



RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SUL VALORE DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI DI EVISO S.P.A.  
IN CASO DI RECESSO AI SENSI DELL'ART. 2437-TER DEL CODICE CIVILE

**eviso** S.p.A.

Corso Luigi Einaudi, 3, ▪ 12037 Saluzzo (CN) ▪ T 017544648 ▪ [investor.relations@eviso.it](mailto:investor.relations@eviso.it) ▪ [www.eviso.ai](http://www.eviso.ai)

Codice Fiscale P. IVA: 0346 8380 047 ▪ Cap.soc: 369.924,39 euro i.v.

TICKER BORSA ITALIANA: EVISO ▪ CODICE ISIN: IT0005430936

Signori Azionisti,

la presente relazione viene predisposta dal Consiglio di Amministrazione di eVISO S.p.A. (“eVISO” o la “Società”) a seguito della deliberazione, assunta nel corso della seduta consiliare del 3 giugno 2024, di sottoporre all’Assemblea Straordinaria della Società la proposta di modifica dello statuto sociale volta all’emissione di azioni a voto plurimo e illustra le valutazioni e le decisioni assunte dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, in ordine al valore di liquidazione delle azioni della Società ai sensi dell’art. 2437-ter del codice civile (la “Relazione”).

Si precisa che, come meglio illustrato al Paragrafo 2 che segue, il Consiglio di Amministrazione, ai fini della redazione della Relazione, e dunque della determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società, ha conferito incarico ad un esperto indipendente, individuato in EnVent Italia Sim S.p.A.

### 1. Descrizione delle modifiche statutarie e finalità della relazione

In data 3 giugno 2024, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato, tra le altre cose, di sottoporre all’Assemblea Straordinaria la proposta di modificare gli articoli 6, 11, 14, 16, 19 e 27 dello statuto sociale e di introdurre un nuovo articolo 6-bis nell’ottica di emettere azioni a voto plurimo.

In sintesi, la proposta di modifica statutaria prevede la possibilità per i soci della Società titolari di azioni alla data dell’Assemblea Straordinaria chiamata a deliberare in merito all’introduzione delle azioni a voto plurimo (e prima dell’inizio dei lavori della medesima) e fino alla data del 1 settembre 2024, di richiedere la conversione di parte delle proprie azioni entro il limite di n. 15 azioni a voto plurimo ogni n. 100 azioni ordinarie detenute, attributive di 10 voti per azione in relazione a tutte le assemblee della Società.

Detto diritto alla conversione, previa esibizione della documentazione comprovante il possesso ininterrotto delle azioni dalla data dell’Assemblea Straordinaria chiamata a deliberare in merito all’introduzione delle azioni a voto plurimo sino alla data del 1 settembre 2024, dovrà essere esercitato dagli azionisti entro il 15 settembre 2024, ai termini e alle condizioni descritti nella relativa delibera assembleare.

Ove approvata, detta modifica statutaria determinerà una modificazione dello statuto concernente i diritti di voto o di partecipazione e, pertanto, sarà attributiva del diritto di recesso ai sensi dell’art. 2437-ter, co. 1, lett. g), del codice civile in favore di quei soci che non abbiano concorso alla relativa deliberazione assembleare.

La modifica statutaria in oggetto sarà sospensivamente condizionata al mancato esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti della Società per un numero di azioni aventi complessivamente un valore di liquidazione da pagarsi da parte della Società pari o superiore a Euro 2 milioni (l’“**Esborso Massimo**” e la “**Condizione Sospensiva**”).

A fini di chiarezza, si precisa che l’Esborso Massimo fa riferimento all’importo che la Società sarebbe obbligata a corrispondere ai soci recedenti a titolo di rimborso delle loro azioni ai sensi dell’art. 2437-*quater*, co. 5, del codice civile, per il caso in cui la totalità delle azioni per cui sia stato esercitato il diritto di recesso non sia previamente acquistata dagli altri soci o collocata presso terzi a norma dell’art. 2437-*quater* del codice civile e, dunque, dovrà essere calcolato al netto di quanto eventualmente residui a seguito dell’acquisto da parte degli altri soci o del collocamento presso terzi.

Alla luce della predetta Condizione Sospensiva e salvo il caso di rinuncia alla medesima, l'esercizio del diritto di recesso e, conseguentemente, il pagamento del valore di liquidazione delle azioni recedute saranno efficaci unicamente laddove l'importo complessivo che la Società sia tenuta a corrispondere ai soci receduti non ecceda l'Esborso Massimo.

La Condizione Sospensiva risponde alla necessità pratica di contenere gli impatti di natura finanziaria, a oggi non prevedibili, che potrebbero derivare in capo alla Società, ove fosse obbligata a rimborsare le azioni dei soci recedenti ai termini sopra descritti così da preservare il valore e le risorse aziendali ai fini dell'attuazione degli obiettivi strategici. In considerazione di ciò, la Condizione Sospensiva è da ritenersi posta nell'esclusivo interesse di eVISO e, in quanto tale, potrà essere rinunciata dal Consiglio di Amministrazione della Società entro 10 giorni dalla verifica del mancato avveramento della medesima, tenuto conto, tra le altre cose, dell'interesse sociale al perseguimento delle modifiche statutarie e della possibilità, attuale o futura, di cedere le azioni che saranno acquistate dalla Società a esito della procedura di recesso.

La Società comunicherà tempestivamente al mercato, mediante apposito comunicato stampa pubblicato sul sito internet [eviso.ai](http://eviso.ai), l'avveramento o il mancato avveramento della Condizione Sospensiva (e, se del caso, la sua rinuncia), essendo inteso che, in ragione della particolare natura di tale condizione, l'accertamento in ordine a quanto precede potrebbe richiedere, tra le altre cose, il completamento della procedura di offerta in opzione ai soci e/o di collocamento presso terzi in relazione alle azioni per le quali sia stato esercitato il diritto di recesso.

Maggiori informazioni sulle modifiche statutarie proposte sono disponibili nella relazione illustrativa messa a disposizione del pubblico e disponibile sul sito internet della Società all'indirizzo [eviso.ai](http://eviso.ai)

Alla luce di tutto quanto precede, in adempimento a quanto previsto dall'art. 2437-ter del codice civile, il Consiglio di Amministrazione della Società, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, ha determinato il valore di liquidazione delle azioni della Società, oggetto della presente relazione.

## 2. Criteri di determinazione del valore di liquidazione delle azioni

Ai sensi del comma 2 dell'art. 2437-ter del codice civile, il valore di liquidazione delle azioni è determinato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenendo conto "*della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni*".

In ragione del fatto che lo statuto della Società non prevede criteri diversi per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437-ter, co. 4, del codice civile, e che dunque il criterio o i criteri di determinazione del valore di recesso dovrebbero essere determinati dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2437-ter, individuando il criterio o la pluralità di criteri che, nel caso concreto, meglio risponderebbero all'obiettivo di pervenire al valore reale delle azioni della Società, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno conferire apposito incarico ad un esperto indipendente, individuato in EnVent Italia Sim S.p.A. (l'"**Esperto Indipendente**" o "**Envent**"), che ha rilasciato, in data 31 maggio 2024, la propria analisi sul valore di liquidazione delle azioni a supporto del Consiglio di Amministrazione della Società, ed i cui contenuti sono stati condivisi e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione di eVISO ai fini della determinazione di tale valore di liquidazione delle azioni eventualmente oggetto di recesso.

I contenuti di tale analisi sono riportati di seguito nella presente Relazione per le parti salienti.

Si precisa che la data di riferimento delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente è il 31 marzo 2024 mentre i parametri di mercato utilizzati sono aggiornati al 31 maggio 2024. EnVent ha condotto le proprie analisi valutative in una logica c.d. “*as is - where is*” e “*stand alone*”, ovvero assumendo che la Società continui nella sua realtà operativa corrente ed in autonomia il suo percorso di sviluppo.

L'Esperto Indipendente ha ritenuto opportuno applicare, al fine di determinare il valore di liquidazione delle azioni della Società, sia metodi di mercato – quali l'analisi delle quotazioni di Borsa – sia metodi analitici: EnVent ha ritenuto che il metodo maggiormente in linea con l'impostazione del Codice Civile sia il metodo misto patrimoniale – reddituale con stima autonoma del *goodwill*, tenuto anche conto delle caratteristiche specifiche e del settore di riferimento in cui opera eVISO. In particolare, l'applicazione di tale metodo risulta coerente con la ricerca del valore intrinseco poiché, oltre ad includere la capacità di reddito già affermata, considera anche le possibilità di generazione di reddito future che potrebbero ricavarsi da investimenti già avviati o per i quali la Società dispone delle attività primarie necessarie, senza però considerare le prospettive future. EnVent ha ritenuto inoltre di applicare il metodo reddituale, sebbene questa metodologia non sia diffusamente applicata nella prassi valutativa al fine di determinare il valore di recesso poiché considera in maniera preponderante le prospettive future di crescita, come supporto e confronto dell'analisi dei prezzi di mercato, che per loro natura incorporano le aspettative future. Dall'analisi dell'Esperto Indipendente emergono le seguenti considerazioni:

- **Metodo di mercato:** il metodo di mercato presuppone che il prezzo medio di mercato delle azioni rappresenti un indicatore significativo ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle medesime. Nonostante eVISO sia una società quotata in un mercato non regolamentato ed in quanto tale non trovi diretta applicazione quanto disposto dall'art. 2437ter, c. 3, c.c., il quale prevede come criterio esclusivo “*la media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso*”, il Codice Civile non vieta l'utilizzo di tali criteri per le società ammesse alle negoziazioni in mercati non regolamentati, anche considerando che, nel caso specifico di eVISO, i volumi e il flottante della Società possono essere ritenuti parametri di valutazione attendibili. Al riguardo, EnVent ha analizzato l'andamento dei prezzi di chiusura e dei volumi del titolo di eVISO dal 1 giugno 2023 al 31 maggio 2024, concludendo che nell'ultimo anno il prezzo del titolo di eVISO ha registrato incrementi sensibili sia in termini di prezzo (+145%, mentre nello stesso periodo l'indice di riferimento FTSE Italia Growth ha perso circa il 10%) sia in volumi negoziati. L'Esperto Indipendente ha stimato il valore di mercato di eVISO sulla base dell'analisi dei prezzi di Borsa, calcolando la media aritmetica dei prezzi di chiusura in differenti orizzonti temporali con riferimento al 31 maggio 2024, con risultati inclusi tra Euro 2,99 (media nei dodici mesi) ed Euro 5,26 (media dei prezzi dell'ultimo mese); la media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi è pari a Euro 3,67;
- **Metodo misto patrimoniale – reddituale:** l'applicazione del metodo misto patrimoniale–reddituale prevede che la valutazione di un'azienda debba essere effettuata quale somma di una componente patrimoniale e di una componente immateriale che corrisponde all'avviamento (*goodwill*), ossia la capacità dell'azienda di produrre un sovra reddito rispetto a quello ordinario. In particolare, nel caso di eVISO, il *goodwill* è stato determinato con orizzonte temporale indefinito, stimando il reddito normale atteso futuro come media aritmetica degli utili previsti dagli analisti che seguono eVISO e dai *financial*

*data providers* per l'esercizio 2025, ridotto per il rendimento medio di mercato atteso. Tenuto conto di quanto precede, attraverso l'applicazione del metodo misto patrimoniale–reddituale, EnVent ha determinato il valore di liquidazione delle azioni della Società nell'intervallo compreso tra Euro 3,13 ed Euro 3,85;

- **Metodo reddituale:** il metodo reddituale presuppone che il valore dell'azienda debba essere individuato nella somma dei flussi futuri di reddito, attualizzati ad un tasso di attualizzazione che sia espressivo del costo–opportunità dei mezzi propri. Secondo tale approccio, l'azienda crea ed ha valore solo se, e nella misura in cui, è in grado di produrre risultati economici positivi nel futuro. In particolare, coerentemente con il metodo misto, EnVent ha applicato il metodo reddituale con orizzonte temporale indefinito e calcolato il reddito normale atteso futuro e il tasso di attualizzazione con le medesime assumption. Tenuto conto di quanto precede, attraverso l'applicazione del metodo reddituale, EnVent ha determinato il valore di liquidazione delle azioni della Società nell'intervallo compreso tra Euro 3,93 ed Euro 4,84.

Sulla base delle metodologie di valutazione applicate, la media dei prezzi di chiusura a 6 mesi risulta compresa tra il valore individuato con il metodo misto patrimoniale–reddituale e il valore risultante dall'applicazione del metodo reddituale. La media aritmetica dei risultati porta ad un valore per azione di Euro 3,82.

Il Consiglio di Amministrazione, analizzata la relazione predisposta da EnVent, ritiene di condividerla e farne proprie le valutazioni e le conclusioni.

### 3. Determinazione del valore di liquidazione delle azioni

Alla luce di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti della Società, nonché tenuto conto delle conclusioni dell'Esperto Indipendente, ha ritenuto di quantificare in Euro 3,82 azione il valore unitario di liquidazione delle azioni di eVISO ai fini del recesso.

### 4. Modalità e termini per l'esercizio del diritto di recesso

Ai sensi di quanto disposto dall'art. 2437, co. 1, del codice civile, il diritto di recesso può essere esercitato dai soci di eVISO che non abbiano concorso alla deliberazione assembleare di approvazione delle modifiche statutarie sopra descritte, per tutte o parte delle azioni da essi detenute.

Si ricorda che, ai sensi dell'art. 127–bis, co. 2 e 3, del d. lgs. 58/1998 (il "TUF"), si considera altresì come socio che non ha concorso alla deliberazione assembleare (e, dunque, come socio legittimato all'esercizio del diritto di recesso) colui a favore del quale sia effettuata la registrazione in conto delle azioni della società (i) successivamente alla data di cui all'art. 83–sexies, co. 2, del TUF (i.e., la *record date*) e (ii) prima dell'apertura dei lavori dell'assemblea di eVISO chiamata a deliberare sulle predette modifiche statutarie.

I termini e le modalità per l'esercizio del diritto di recesso e di svolgimento del procedimento di liquidazione sono quelli stabiliti ai sensi degli artt. 2437–bis e 2437–quater del codice civile; eventuali ulteriori informazioni saranno rese note mediante comunicati stampa resi disponibili anche sul sito internet della Società all'indirizzo [eviso.ai](http://eviso.ai).

Ai sensi dell'art. 2437-*bis* del codice civile, il diritto di recesso potrà essere esercitato dai soci legittimati, per tutte o parte delle azioni detenute, mediante dichiarazione scritta (la "**Dichiarazione di Recesso**"), da inviarsi, obbligatoriamente a mezzo lettera raccomandata, presso la sede legale della Società entro 15 giorni di calendario dalla data di iscrizione della delibera assembleare di modificazione dello statuto sociale presso il competente registro delle imprese (il "**Termine di Decadenza**").

Di tale iscrizione, la Società darà notizia mediante pubblicazione di un avviso sul proprio sito internet.

Ai sensi di legge, la Dichiarazione di Recesso deve essere inviata alla Società unicamente a mezzo lettera raccomandata al seguente indirizzo: eVISO S.p.A., Corso Luigi Einaudi n. 3 - 12037, Saluzzo (CN). Tuttavia, ai fini del sollecito svolgimento della procedura di recesso, ove possibile (e con l'obiettivo di facilitare i diritti dei soci recedenti), si raccomanda agli aventi diritto di anticipare la Dichiarazione di Recesso a mezzo posta elettronica certificata all'indirizzo [evisosrl@businesspec.it](mailto:evisosrl@businesspec.it). Resta fermo che detto invio non potrà intendersi sostitutivo delle modalità prescritte dalla legge e, pertanto, a prescindere dallo stesso, la Dichiarazione di Recesso - per la sua validità - dovrà essere inviata alla Società a mezzo lettera raccomandata.

La Dichiarazione di Recesso dovrà recare le seguenti informazioni:

- i dati anagrafici, il codice fiscale, il domicilio (e, ove possibile, un recapito telefonico e un indirizzo e-mail) per le comunicazioni inerenti al procedimento;
- il numero di azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso;
- gli estremi e le coordinate del conto corrente dell'azionista recedente su cui dovrà essere accreditato il valore di liquidazione delle azioni stesse; e
- l'indicazione dell'intermediario presso cui è acceso il conto sul quale sono registrate le azioni per le quali viene esercitato il diritto di recesso, con i dati relativi al predetto conto.

Fermo restando quanto precede, si ricorda che, in considerazione del regime di dematerializzazione delle azioni di eVISO, la legittimazione all'esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 del codice civile è attestata da una comunicazione dell'intermediario all'emittente, ai sensi dell'art. 43 del Provvedimento unico sul post trading della Consob e della Banca d'Italia del 13 agosto 2018, come successivamente modificato, recante, tra le altre cose, la disciplina dell'attività di gestione accentrata (il "**Provvedimento Unico**").

Pertanto, gli azionisti di eVISO che intendono esercitare il diritto di recesso dovranno richiedere al proprio intermediario, a pena di inammissibilità della Dichiarazione di Recesso, l'invio di detta comunicazione a eVISO all'indirizzo sopra riportato entro il Termine di Decadenza.

La comunicazione dell'intermediario dovrà attestare

- la proprietà ininterrotta, in capo all'azionista recedente, delle azioni di eVISO in relazione alle quali venga esercitato il diritto di recesso a decorrere dalla data dell'assemblea straordinaria che dovesse approvare le modifiche statutarie sopra descritte, fino alla data di esercizio del diritto di recesso ovvero, se successiva, fino alla data di rilascio della comunicazione;

- l'assenza di pegno o altro vincolo sulle azioni di eVISO in relazione alle quali viene esercitato il diritto di recesso; in caso contrario, quale condizione per l'ammissibilità della Dichiarazione di Recesso, l'azionista recedente dovrà trasmettere a eVISO, entro il Termine di Decadenza, apposita dichiarazione resa dal creditore pignoratizio, ovvero dal soggetto a favore del quale sussista altro vincolo sulle azioni, con la quale tale soggetto presti il proprio consenso irrevocabile alla liquidazione delle azioni oggetto del recesso in conformità alle istruzioni del socio recedente. Le Dichiarazioni di Recesso inviate oltre il Termine di Decadenza o sprovviste delle necessarie informazioni o non corredate in tempo utile delle relative dichiarazioni di cui sopra saranno inammissibili e, in ogni caso, inefficaci.

Gli azionisti recedenti garantiscono la correttezza delle informazioni contenute nelle Dichiarazioni di Recesso da essi rispettivamente trasmesse e avranno l'onere di inviarle entro il Termine di Decadenza per il valido esercizio del diritto di recesso, essendo inteso che la Società non assume alcuna responsabilità al riguardo.

Come previsto dall'art. 2437-*bis* del codice civile e dalle disposizioni regolamentari vigenti, le azioni oggetto della comunicazione di cui all'art. 43 del Provvedimento Unico (i.e., le azioni per le quali viene esercitato il diritto di recesso dall'avente diritto) non possono essere cedute. Pertanto, dette azioni saranno rese indisponibili, ad opera dell'intermediario medesimo, sino alla loro liquidazione, fermo restando che fino a tale data l'azionista recedente sarà autorizzato ad esercitare il diritto di voto spettante su tali azioni.

Nel caso in cui uno o più azionisti esercitino il diritto di recesso, la procedura di liquidazione si svolgerà secondo la procedura prevista dall'art. 2437-*quater* del codice civile di seguito illustrata.

- (i) Gli amministratori della Società offriranno le azioni ordinarie per le quali è stato esercitato il diritto di recesso in opzione agli altri soci che non abbiano esercitato il diritto di recesso in proporzione alle azioni da essi rispettivamente possedute (l'"**Offerta in Opzione**").

Ai sensi dell'art. 2437-*quater*, co. 2, del codice civile, per l'esercizio del diritto di opzione sarà concesso un termine non inferiore a 30 giorni dalla data di deposito dell'Offerta in Opzione presso il competente registro delle imprese.

I diritti di acquisto in opzione relativi alle azioni non saranno negoziabili su Euronext Growth Milan.

I soci di eVISO che eserciteranno il diritto di opzione nell'ambito dell'Offerta in Opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno altresì diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste non optate.

Qualora il numero delle azioni di eVISO per il quale sia richiesta la prelazione sia superiore al quantitativo di azioni di eVISO rimaste inoptate a esito dell'Offerta in Opzione, si procederà al riparto tra tutti i richiedenti in proporzione al numero di azioni possedute; qualora residuassero azioni dopo l'assegnazione sulla base del quoziente pieno, le azioni residue verranno assegnate col criterio del maggior resto.

Le azioni di eVISO oggetto dell'Offerta in Opzione (e i diritti di opzione in acquisto ad esse relativi) non sono state e non saranno registrate negli Stati Uniti d'America ai sensi dello United States Securities Act del 1933 e non potranno essere offerte o vendute negli Stati Uniti d'America in assenza di un'esenzione.

L'Offerta in Opzione non costituirà un'offerta di strumenti finanziari nemmeno negli altri paesi nei quali l'Offerta in Opzione non sia consentita in assenza di una specifica autorizzazione in conformità alla normativa applicabile, ovvero in deroga alla stessa. Si consiglia pertanto ai soci non residenti in Italia di richiedere specifici pareri in materia prima di intraprendere qualsiasi azione.

eVISO comunicherà in tempo utile i termini e le modalità di adesione all'Offerta in Opzione e le ulteriori informazioni relative alla stessa mediante appositi comunicati stampa e resi disponibili sul sito internet all'indirizzo [eviso.ai](http://eviso.ai), nonché tramite l'avviso di Offerta in Opzione che sarà depositato presso il competente registro delle imprese ai sensi di legge.

L'avviso sarà reso noto con le modalità e nei termini previsti dalla normativa vigente.

- (ii) Qualora i soci non acquistino, in tutto o in parte, le azioni per le quali è stato esercitato il diritto di recesso, gli amministratori della Società possono collocarle presso terzi a norma dell'art. 2437-quater, co. 4, del codice civile.
- (iii) In caso di mancato collocamento ai sensi di quanto precede entro 180 giorni dall'invio della comunicazione di recesso, le azioni residue dei soci recedenti saranno rimborsate ai medesimi, ai sensi dell'art. 2437-quater, co. 5, del codice civile, mediante acquisto da parte della Società utilizzando riserve disponibili, anche in deroga a quanto previsto dall'art. 2357, co. 3, del codice civile.

Subordinatamente all'avveramento della Condizione Sospensiva (o alla sua rinuncia da parte del Consiglio di Amministrazione della Società), il pagamento del valore di liquidazione delle azioni a ciascun socio recedente, così come il trasferimento delle azioni assegnate nell'ambito dell'Offerta in Opzione o del collocamento presso terzi o acquistate da eVISO, saranno effettuati con valuta al termine del procedimento di liquidazione alla data che sarà comunicata con comunicato stampa diffuso tramite SDIR e pubblicato sul sito internet [eviso.ai](http://eviso.ai).

\* \* \*

La presente relazione, unitamente al parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, Ria Grant Thornton S.p.A., è a disposizione del pubblico presso la sede legale di eVISO (Saluzzo (CN), Corso Luigi Einaudi n. 3) ed è consultabile sul sito internet della società [eviso.ai](http://eviso.ai).

Saluzzo, 4 giugno 2024

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente e Amministratore Delegato

Gianfranco Sorasio

**Allegati:**

- Parere del collegio sindacale sul valore di liquidazione rilasciato ai sensi dell'art. 2437-ter, co. 2, del codice civile;
- Relazione di Ria Grant Thornton S.p.A., quale società incaricata della revisione legale dei conti, sul valore di liquidazione rilasciata ai sensi dell'art. 2437-ter, co. 2, del codice civile.

## **PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE AI SENSI DELL'ART. 2437-TER, COMMA 2 DEL CODICE CIVILE**

Il Collegio Sindacale della "E-Viso S.p.a." ("e-Viso" o la "Società"), a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione in data odierna di proposta all'assemblea di modifica dello statuto sociale in merito alle modalità di governo societario, tra le quali l'introduzione del "voto plurimo" nelle delibere assembleari, e di partecipazione alle assemblee stesse, che sarà sottoposta all'Assemblea Straordinaria del 20 giugno prossimo (in 1<sup>a</sup> convocazione) e del giorno successivo (in 2<sup>a</sup> convocazione), è chiamato a formulare un parere per la congruità del valore di liquidazione delle azioni di "e-Viso" nel caso di recesso, in riferimento al disposto dell'art. 2437-ter del Codice Civile.

Si premette che:

- ✓ l'introduzione del "voto plurimo" nelle delibere dell'assemblea degli azionisti, sia in sede ordinaria che straordinaria, costituisce una modificazione dello statuto "*concernente i diritti di voto o di partecipazione*";
- ✓ agli azionisti della Società i quali non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Nuovo Statuto di "E-Viso S.p.A." o si siano dichiarati dissenzienti alla delibera stessa, pertanto, competerà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 e seguenti del Codice Civile ("Diritto di Recesso"), ricorrendo i presupposti di cui al comma 1, lettera g) del sopra citato articolo di legge;
- ✓ il mercato Euronext Growth Milan ("EGM"), sistema multilaterale di negoziazione gestito da Borsa Italiana, sul quale sono negoziate le azioni della società, non è un mercato regolamentato;
- ✓ essendo la "Società" quotata nel suddetto mercato "EGM", la stessa è assoggettata all'art. 2437-ter, secondo comma del Codice Civile, il quale stabilisce che, in caso di recesso del socio azionista, il valore di liquidazione delle azioni venga determinato dal Consiglio di Amministrazione sentito il parere del Collegio Sindacale e della società incaricata della revisione contabile.

Il Collegio Sindacale ha esaminato la documentazione fornita dal Consiglio di Amministrazione e necessaria allo svolgimento dell'incarico, e che in parte era stata messa a disposizione in bozza precedentemente alla data odierna, e più precisamente:

- i. il parere dell'Esperto incaricato "En-Vent Italia SIM S.p.A." ("Esperto"), che ha attestato la propria indipendenza, parere emesso a supporto del Consiglio di Amministrazione per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile al servizio del diritto di recesso sorto a seguito della proposta di modifica dello Statuto;
- ii. la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione che, nell'odierna riunione, ha fatto proprie le conclusioni raggiunte dall'Esperto, approvando all'unanimità il valore indicato dallo stesso;
- iii. il parere della società incaricata della revisione legale Ria Grant Thornton Spa ai sensi dell'articolo 2437 ter del Codice Civile emesso in data odierna.

Il Collegio ha controllato che l'approccio complessivo adottato dal Consiglio di Amministrazione, sulla base della relazione dell'Esperto di cui si è avvalso, risulti ragionevole e non arbitrario, anche alla luce della prassi di *mercato* e del contesto di riferimento.

Il Collegio in particolare:

- ha considerato che dai criteri adottati dall'Esperto nella propria Relazione emergono le seguenti valutazioni:
  - a. dall'applicazione del metodo *misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma del goodwill*, nella versione della capitalizzazione illimitata del sovrareddito, sulla base di una situazione

contabile al 31 marzo 2024 non sottoposta ad audit, un *range* di valori per azione compreso tra Euro 3,13 ed Euro 3,85;

- b. dall'applicazione del metodo *reddituale*, determinato dall'attualizzazione dei flussi futuri di reddito, stimato costante in un orizzonte illimitato, un *range* di valori per azione compreso tra Euro 3,93 ed Euro 4,84.

Nell'applicazione dei suddetti metodi, il costo del capitale proprio è stato determinato dall'Esperto basandosi sul Capital Asset Pricing Model considerando un panel di *peers* la cui ratio di composizione, pur eterogenea, è stata spiegata dall'Esperto e fatta propria dall'organo amministrativo;

- ha considerato che l'Esperto ha analizzato il *market price* negli ultimi 6 mesi ed ha riscontrato forti oscillazioni nella quotazione del titolo "e-Viso" con un minimo (ad inizio semestre) di Euro 2,99 ed un massimo (a fine del periodo stesso) di Euro 5,26;
- ha considerato che in caso di quotazione in un mercato regolamentato, il comma 3 dell'art. 2437-ter del Codice Civile prescrive, quale unico criterio di valutazione, la "*media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso*", media che l'Esperto ha determinato in Euro 3,67. Tale valore è stato tenuto in dovuta considerazione, pur se non come valore esclusivo, come previsto dallo stesso comma 2 del Codice Civile;
- ha considerato che l'Esperto ha indicato un valore per singola azione di Euro 3,82 determinandolo quale media aritmetica semplice tra i valori medi dei sopra citati due metodi valutativi (*misto patrimoniale-reddituale e reddituale*) e la media aritmetica dei prezzi di chiusura dell'ultimo semestre;
- ha considerato, inoltre, che il Consiglio di Amministrazione ha fatto propria l'adozione della suddetta metodologia indicata da parte dell'Esperto fissando in Euro 3,82 il valore di liquidazione per ciascuna azione, che risulta superiore al valore risultante dalla mera applicazione della media dei prezzi di chiusura dell'ultimo semestre, tenendo quindi conto anche di quanto risultante dalle altre metodologie;
- ha constatato di non essere venuto a conoscenza di fatti o situazioni, oltre quelle specificate nel parere e nella relazione del Consiglio di Amministrazione, tali da far ritenere che il metodo di valutazione adottato per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società ex art. 2437-ter del codice civile, non sia, limitatamente alla finalità per la quale esso è stato determinato, adeguato e/o ragionevole.

Il Collegio Sindacale, nell'esaminare i principi illustrati dagli Amministratori e tenuto conto della relazione dell'Esperto, dà atto di non aver effettuato alcuna valutazione economica della Società, né corrente né prospettica; tale valutazione, anche se svolta implicitamente, spetta esclusivamente agli Amministratori.

Il Collegio ha anche analizzato il parere rilasciato dalla società di revisione Ria Grant Thornton Spa con la quale sono intercorsi contatti funzionali alle analisi svolte. In relazione alla scelta del *panel* di società comparabili, funzionale alla determinazione del *beta unlevered*, il parere evidenzia come "*non risulta pienamente coerente con il rischio sistematico di E-viso, esposta alle fluttuazioni del mercato della distribuzione dell'energia*". Il ricalcolo del costo del capitale proprio effettuato dal Revisore, considerando un panel di comparabili configurabili come suppliers di energia (a livello europeo) e considerando un ulteriore fattore per tener conto del rischio dimensionale, in base al modello di Duff & Phelps, ha condotto a risultati "*che non si discostano in modo materiale da quelli ottenuti dall'advisor incaricato*". Anche l'analisi di sensitivity sul tasso di crescita applicato nella perpetuity risulta non avere "*ripercussioni materiali sulla stima del capitale economico della Società*".

Il Collegio Sindacale dà inoltre atto che, nello svolgimento del proprio lavoro, non ha incontrato limiti, criticità e difficoltà specifiche degne di essere menzionate e di aver operato in piena autonomia.

Tutto ciò considerato, il Collegio Sindacale, rispettando il dettato dell'art. 2437-ter del Codice Civile:

- preso atto della relazione del Consiglio di Amministrazione del 3 giugno 2024 che ha indicato in Euro 3,82 per azione il valore di liquidazione delle azioni in conformità a quanto prescritto dall'art. 2437-ter del codice civile in conformità al parere espresso dall'Esperto;
- preso atto delle conclusioni espresse in data odierna dal soggetto incaricato della revisione legale ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del Codice Civile che, pur richiamando al paragrafo 7 della propria relazione alcuni limiti e difficoltà incontrati nello svolgimento dell'incarico, evidenziano come i metodi di valutazione adottati dall'Esperto e fatti propri dagli Amministratori per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni di e-Viso siano ragionevoli e non arbitrari, limitatamente alla finalità per la quale essi sono stati sviluppati;

ritiene, richiamato anche quanto sopra esposto, di non avere motivi ostativi in relazione ai criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni per le quali sia esercitato il recesso a seguito della proposta di modifica dello Statuto.

Torino- Saluzzo lì, 3 giugno 2024

Il Collegio Sindacale

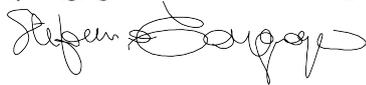
(Schiesari dott. Roberto)



(Tagliano dott. Maurizio)



(Borgognone dott. Stefania)



Spettabile  
eVISO S.p.A.  
Corso Luigi Einaudi, 3  
12037 - Saluzzo (CN)

Al Consiglio di Amministrazione di eVISO S.p.A.

Torino, 3 giugno 2024

**PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE  
AI SENSI DELL'ART. 2437-TER, SECONDO COMMA, DEL CODICE CIVILE**

**Sommario**

<b>1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO</b>	<b>4</b>
<b>2. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO</b>	<b>5</b>
<b>3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA</b>	<b>5</b>
<b>4. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE DAGLI AMMINISTRATORI, CONSIDERAZIONI SVILUPPATE E RELATIVI RISULTATI</b>	<b>5</b>
4.1. Metodologie adottate	6
4.2. Risultati ottenuti	6
4.3. Sintesi delle valutazioni	7
4.4. Difficoltà di valutazione	7
<b>5. LAVORO SVOLTO</b>	<b>7</b>
<b>6. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DELLE MODALITÀ DI APPLICAZIONE DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI</b>	<b>8</b>
<b>7. LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELLO SVOLGIMENTO DEL NOSTRO INCARICO</b>	<b>8</b>
<b>8. CONCLUSIONI</b>	<b>9</b>

Per brevità si utilizzeranno le seguenti definizioni, oltre a quelle esplicitamente individuate nel prosieguo della lettera:

<b>"RGT" o "Grant Thornton"</b>	Ria Grant Thornton S.p.A.
<b>"Società"</b>	eVISO S.p.A.
<b>"Management"</b>	Management di eVISO S.p.A.
<b>"€m"</b>	Milioni di euro
<b>"€k"</b>	Migliaia di euro
<b>"Ke"</b>	Cost of Equity
<b>"Rf"</b>	Tasso risk-free
<b>"Mp"</b>	Market risk premium
<b>"PV"</b>	Present Value
<b>"Comp"</b>	Aziende comparabili
<b>"Data di riferimento"</b>	31 marzo 2024
<b>"FY"</b>	Anno fiscale

## 1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

eVISO SpA (di seguito, anche "Eviso" o la "Società"), ha convocato per il 3 giugno 2024 un Consiglio di Amministrazione il cui ordine del giorno prevede la convocazione di un'assemblea straordinaria (l'«Assemblea») per approvare la proposta di modifica degli artt. 6, 11, 14, 16, 19 e 27 dello statuto sociale e l'introduzione di un nuovo art. 6bis per consentire l'emissione di azioni a voto plurimo.

Le modifiche statutarie anzidette sono volte a consentire agli azionisti della Società (gli «Azionisti») di convertire parte delle proprie azioni ordinarie in azioni a voto plurimo, attributive di dieci voti in relazione a tutti gli argomenti assembleari, siano essi di competenza dell'assemblea ordinaria o dell'assemblea straordinaria, e conseguentemente disciplinare il possesso di detta differente categoria di azioni successivamente alla sua eventuale introduzione. Potranno esercitare il diritto alla conversione unicamente i soci che risultino titolari di azioni della Società alla data dell'Assemblea (la "Data di Riferimento"); il diritto alla conversione potrà riguardare al massimo il 15% delle azioni ordinarie possedute dal relativo Azionista alla Data di Riferimento (le "Azioni Convertibili") a condizione che le Azioni Convertibili di cui si richiede la conversione siano state possedute ininterrottamente dallo stesso dalla Data di Riferimento fino alla data del 1 settembre 2024 (il "Periodo di Possesso Ininterrotto") e subordinatamente al loro effettivo possesso alla data di effettiva conversione. Il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'introduzione delle azioni a voto plurimo sia uno strumento volto a incentivare e "premiare" quei soci che scelgano di mantenere nel tempo il proprio investimento in eVISO.

Le modifiche statutarie sottoposte all'Assemblea costituiscono una modifica dello statuto comportante il diritto di recesso di cui all'art. 2437ter, c. 1, lett. g), c.c. in favore di quegli Azionisti che non abbiano concorso all'assunzione di tali modifiche per tutte o parte delle azioni da essi detenute.

In tale circostanza, eVISO ha ritenuto applicabile l'art. 2437 del Codice Civile che prevede, per gli azionisti che non intendano concorrere a tale deliberazione, la possibilità di esercitare il diritto di recesso. L'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile stabilisce che il valore di liquidazione delle azioni sia determinato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale.

A tal proposito, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di EN Vent Italia SIM SpA (di seguito "EN Vent" o "l'Advisor") per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni in vista dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti a seguito di quanto sopra richiamato. A tal fine, Il Consiglio di Amministrazione è chiamato a determinare il valore di recesso delle azioni, per il quale si deve intendere il valore intrinseco o fondamentale della Società, ossia il valore pro quota che l'azionista recedente ha contribuito a creare alla data della valutazione, a cui rinuncia con l'esercizio del diritto, e dunque non considerando il valore potenziale della società in caso di «highest and best use», che non spetta al socio recedente.

Ai fini della determinazione del suddetto valore l'advisor ha utilizzato metodologie di valutazione in linea con le indicazioni del legislatore, il quale dispone che «il valore di liquidazione delle azioni è determinato [...] tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni» (art. 2437ter, c. 2, c.c.).

Ria Grant Thornton SpA, quale soggetto incaricato, ai sensi dell'articolo 14 del DLgs n° 39/2010, come modificato dal DLgs n° 135/2016 (di seguito il "Decreto"), e degli articoli 2409-bis e seguenti del Codice Civile, della revisione legale del bilancio di esercizio della Società, ha formalmente ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di eVISO il mandato, così come da lettera di incarico datata 24 maggio 2024, di predisporre il parere ex art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile sul valore di liquidazione delle azioni della Società.

Nel corso della prima parte del Consiglio di Amministrazione tenutosi in data 3 giugno 2024, gli Amministratori hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni di eVISO sulla base della valutazione effettuata dal consulente incaricato, individuato in €3,82, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile ed hanno messo a nostra disposizione la documentazione necessaria allo svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la valutazione.

All'esito dell'avvenuto riscontro della documentazione fatta propria del Consiglio di Amministrazione ed a noi consegnata al termine della prima fase della richiamata seduta consiliare con quella a noi precedentemente fornita, abbiamo emesso il presente parere, al fine di poter consentire al Consiglio di Amministrazione stesso il completamento dell'iter previsto dall'art. 2347-ter del Codice Civile. In tale contesto, anche il Collegio Sindacale di eVISO SpA è stato contestualmente chiamato ad esprimere il proprio parere.

## 2. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO

Il presente documento ha il fine di fornire al Consiglio di Amministrazione di eVISO il parere previsto dall'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi di valutazione adottati dall'advisor della Società per determinare il valore di liquidazione delle azioni, nonché in merito alla corretta applicazione di tali metodi.

Il presente documento illustra i metodi seguiti dall'advisor incaricato dal Consiglio di Amministrazione della Società, unitamente alle eventuali difficoltà incontrate per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tali metodi sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sugli eventuali limiti dei metodi stessi e sulla loro corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori, che si sono anche avvalsi del lavoro svolto dal Consulente dagli stessi incaricato, il cui compito è stato di effettuare una valutazione della Società in vista dell'eventuale recesso dei soci di minoranza. In coerenza con quanto riportato nell'articolo 2437-ter, il quale richiede di tenere conto, ai fini della determinazione del valore di recesso "dell'eventuale valore di mercato delle azioni", il quale può essere ricondotto a precedenti negoziazioni aventi ad oggetto i titoli azionari della medesima società, gli Amministratori della Società hanno definito il valore di recesso sulla base del valore economico della Società.

## 3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- analisi a supporto del Consiglio di amministrazione ai fini della determinazione del prezzo di recesso (24.05.31\_eVISO\_PresentazioneCdA\_REV.pdf);
- fogli di calcolo in formato excel relativi alla valutazione effettuata dal Consulente;
- bilanci d'esercizio al 30 giugno 2022 e 30 giugno 2023 della Società, corredati tra l'altro dalla relazione sulla gestione degli Amministratori e dalla relazione del Collegio Sindacale;
- statuto sociale di eVISO;
- ulteriori dettagli ed informazioni di natura contabile e gestionale, utili ai fini della comprensione della situazione patrimoniale ed economica della Società.

Abbiamo infine ottenuto attestazione in data odierna, mediante lettera inviata, anche in nome e per conto del Consiglio di Amministrazione, dal rappresentante legale della Società, che i dati e le informazioni messi a disposizione nello svolgimento del nostro incarico sono completi e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.

## 4. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE DAGLI AMMINISTRATORI, CONSIDERAZIONI SVILUPPATE E RELATIVI RISULTATI

Come precedentemente indicato, gli Amministratori della Società, tenendo in considerazione la determinazione del valore del capitale economico di eVISO hanno voluto fare riferimento al valore economico derivante dall'applicazione dei metodi (i) misto reddituale patrimoniale, (ii) reddituale e (iii) media degli ultimi sei mesi delle quotazioni di mercato di chiusura del titolo, per procedere alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile.

#### 4.1. Metodologie adottate

Da discussione con gli Amministratori abbiamo appreso che gli stessi hanno voluto fare riferimento al valore di mercato delle azioni.

Il Consulente indipendente, incaricato dal Consiglio di Amministrazione, ha ritenuto di adottare in tale contesto, le seguenti metodologie valutative:

- Il metodo misto reddituale patrimoniale in accordo con quanto espresso dal art. 2437ter, c. 2, c.c., il quale dispone che «il valore di liquidazione delle azioni è determinato [...] tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni»;
- metodo reddituale sulla base della capacità prospettica della Società di generare flussi di reddito;
- la media della quotazione negli ultimi 6 mesi del titolo eVISO sul mercato Euronext Growth Milan.

#### 4.2. Risultati ottenuti

L'applicazione delle metodologie menzionate al paragrafo precedente ha portato, in prima battuta, il Consulente ad individuare i seguenti *output* valutativi quale riferimento per la stima del valore del capitale economico della Società:

<i>Metodo</i>	<i>Valore economico €/m</i>	<i>Valore per azione €</i>
<i>Metodo misto</i>	75,2 – 92,4	3,13 – 3,85
<i>Metodo reddituale</i>	94,4 – 116,2	3,93 – 4,84
<i>Quotazione ultimi 6 mesi EGM (avg)</i>		3,67

Nella Valutazione si specifica altresì che la data di riferimento adottata per le analisi è stata il 31 marzo 2024 (di seguito "Data di Riferimento").

Il Consiglio di Amministrazione, facendo proprie le determinazioni del consulente indipendente ha utilizzato come valore di riferimento la media aritmetica dei risultati ottenuti mediante l'applicazione dei tre metodi sopracitati. Ne deriva un valore per azione pari a 3,82.

Nell'ambito dell'applicazione del metodo misto, il Consulente si è basato sulle stime previsionali relative all'andamento economico patrimoniale aziendale sulla base di quanto riportato nelle previsioni di budget 2024 e 2025 (di seguito il "BP"), fornito dal *management* di eVISO in versione *stand-alone*.

Il Consulente ha pertanto svolto le analisi come segue:

- calcolato il reddito normalizzato, identificato con il valore del risultato di esercizio del 2025 considerando un tasso di crescita *g*, pari al 2,5%;
- quantificato il *goodwill* attualizzato;
- considerato, all'interno del costo del capitale proprio, un rischio addizionale riferito alla capacità del Management di prevedere i risultati prospettici, pari al 3%.

Il tasso di attualizzazione è pari al costo del capitale proprio ("Ke") pari al 12,6%, stimato dal Consulente applicando il *Capital Asset Pricing Model* sulla base di dati di mercato e considerando il già menzionato rischio addizionale che fattorizza il rischio di esecuzione, pari al 3%, delle previsioni effettuate dal Management.

Al termine del periodo esplicito, il Consulente ha stimato un flusso di cassa normalizzato sulla base delle seguenti ipotesi:

- Il reddito normalizzato è stato stimato sulla base dell'ultimo anno di previsione esplicita, maggiorato del tasso di crescita atteso "g" pari al 2,5% in relazione alle previsioni degli analisti che, secondo quanto esposto dall'advisor, prevedono un tasso di crescita di lungo periodo compreso tra il 3% ed il 4%;

- Il costo del capitale ( $K_e$ ) è stato stimato sulla base di un panel di società dell'industria Tech e multi-utilities e di una struttura del capitale (D/E) simile a quella di eVISO. In particolare, il consulente incaricato ha stimato il peso del debito sulla struttura del capitale in misura del 10% ed il peso del capitale proprio in misura del 90%.

#### 4.3. Sintesi delle valutazioni

Il valore di riferimento individuato dagli Amministratori, anche sulla base della Perizia redatta dal Consulente, al termine della seduta consiliare tenutasi nella giornata del 3 giugno 2024, risulta pari a € 3,82 per ciascuna delle azioni emesse da eVISO che potranno essere oggetto dell'esercizio del diritto di recesso.

#### 4.4. Difficoltà di valutazione

Gli Amministratori segnalano che le analisi condotte e le conclusioni raggiunte devono essere interpretate considerando le seguenti difficoltà rilevate in sede di valutazione:

- le ipotesi e le assunzioni utilizzate per la redazione dei business plan potrebbero, anche in relazione alla variabilità dei futuri scenari macroeconomici, presentare significativi scostamenti dalle previsioni, con conseguenti impatti sui risultati delle valutazioni;
- i dati utilizzati per la valutazione presentano per loro natura profili di incertezza. Modifiche dei dati utilizzati potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati delle valutazioni.

### 5. LAVORO SVOLTO

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

- esame della documentazione a supporto della Valutazione relativa al capitale economico di eVISO predisposta dal Consulente che espone i criteri di valutazione adottati, le eventuali difficoltà incontrate nel processo valutativo e la determinazione del valore delle azioni della Società in base ai suddetti criteri di valutazione;
- esame critico dei metodi di valutazione adottati dal Consulente e fatti propri dagli Amministratori e raccolta di elementi utili per riscontrare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni;
- analisi della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dagli Amministratori e dal Consulente in ordine alla scelta dei suddetti metodi;
- analisi della ragionevolezza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti ritenute più opportune, ivi compresa la documentazione utilizzata e descritta nel precedente paragrafo 3;
- analisi della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dal Consulente nell'ambito del processo valutativo;
- discussioni ed approfondimenti vari con gli Amministratori della Società su tematiche valutative, incluso il riferimento a dati prospettici, ferme restando le incertezze e i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, nonché considerando quanto riportato a tal proposito nella Relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione;
- discussioni ed approfondimenti vari con il Consulente della Società su tematiche valutative, incluso il riferimento a dati prospettici, ferme restando le incertezze e i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, nonché considerando quanto riportato a tal proposito nella Perizia;
- sviluppo di analisi di sensitività nell'ambito dei metodi di valutazione adottati dal Consulente al fine di appurare quanto il valore per azione determinato sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri utilizzati;
- discussione con il Collegio Sindacale della Società in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile;
- esame della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione.

I bilanci d'esercizio al 30 giugno 2022 e 30 giugno 2023 corredati delle relazioni del Consiglio di Amministrazione, sono stati a suo tempo assoggettati a revisione contabile da parte nostra.

## 6. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DELLE MODALITÀ DI APPLICAZIONE DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il Consiglio di Amministrazione, in linea con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice Civile che dispone che «il valore di liquidazione delle azioni è determinato [...] tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni» (art. 2437ter, c. 2, c.c.) ha proceduto alla valutazione del capitale economica della Società mediante l'applicazione del (i) metodo misto reddituale patrimoniale, (ii) metodo reddituale, (iii) media degli ultimi sei mesi delle quotazioni di mercato di chiusura del titolo.

Come ricordato, l'applicazione di tali metodologie, ha condotto il Consiglio di Amministrazione a definire un valore per azione di €3,82, pari alla media aritmetica dei risultati ottenuti con i tre metodi. Nelle conclusioni della propria relazione, il Consiglio di Amministrazione considera le risultanze dell'analisi fondata sulle suddette metodologie indicazione per il valore da attribuire alle azioni da liquidare.

Ciò premesso, le principali considerazioni in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, dei metodi valutativi scelti dal Consulente e fatti propri dagli Amministratori della Società, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sono riportate di seguito:

- considerata l'attività svolta dalla Società, la scelta degli Amministratori di considerare per finalità valutative la media dei valori rinvenienti dall'applicazione del (i) metodo misto reddituale patrimoniale, (ii) metodo reddituale, (iii) media degli ultimi sei mesi delle quotazioni di mercato di chiusura del titolo, è da ritenersi metodologicamente adeguata;
- le valutazioni sono state predisposte in prospettiva di continuità aziendale: tale approccio risulta coerente con la dottrina e la prassi valutativa;
- con riferimento all'applicazione del metodo misto e del metodo reddituale, adottati dal Consiglio di Amministrazione risulta tecnicamente accettabile in termini di informazioni utilizzate, calcoli e risultati ottenuti, pur tenendo in considerazione quanto riportato di seguito:
  - il panel delle società comparabili utilizzato dal consulente ai fini della stima del costo del capitale (società attive nell'industria Tech e multi-utilities), a nostro avviso, non risulta pienamente coerente con il rischio sistematico di eVISO, esposta alle fluttuazioni del mercato della distribuzione dell'energia. A tal proposito abbiamo effettuato il ricalcolo del costo del capitale proprio, considerando un panel di comparabili configurabili come supplier di energia (a livello europeo) e includendo un ulteriore fattore per considerare il rischio dimensionale, in base al modello di Duff&Phelps. Tale ricalcolo ha condotto a risultati che non si discostano in modo materiale da quelli ottenuti dall'advisor incaricato;
  - il tasso di crescita applicato nella perpetuity è stato quantificato dall'advisor, in considerazione dei tassi applicati dagli analisti, pari al 2,5%. In via prudenziale, abbiamo effettuato un'analisi di sensitività, considerando un tasso di crescita pari al 2%, più aderente all'inflazione di lungo periodo. Secondo quanto riportato dalle nostre analisi, tale variazione non ha ripercussioni materiali sulla stima del capitale economico della Società.

## 7. LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELLO SVOLGIMENTO DEL NOSTRO INCARICO

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

### *a) Discrezionalità nella scelta dei parametri di valutazione applicati*

Nella definizione del costo del capitale proprio, l'advisor ha considerato un panel di comparables operanti nell'industria Tech e multi-utilities, in virtù della piattaforma di AI utilizzata dalla Società nell'ambito del trading di energia. Tuttavia, tali scelte non hanno comportato un impatto materiale sulla stima del capitale economico di eVISO.

L'advisor ha considerato un tasso di crescita  $g$  pari al 2,5% nel calcolo della perpetuity, tenendo conto delle stime degli analisti.

### *b) Limiti insiti nei dati previsionali e nelle ipotesi utilizzate*

Le metodologie di valutazione adottate si sono basate anche sui risultati attesi di eVISO. Tali dati prospettici e ipotesi, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico.

Va tuttavia tenuto presente che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro - sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione - lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate si manifestassero.

*c) la situazione contabile relativa al periodo 1 gennaio 2024 – 31 marzo 2024 non è stata sottoposta ad audit.*

## 8. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nel presente parere, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che i metodi di valutazione adottati dal Consulente e fatti propri dagli Amministratori per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni di eVISO non siano, limitatamente alla finalità per la quale essi sono stati sviluppati, adeguati in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari e che essi non siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni, ad eccezione di quanto riportato nel precedente paragrafo.

Il presente parere è indirizzato al Consiglio d'Amministrazione della Società ed è stato predisposto esclusivamente per le finalità di cui all'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile.

Torino, 3 giugno 2024

Ria Grant Thornton S.p.A.

  
Angelo Giacometti  
Socio