

## **AATech S.p.A. Società Benefit**

### **Parere della società di revisione ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice civile**

---

**AUDIREVI SpA – Società di Revisione e Organizzazione Contabile**

Sede Legale: Via Paolo da Cannobio, 33– 20122 Milano

C. F. 05953410585 - P. IVA 12034710157 - Capitale Sociale Euro 500.000,00 i.v.

REA Milano 1523066 -- Registro Dei Revisori Contabili GU 60/2000

Albo Speciale Delle Società di Revisione con Delibera CONSOB n. 10819 Del 16/07/1997

mail: [info@audirevi.it](mailto:info@audirevi.it) | PEC: [audirevispa@legalmail.it](mailto:audirevispa@legalmail.it) | [www.audirevi.it](http://www.audirevi.it)

Milano – Roma – Brescia – Bologna – Cagliari – Ancona – Pescara – Varese – Bolzano – Verona – Napoli – Cosenza – Firenze

## **Parere della società di revisione ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice civile**

Al Consiglio di Amministrazione di AATech S.p.A. Società Benefit

### **1. Motivo e oggetto dell'incarico**

Il Consiglio di Amministrazione di AATech S.p.A. Società Benefit (di seguito "**AATech**" o la "**Società**"), riunitosi in data odierna, è chiamato a sottoporre all'approvazione dell'Assemblea straordinaria della Società la proposta di modifica dello statuto sociale (lo "**Statuto**"), volta a introdurre la maggiorazione del diritto di voto per le azioni a voto plurimo. Ove approvata, la modifica statutaria determina una modifica dello Statuto concernente i diritti di voto o di partecipazione e, pertanto, agli Azionisti della Società che non avranno concorso alla delibera assembleare di approvazione della modifica statutaria compete il diritto di recesso, ai sensi degli artt. 2437 e ss. del Codice civile, ricorrendo i presupposti dell'art. 2437, comma 1, lett. g), del Codice civile. La modifica statutaria di cui si propone l'approvazione è subordinata all'avveramento delle seguenti condizioni sospensive:

- i voti espressi nell'ambito della presente Assemblea straordinaria dai soci contrari non rappresentino una percentuale superiore al 50% più una azione delle azioni ordinarie con diritto di voto, diverse da quelle detenute da Alessandro Andreozzi;
- l'importo complessivo di liquidazione a carico della Società e in favore degli azionisti che abbiano esercitato il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 ss. cod. civ. non sia superiore a Euro 100.000,00 (centomila/00) ("**Esborso Massimo del Recesso**").

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione di AATech ha prontamente attivato il processo di determinazione del valore delle quote ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice civile, secondo cui *"il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni"*.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione è chiamato a determinare il valore di recesso delle azioni, inteso come il valore intrinseco o fondamentale della Società. Questo corrisponde al valore pro quota che l'azionista recedente ha contribuito a creare fino alla data della valutazione e a cui rinuncia esercitando il diritto di recesso. Di conseguenza, non si considera il valore potenziale della società in un'ottica di "*highest and best use*", in quanto tale valore non spetta al socio recedente.

In considerazione di quanto precede, ai fini dello sviluppo delle proprie considerazioni, il Consiglio di Amministrazione ha incaricato la società EnVent Capital Markets Ltd (di seguito "**EnVent**" e/o l'"**Esperto**") di predisporre una stima del valore economico ragionevolmente attribuibile alle azioni della Società, ai sensi delle citate disposizioni normative (la "**Stima**"). Si precisa che la data di riferimento delle valutazioni effettuate dall'**Esperto** è il 31 dicembre 2024 mentre i parametri di mercato utilizzati sono aggiornati al 26 marzo 2025.

Il lavoro svolto dall'**Esperto** è stato utilizzato dagli Amministratori nella definizione del valore di liquidazione delle azioni della Società (il "**Valore di Liquidazione**") contenuta nella relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione redatta ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice civile (la "**Relazione Illustrativa**").

Audirevi S.p.A., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti 2409-bis del Codice civile, della revisione legale del bilancio della Società, ha ricevuto dagli Amministratori, in data 21 marzo 2025, l'incarico di predisporre il parere ex art. 2437-ter, secondo comma, del Codice civile sul Valore di Liquidazione delle azioni di AATech (il "**Parere**").

Nel corso del Consiglio di Amministrazione tenutosi in data odierna, gli Amministratori hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del Valore di Liquidazione delle azioni di AATech, individuato in Euro 0,76 ad azione, anche al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice civile. Ciò fermo restando che la Società ha messo a nostra disposizione la documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la determinazione preliminare del Valore di Liquidazione delle azioni di AATech.

All'esito dell'avvenuto riscontro della documentazione fatta propria dal Consiglio di Amministrazione 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. 2437-ter del Codice civile.

Ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice civile, anche il Collegio Sindacale della Società 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 AATech il parere previsto dall'art. 2437-ter del Codice civile in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per determinare il Valore di Liquidazione delle azioni, nonché in merito alla corretta applicazione di tali metodi.

Il presente Parere illustra i metodi seguiti dal Consiglio di Amministrazione della Società, unitamente alle eventuali difficoltà da questo 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 sua 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 avvalsi a tal fine della Stima dell'Esperto dagli stessi incaricato, in considerazione, della proposta di modifica dello Statuto della Società.

Le conclusioni esposte nel presente Parere sono basate sul complesso delle indicazioni e considerazioni in esso contenute. Pertanto, nessuna parte del presente Parere potrà essere considerata, o comunque utilizzata, disgiuntamente dal Parere nella sua interezza.

## **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:

- Statuto della Società;
- Progetto di bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 14 marzo 2025;
- Piano industriale della Società predisposto dal *Management* che sarà presentato al mercato in data odierna riportante i dati previsionali per il triennio 2025-2027 (nel seguito, il "**Piano Industriale**");
- Bozza della Relazione Illustrativa degli Amministratori di AATech redatta ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice civile sul Valore di Liquidazione delle azioni in caso di recesso;
- Relazione di EnVent denominata "Analisi a supporto del Consiglio di Amministrazione ai fini della determinazione del prezzo di recesso", emessa in data 27 marzo 2025;

- Prospetti di calcolo elaborati dall'Esperto a supporto della determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni contenute nella relazione di cui al punto precedente;
- Informazioni pubblicamente disponibili su società operanti in settori comparabili e ricerche e analisi finanziarie pubblicate da istituti specializzati e banche d'affari;
- Report relativi al titolo AATech predisposti da analisti finanziari dalla data di ammissione alle negoziazioni ad oggi;
- Corsi azionari e volumi delle contrattazioni relativi alle azioni ordinarie di AATech;
- Altri dati ed informazioni pubblicamente disponibili relativi alla Società rilevanti ai fini dell'incarico svolto.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dai legali rappresentanti di AATech in data odierna, che, per quanto a conoscenza del Consiglio di Amministrazione e della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze tali da rendere opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni sviluppate dal Consiglio di Amministrazione ai fini della determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni della Società.

#### **4. Metodologie di valutazione adottate dal Consiglio di Amministrazione e relativi risultati**

Come precedentemente indicato, gli Amministratori hanno proceduto, con il supporto dell'Esperto, alla determinazione del valore del capitale economico della Società, e conseguentemente, del Valore di Liquidazione, ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma del Codice civile.

##### **4.1 Approccio valutativo e metodi di valutazione adottati**

Come riportato nella Relazione Illustrativa, gli Amministratori hanno ritenuto di adottare, per le finalità di cui all'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice civile, le seguenti metodologie valutative:

- Il metodo misto patrimoniale-reddituale, con approccio *asset side* (di seguito anche "**Metodo Misto Asset side**");
- Il metodo misto patrimoniale-reddituale, con approccio *equity side* (di seguito anche "**Metodo Misto Equity side**" e, congiuntamente al precedente, il "**Metodo Misto**");
- Il metodo delle quotazioni di borsa (di seguito anche "**Market Price**").

Gli Amministratori con il supporto dell'Esperto hanno condotto le proprie analisi valutative sulla base delle seguenti principali assunzioni:

- hanno adottato 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;
- non hanno ritenuto appropriata l'applicazione di sconti di minoranza o premi di maggioranza.

Tra i metodi di valutazione di generale accettazione nella prassi valutativa, negli standard nazionali e internazionali, per la determinazione del prezzo di recesso, gli Amministratori ritengono che il metodo maggiormente in linea con l'impostazione del Codice civile sia il metodo misto patrimoniale - reddituale con stima autonoma del *goodwill* (il "**Goodwill**"). In particolare, il Metodo Misto è stato applicato in quanto 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.

In considerazione dei volumi di scambio e del flottante della Società, ritenuti parametri di valutazione attendibili, gli Amministratori hanno adottato anche il metodo delle quotazioni di borsa per stimare il Valore di Liquidazione delle azioni di AATech e, a tal fine, hanno analizzato i prezzi medi di chiusura e i prezzi medi ponderati su diversi orizzonti temporali. Pur non essendo espressamente previsto dall'art. 2437-ter, comma 3, del Codice civile per società quotate su mercati non regolamentati, l'utilizzo di tale metodo è stato ritenuto appropriato per garantire una stima coerente e rappresentativa del valore delle azioni.

La data di riferimento assunta ai fini delle valutazioni è il 31 dicembre 2024 mentre i parametri di mercato utilizzati sono aggiornati al 26 marzo 2025.

#### **4.2 Metodi di Valutazione**

##### **Metodo misto patrimoniale-reddituale**

Tale metodologia valutativa determina il valore economico di un'azienda come somma del suo patrimonio netto rettificato e del valore attuale dell'extra-reddito, inteso come differenza tra il reddito medio normale atteso ed il reddito giudicato soddisfacente rispetto al tipo di investimento considerato.

In particolare, il Metodo Misto *Equity side*, tradizionalmente applicato nella prassi valutativa italiana, trova rappresentazione nella seguente formulazione:

$$W = K' + \frac{(R - i \times K) \times (1 + g)}{(i' - g)} \times \frac{1}{(1 + i')^t}$$

dove:

W = valore economico (*Equity value*);

K' = patrimonio netto rettificato alla data di riferimento della valutazione;

R = reddito netto medio normale;

i = tasso di rendimento giudicato soddisfacente in relazione alla tipologia di investimento, assunto pari al costo del capitale proprio;

i' = tasso di attualizzazione, pari al costo del capitale proprio;

n = numero di anni ai quali si estende il calcolo del valore attuale dell'extra-reddito ("sovra-reddito" o "sotto-reddito").

Di seguito si riportano le principali variabili di riferimento:

- Patrimonio Netto alla data del 31 dicembre 2024, assunto privo di rettifiche agli elementi contabili dell'attivo e del passivo alla data di riferimento, pari a Euro 5,2 milioni.
- Reddito netto medio normale, determinato come media degli ultimi due risultati storici e dei tre risultati prospettici su cui è stato applicato un tasso di crescita perpetuo ("g"), pari al 3,0% assunto considerando lo stadio di sviluppo della Società e l'evoluzione dell'attuale quadro macroeconomico, incluse le previsioni sul tasso di inflazione normalizzato.

- *Goodwill*, determinato con riferimento al reddito netto medio normale, ridotto del rendimento medio di mercato atteso stimato applicando il costo del capitale proprio (calcolato come di seguito descritto) al patrimonio netto al 31 dicembre 2024; non è stata ipotizzata la distribuzione di dividendi. Il *Goodwill* è stato calcolato con un orizzonte temporale indefinito (*perpetuity*) in considerazione delle caratteristiche di "growth company" della Società.
- Costo del capitale proprio (di seguito, "Ke"), determinato adottando il metodo del *Capital Asset Pricing Model*, sulla base della seguente formulazione:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \alpha$$

dove:

- $R_f$  = tasso di rendimento delle attività prive di rischio, assunto pari a 3,48%, corrispondente alla media dell'ultimo anno del rendimento lordo dei Titoli di Stato italiani con scadenza residua decennale, rilevato alla data del 26 marzo 2025.
- $\beta$  = coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo del titolo di una società e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il *beta* misura la volatilità di un titolo rispetto ad un portafoglio rappresentativo del mercato. Nella fattispecie in esame, tale parametro è stato assunto dagli Amministratori pari a 1,20.
- $R_m - R_f$  = premio che un investitore richiede in caso d'investimento sul mercato azionario rispetto al tasso di rendimento privo di rischio (*market risk premium*). Tale premio al rischio è stato individuato pari al 8,46% ed è stato stimato come differenza tra il rendimento di mercato e il rendimento delle attività prive di rischio.
- $\alpha$  = premio per il rischio dimensionale (*size premium*), finalizzato a tenere conto delle limitate dimensioni della Società rispetto alle società di mercato osservate per la rilevazione dei parametri e stimato pari al 2,00%.

Il costo del capitale proprio, sulla base della formulazione adottata e dei parametri sopra descritti, è stato stimato pari a 15,63%.

#### Analisi di sensitività

Nell'ambito di tale metodo, gli Amministratori hanno considerato i seguenti ambiti di sensitività:

- 1) +/- 1,00% del costo del capitale proprio (Ke);
- 2) +/- 1,00% del tasso di crescita perpetuo (g).

Gli Amministratori hanno sviluppato il metodo misto patrimoniale-reddituale con approccio *asset side* che trova rappresentazione nella seguente formulazione:

$$W = CIN + \frac{(R - i \times CIN) \times (1 + g)}{(i' - g)} \times \frac{1}{(1 + i')^t} - PFN - Minorities$$

dove:

W = valore economico (*Enterprise value*);

CIN = capitale investito netto (“**CIN**”) alla data di riferimento della valutazione;

R = reddito netto medio normale, al lordo degli ammortamenti e degli oneri finanziari;

i = tasso di rendimento giudicato soddisfacente in relazione alla tipologia di investimento, assunto pari al costo medio ponderato del capitale;

i' = tasso di attualizzazione, assunto pari al costo medio ponderato del capitale;

n = numero di anni ai quali si estende il calcolo del valore attuale dell'extra-reddito (“sovra-reddito” o “sotto-reddito”);

PFN = indebitamento verso finanziatori, al netto delle disponibilità liquide;

Patrimonio Netto di Terzi (“**Minorities**”), ovvero la quota di capitale di pertinenza degli azionisti di minoranza.

Di seguito si riportano le principali variabili di riferimento:

- CIN alla data del 31 dicembre 2024, pari a Euro 10,8 milioni;
- Reddito netto medio normale, determinato come media degli ultimi due risultati storici e dei tre risultati prospettici su cui è stato applicato un tasso di crescita perpetuo, assunto pari al 3,0%, e considerato al netto dell'effetto fiscale, pari alla somma delle aliquote vigenti per IRES (24,0%) e IRAP (3,9%).
- *Goodwill*, determinato con riferimento al reddito netto medio normale, ridotto per il rendimento medio di mercato atteso stimato applicando il costo medio ponderato del capitale (calcolato come di seguito descritto) al capitale investito netto al 31 dicembre 2024; non è stata ipotizzata la distribuzione di dividendi. Il *Goodwill* è stato calcolato con orizzonte temporale indefinito (*perpetuity*) in considerazione delle caratteristiche di “*growth company*” della Società.
- Posizione finanziaria netta (*debt position*) alla data del 31 dicembre 2024 pari a Euro 4,5 milioni;
- *Minorities* alla data del 31 dicembre 2024, pari a Euro 1,0 milione;
- Costo medio ponderato del capitale (di seguito, “**WACC**”), determinato sulla base della seguente formulazione:

$$WACC = W_e \times i_e + W_d \times i_d \times (i - t) + R_e$$

dove:

- $W_e$  = peso attribuito al capitale proprio, assunto pari al 60,0%;
- $W_d$  = peso attribuito al capitale di terzi (rappresentato dal debito oneroso), assunto pari al 40,0%;
- $i_e$  = costo del capitale proprio, determinato come illustrato precedentemente;
- $i_d$  = tasso d'interesse medio sul capitale di terzi, assunto pari al 5,0%;

- $t$  = aliquota fiscale media, assunta in linea con l'aliquota vigente per IRES (24,0%);
- $R_e$  = premio per il rischio (*execution risk premium*) legato al raggiungimento dei risultati indicati nel Piano Industriale della Società ed assunto pari al 2,0%, per considerare l'eventualità che la Società non raggiunga il reddito normale atteso
- Il costo medio ponderato del capitale, sulla base della formulazione adottata e dei parametri sopra descritti, è stato stimato pari a 12,90%.

Il valore del capitale economico della Società (*Equity value*) è ottenuto sommando algebricamente all'*Enterprise value* il valore della posizione finanziaria netta (ovvero sottraendo il valore dell'indebitamento verso finanziatori al netto della liquidità o sommando la liquidità disponibile al netto dei debiti finanziari) e sottraendo il valore delle *Minorities*.

#### Analisi di sensitività

Nell'ambito di tale metodo, gli Amministratori hanno considerato i seguenti ambiti di sensitività:

- 1) +/- 1,00% del costo del capitale proprio ( $K_e$ );
- 2) +/- 1,00% del tasso di crescita perpetuo ( $g$ ).

Tenuto conto di quanto precede, attraverso l'applicazione del Metodo Misto, gli Amministratori hanno determinato che il Valore di Liquidazione delle azioni della Società sia compreso tra Euro 0,59 ed Euro 0,83 rinvenienti dall'applicazione dell'approccio *Asset side* e tra Euro 0,64 ed Euro 0,70 dall'applicazione dell'approccio *Equity side*.

#### **Metodo delle quotazioni di borsa**

Il metodo delle quotazioni di borsa presuppone che il prezzo medio di mercato delle azioni rappresenti un indicatore significativo per la determinazione del loro valore di liquidazione.

Sebbene AATech sia una società quotata su un mercato non regolamentato e, di conseguenza, non trovi diretta applicazione l'art. 2437-ter, comma 3, del Codice civile (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 esclude l'adozione di criteri analoghi per le società ammesse alle negoziazioni in mercati non regolamentati.

Nel caso specifico di AATech, i volumi di scambio e il flottante della Società costituiscono parametri di valutazione attendibili. Sulla base di tali elementi, gli Amministratori hanno analizzato l'andamento dei prezzi di chiusura e dei volumi del titolo di AATech dal 27 settembre 2024 al 26 marzo 2025, concludendo che la media dei prezzi registrati nell'ultimo mese è pari a Euro 0,74.

Il Valore di Liquidazione delle azioni di AATech mediante l'applicazione del *Market Price* è stato stimato dagli Amministratori pari alla media aritmetica dei prezzi di chiusura e dei prezzi ponderati per i volumi in differenti orizzonti temporali con riferimento al 26 marzo 2025, tra Euro 0,69 (media dei prezzi di chiusura degli ultimi 6 mesi) e Euro 0,80 (prezzo di chiusura al 26 marzo 2025).

Tenuto conto di quanto precede, il Valore di Liquidazione delle azioni di AATech è stato individuato in un intervallo compreso tra Euro 0,64 ed Euro 0,77.



#### 4.4 Risultati cui pervengono gli Amministratori

Sulla base dello sviluppo dell'impianto di analisi descritto e delle complessive considerazioni riportate, il Valore di Liquidazione delle azioni di AATech, ottenuto mediante l'applicazione delle metodologie precedentemente descritte, è collocato in un range di valori compreso tra Euro 0,64 ed Euro 0,77:

Equity Value		
€ per share	Min	Max
Market price	0,69	0,80
Metodo misto - <i>Asset Side</i>	0,59	0,83
Metodo misto - <i>Equity Side</i>	0,64	0,70
<b>Media</b>	<b>0,64</b>	<b>0,77</b>

#### 4.5 Sintesi delle valutazioni eseguite dagli Amministratori

Sulla base delle considerazioni esposte nella Relazione Illustrativa e fatte proprie le metodologie utilizzate dall'Esperto - il metodo misto patrimoniale-reddituale (sia *equity side* che *asset side*) e il metodo delle quotazioni di borsa - gli Amministratori hanno determinato un Valore di Liquidazione delle azioni di AATech pari ad Euro 0,76.

#### 4.6 Difficoltà di valutazione incontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nel predisporre la Relazione Illustrativa, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso del lavoro svolto dall'Esperto, il quale ha riscontrato le seguenti difficoltà e limiti connessi alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società:

- le considerazioni valutative sono state sviluppate anche sulla base di previsioni in merito al futuro andamento economico e patrimoniale della Società. Tali elementi prospettici presentano, per loro stessa natura, profili di incertezza e aleatorietà e si basano su un insieme di assunzioni relative ad eventi futuri e ad azioni del *Management* che non necessariamente si verificheranno. I risultati ottenuti dipendono pertanto dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni adottate ai fini della predisposizione dei dati previsionali;
- le considerazioni valutative sono state inoltre sviluppate anche sulla base di parametri di mercato, i quali, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, in relazione a variazioni - anche su orizzonti temporali limitati - dello scenario macroeconomico di riferimento e dei mercati finanziari;
- la Relazione Illustrativa viene emessa in un momento di conflitti armati, forti tensioni internazionali e incertezze sul fronte geopolitico ed economico-finanziario. L'evoluzione di tali fenomeni non è ad oggi prevedibile e non sono stimabili le loro ripercussioni sul contesto economico, finanziario, politico e sociale che potrebbero avere un impatto e modificare, anche in modo significativo, le considerazioni svolte e i risultati riportati nella Relazione Illustrativa.

## 5 Lavoro svolto

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

- Esame della Relazione Illustrativa degli Amministratori, ottenuta in via anticipata dalla Società, che espone i criteri di valutazione adottati, le difficoltà incontrate nel processo valutativo e la determinazione preliminare del Valore di Liquidazione, oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione in data odierna;
- Esame critico della relazione dell'Esperto contenente considerazioni sul Valore di Liquidazione delle azioni della Società dalla data di riferimento del 31 dicembre 2024;
- Esame della documentazione di supporto e dei dettagli di calcolo predisposti dal Consiglio di Amministrazione con il supporto dell'Esperto;
- Esame critico dei metodi di valutazione adottati 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;
- Verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione, che ha fatto proprie le motivazioni le analisi e le considerazioni dell'Esperto in ordine alla scelta dei suddetti metodi;
- Verifica della ragionevolezza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti ritenute più opportune, compresa la documentazione utilizzata e precedentemente descritta nel paragrafo 3;
- Verifica della sostanziale correttezza matematica dei calcoli eseguiti dal Consiglio di Amministrazione e dall'Esperto nell'ambito del processo valutativo;
- Discussioni ed approfondimenti con il *Management* e l'Esperto, per quanto di rispettiva competenza, circa l'attività svolta, le problematiche incontrate e le soluzioni adottate nella definizione del Valore di Liquidazione;
- Discussione con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice civile;
- Raccolta, attraverso discussioni con il *Management*, di informazioni circa gli eventi verificatisi successivamente alla data di approvazione del progetto del bilancio consolidato al 31 dicembre 2024 che possono avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente Parere;
- Verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e la versione finale dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione con particolare riferimento alla Relazione Illustrativa e la relazione del Collegio Sindacale;

Ottenimento di attestazione che, per quanto a conoscenza del Consiglio di Amministrazione, non siano intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e che non siano intervenuti eventi tali da comportare significative variazioni degli elementi assunti ai fini della determinazione del Valore di Liquidazione.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura ritenuta necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel precedente paragrafo 1.

## 6 Commenti sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio di Amministrazione ha avuto quale scopo la stima del valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso, in linea con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice civile e, di conseguenza, non può essere utilizzato per finalità diverse.

Ciò premesso, le principali considerazioni in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, del metodo valutativo scelto dal Consiglio di Amministrazione della Società, che ha fatto proprio le valutazioni dell'Esperto, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, sono riportate di seguito:

- Ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice civile, il valore di liquidazione delle azioni ai fini del diritto di recesso deve essere determinato "tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni";
- Ai fini della stima del Valore di Liquidazione, gli Amministratori hanno fatto riferimento al metodo misto patrimoniale-reddituale (sia *equity side* che *asset side*) e al metodo delle quotazioni di borsa. I metodi di valutazione utilizzati, tengono conto sia della consistenza patrimoniale della Società che delle sue prospettive reddituali nonché dell'andamento dei prezzi di borsa;
- Le metodologie valutative adottate presentano consolidate basi dottrinali e sono comunemente adottate nella prassi valutativa nel settore di riferimento;
- I parametri adottati nello sviluppo dei metodi appaiono, nell'ambito dell'attuale prassi valutativa, complessivamente coerenti con le caratteristiche del mercato e della Società;
- Nell'applicazione delle metodologie valutative prescelte, gli Amministratori, con il supporto dell'Esperto, hanno opportunamente considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della tecnica valutativa professionale normalmente seguita;
- I metodi sono stati sviluppati in ottica *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.

## 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:

- i metodi di valutazione adottati ai fini della stima del Valore di Liquidazione hanno comportato l'utilizzo delle previsioni contenute nel Piano Industriale. Tali elementi prospettici presentano, per loro natura, profili di incertezza e aleatorietà in generale e, in particolare, nell'attuale scenario macroeconomico e di settore e si basano su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni degli Amministratori e del *Management* che non necessariamente si verificheranno. I risultati ottenuti dipendono pertanto dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni adottate ai fini della predisposizione del Piano Industriale;
- il presente Parere è stato inoltre sviluppato anche sulla base di parametri di mercato, i quali, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, in relazione a variazioni - anche su orizzonti temporali limitati - dello scenario macroeconomico di riferimento e dei mercati finanziari;

- il presente Parere viene emesso in un momento di conflitti armati, forti tensioni internazionali e incertezze sul fronte geopolitico ed economico-finanziario. L'evoluzione di tali fenomeni non è ad oggi prevedibile e non sono stimabili le loro ripercussioni sul contesto economico, finanziario, politico e sociale che potrebbero avere un impatto e modificare, anche in modo significativo, le considerazioni svolte e i risultati illustrati nel presente Parere.

## 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, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 7, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che i metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni di AATech S.p.A. Società Benefit 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 stesse.

Il presente parere è indirizzato al Consiglio di Amministrazione di AATech ed è stato predisposto esclusivamente per le finalità di cui all'art. 2437-ter del Codice civile. Tale Parere non potrà pertanto essere divulgato a soggetti terzi, fatta eccezione per i soci di AATech che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo articolo 2437-ter del Codice civile, o comunque utilizzato per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Milano, 27 marzo 2025

Audirevi S.p.A.

  
Gian Mauro Calligari  
Socio