 agosto 2015 e assoggettata a revisione contabile nonché, ai fini di completezza, i dati relativi all'ultimo bilancio annuale approvato:

	31 dicembre 2014	30 giugno 2015
Patrimonio netto della Società e del Gruppo (valori / 1.000)	64.485.000	65.321.262
Numero complessivo azioni in circolazione alla data	31.700.000	31.700.000
Patrimonio netto per azione	2,034	2,061

Al fine di determinare un prezzo congruo delle azioni Tecnoinvestimenti la mera applicazione del criterio del patrimonio netto contabile, però, condurrebbe ad una valutazione limitata della Società e, conseguentemente, si rende opportuno tener conto di una valutazione economica della Società.

Per i motivi di cui sopra, si è preso in considerazione l'andamento delle quotazioni sul mercato AIM/Mercato Alternativo del Capitale dell'ultimo trimestre, come peraltro convenuto con il socio Cedacri S.p.A. destinatario del piano.

Infatti, le quotazioni AIM esprimono, di regola, 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 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.

Si ritiene, quindi, che il metodo delle quotazioni AIM, utilizzato per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, sia quello che attualmente meglio rappresenti il valore economico della Società in quanto:

- il riferimento ai corsi del mercato di riferimento è comunemente accettato ed utilizzato ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in sistemi multilaterali di negoziazione; e
- l'orizzonte temporale prescelto, ossia il trimestre, consente, inoltre, di minimizzare l'insorgere del rischio che il prezzo di emissione non incorpori informazioni sufficientemente aggiornate sul quadro dell'azienda e del contesto di riferimento alla data di assegnazione delle opzioni;
- l'utilizzo di valori medi di mercato consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni.
- la scelta di utilizzare una media ponderata, che pertanto tengo in considerazione volumi scambiati, appare conforme alle posizioni assunte dalla prassi sin qui invalsa per tale tipologia di operazioni.

Prezzo medio al 14/12/2015	Media Ponderata (€)*
Media 30 giorni precedenti	3,261
Media 90 giorni precedenti	3,285

*Fonte Bloomberg

Nella fattispecie, la decisione della media ponderata a 90 giorni non appare arbitraria, in quanto tiene conto della circostanza che il proposto aumento di capitale è finalizzato all'esatto adempimento delle obbligazioni assunte dalla Società con la sottoscrizione dell'accordo del 24 novembre 2014 ed è, altresì a servizio degli obiettivi di collaborazione industriale 2016-2019. Inoltre, si segnala come il *valore* del titolo

Tecnoinvestimenti sia di fatto inferiore sia al valore di Euro 3,40 (tre virgola quaranta) valore di *private placement* sia ad Euro 3,285 per azione, valore risultante dalla media ponderata a 90 giorni.

In considerazione dello specifico contesto dell'operazione e delle previsioni di sviluppo del Gruppo Tecnoinvestimenti, va osservato che le modalità proposte per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni appaiono, nelle circostanze, adeguate sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, in quanto non risentono di fattori soggettivi connessi alla scelta, da parte degli Amministratori, di assunzioni di base e parametri (quali, a titolo esemplificativo, tassi, *comparables*, previsioni di sviluppo), più tipicamente riconducibili ad altre metodologie valutative.

Per tutto quanto sopra esposto il Consiglio di Amministrazione della Società, in considerazione dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo trimestre, della situazione patrimoniale, economico e finanziaria della Società nonché degli accordi sottoscritti con il Socio Cedacri S.p.A. e della volontà della Società di perseguire le linee di sviluppo 2016-2019, ha, quindi, ritenuto congruo stabilire un prezzo di emissione proposto di Euro 3,40 – comprensivo di sovrapprezzo - per ciascuna azione emittenda.

Da ultimo, si sottolinea che è fatta salva la facoltà dell'Assemblea straordinaria della Società – in sede di approvazione del suddetto aumento di capitale – di discostarsi dal prezzo stabilito in questa sede e di rideterminare, anche sulla base di nuove valutazioni, il prezzo di emissione delle azioni.

* * *

Roma, 15 dicembre 2015

Tecnoinvestimenti S.p.A.

Il Presidente

Enrico Salza