

TREVI – Finanziaria Industriale S.p.A.

Sede in Cesena (FC), Via Larga n. 201

Iscritta al Registro delle Imprese C.C.C.I.A.A. Forlì – Cesena n. 01547370401

R.E.A. n. 201.271 C.C.I.A.A. Forlì – Cesena

Codice Fiscale e P. I.V.A.: 01547370401

Sito internet: www.trevifin.com

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI AMMINISTRATORI DI
TREVI – FINANZIARIA INDUSTRIALE S.P.A. IN MERITO ALLE
OPERAZIONI DI AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE DA
DELIBERARE IN ESERCIZIO DELLA DELEGA CONFERITA AI
SENSI DELL'ART. 2443 DEL CODICE CIVILE, REDATTA AI SENSI
DELL'ART. 72 DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971 DEL 14
MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE E INTEGRAZIONI E,
CON RIFERIMENTO ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON
ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE, AI SENSI DELL'ART.
2441, COMMA 6, DEL CODICE CIVILE.**

Signori Azionisti,

la presente relazione viene resa dal Consiglio di Amministrazione di TREVI – Finanziaria Industriale S.p.A. (la ‘Società’ o ‘Trevi’) ai sensi dell’art. 72 del Regolamento adottato con delibera della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (il ‘Regolamento Emittenti’), conformemente alle indicazioni contenute nello Schema n. 2 dell’Allegato 3A al Regolamento Emittenti, in relazione alle operazioni oggetto dell’esercizio della delega ai sensi dell’art. 2443 cod. civ. conferita allo stesso Consiglio dall’Assemblea Straordinaria di Trevi riunitasi in data 11 agosto 2022, nonché, con riferimento all’aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione di seguito descritto, ai sensi dell’art. 2441, comma 6, cod. civ.

Premessa

In data 11 agosto 2022, l’Assemblea Straordinaria di Trevi ha deliberato di “*di conferire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell’art. 2443 cod. civ., la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale in una o più volte, anche in via scindibile, per un periodo massimo di 24 mesi dalla data della deliberazione e per un controvalore massimo pari a euro 100.000.000 (centomilioni), tramite l’emissione di azioni ordinarie prive del valore nominale aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, previa verifica della sussistenza e del rispetto delle condizioni previste dalla legge, affidando al medesimo Consiglio di Amministrazione il compito di articolare l’aumento di capitale, anche in diverse tranches, sottoscrivibili per cassa e/o tramite conversione dei crediti e/o servizio di strumenti finanziari convertibili in azioni, da offrire in opzione ai soci e/o da riservarsi con esclusione del diritto di opzione alle banche creditrici, in connessione e alla luce di quanto previsto da un piano attestato di risanamento ai sensi dell’art. 67, comma 3, lett. d), del regio decreto n. 267 del 16 marzo 1942 o dell’art. 56 del decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, con facoltà per il Consiglio di determinare il prezzo di emissione e l’eventuale sovrapprezzo, il rapporto di conversione, il dettaglio delle modalità per la relativa sottoscrizione e il numero di nuove azioni di volta in volta emittende*” (la ‘Delega’), nonché di modificare conseguentemente l’articolo 6 dello Statuto.

Con riferimento a quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ha intenzione di esercitare la Delega ai fini deliberare un aumento del capitale sociale di Trevifin, articolato nei termini e con le modalità indicate di seguito.

Le operazioni oggetto della presente relazione si inseriscono nel contesto della complessiva manovra di rafforzamento patrimoniale e di ristrutturazione dell'indebitamento del Gruppo Trevi che, come più volte discusso nel Consiglio di Amministrazione della Società, si è resa necessaria in considerazione del peggioramento della situazione economico-finanziaria della Gruppo Trevi, manifestatasi già a partire dalla metà del 2021, nonché delle successive discussioni con i principali creditori finanziari del Gruppo (le “**Parti Finanziarie**”) circa l'esigenza di adottare una manovra finanziaria da attuarsi nell'ambito di un piano di risanamento ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. d), del R.D. del 16 marzo 1942, n. 267 e ss. mm. ii. , come in vigore sino al 15 luglio 2022 (“**Legge Fallimentare**”).

A tal proposito, la Società anche tramite i propri consulenti, ha elaborato e negoziato una manovra finanziaria, approvata nelle sue linee guida dal Consiglio di Amministrazione in data 29 settembre 2022, e successivamente ulteriormente integrata e modificata ad esito delle interlocuzioni con le Parti Finanziarie, esaminata ed approvata nella sua ultima versione dal Consiglio di Amministrazione in data odierna (la “**Nuova Manovra Finanziaria**”), la quale prevede in estrema sintesi:

- a) che la stessa sia posta in essere in esecuzione di un accordo basato su un piano attestato di risanamento ai sensi degli artt. 56, comma terzo, e 284, comma quinto, del decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 (“**CCIF**”), corrispondente al precedente art. 67, comma 3, lett. d), della Legge Fallimentare (il “**Nuovo Accordo di Ristrutturazione**”);
- b) un complessivo aumento di capitale per un importo di circa Euro 51 milioni, composto da:
 - i. un aumento di capitale inscindibile da offrire in opzione ai soci per circa Euro 25 milioni, interamente garantito pro quota dai soci CDP Equity Investimenti S.p.A. (“**CDPEINV**”) e Polaris Capital Management LLC (“**Polaris**” e, unitamente a CDPEINV, i “**Soci di Riferimento**”);

- ii. un aumento di capitale inscindibile e con esclusione del diritto di opzione e riservato ad alcune delle Parti Finanziarie (le “**Banche Conversione**”), per un importo pari a circa Euro 26 milioni, da sottoscrivere tramite conversione dei crediti bancari, per un controvalore di crediti almeno pari a circa Euro 33 milioni, secondo un rapporto di conversione di 1:1,25;
- c) la subordinazione e postergazione sino al 30 giugno 2027 di una porzione del debito bancario per un importo di Euro 6,5 milioni;
- d) l'estensione della scadenza finale dell'indebitamento a medio-lungo termine sino al 31 dicembre 2026, con introduzione di un piano di ammortamento a partire dal 2023 relativamente ad alcune esposizioni;
- e) la previsione di un piano di rimborso in 6 rate mensili del credito di ca. Euro 4,7 milioni nei confronti di Unicredit S.p.A. derivante dall'escussione di una garanzia nell'ambito di una commessa relativa alla divisione Oil&Gas, di cui Trevifin era controgarante;
- f) la concessione/conferma di linee di credito per firma a supporto dell'esecuzione del Piano Industriale Consolidato (come di seguito definito), in misura pari a ca. Euro 137 milioni;
- g) la revisione dei parametri finanziari in linea con gli obiettivi del Nuovo Piano Consolidato (come di seguito definito);
- h) l'estensione al 2026 della scadenza del prestito obbligazionario denominato «TreviFinanziaria Industriale S.p.A. 2014 – 2024» emesso da Trevifin nell'esercizio 2014 per un valore di Euro 50 milioni (il “**Prestito Obbligazionario**”)¹.

La Nuova Manovra Finanziaria è funzionale all'esecuzione del nuovo piano industriale economico e finanziario per il periodo 2022-2026, approvato in data 29 settembre 2022 dal Consiglio di Amministrazione nella sua versione consolidata e aggiornata sulla base dei dati al 31 dicembre 2021 (il ‘**Nuovo Piano Consolidato**’) e successivamente integrato al fine di tenere conto degli effetti della Manovra Finanziaria definitiva nonché per renderlo conforme ai requisiti richiesti dagli artt. 56 e 284 del CCII, e ne

¹ La data di rimborso è stata prorogata al 31 dicembre 2026 con delibera dell'Assemblea degli Obbligazionisti del 24 ottobre 2022.

rappresenta una assunzione fondamentale. Le linee strategiche del Nuovo Piano Consolidato prevedono che il Gruppo Trevi prosegua la sua attività come multinazionale operante nel *core business* dell'ingegneria del sottosuolo, attraverso le due divisioni facenti capo alle controllate operative Trevi S.p.A. e Soilmec S.p.A.

I principali obiettivi del Nuovo Piano Consolidato – anche per effetto della Nuova Manovra Finanziaria – prevedono una crescita dei ricavi nel periodo di riferimento con un CAGR pari a circa il 5%, una marginalità, rappresentata dall'EBITDA ricorrente, che passi progressivamente dal 10% circa atteso nel 2022 a circa il 13% alla fine del periodo di piano, ed una generazione di cassa che, unitamente al rafforzamento patrimoniale dalla manovra finanziaria, possa portare nell'arco di Piano il rapporto tra Posizione Finanziaria Netta ed EBITDA ricorrente ad un livello inferiore a 2x.

Il Nuovo Piano Consolidato, che recepisce gli effetti della Nuova Manovra Finanziaria, è dunque volto a conseguire il risanamento dell'esposizione debitoria e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria della Società.

Aumento di capitale

Nel contesto sopra descritto e ai fini della esecuzione del Nuovo Accordo di Ristrutturazione, il Consiglio di Amministrazione di Trevifin ha deciso di esercitare la Delega, deliberando un aumento del capitale sociale a pagamento per un importo complessivo di circa Euro 51.137.563,50, composto da:

- (a) un aumento di capitale sociale, a pagamento e in via inscindibile, per un importo complessivo di Euro 24.999.992,29, comprensivo di sovrapprezzo, da sottoscrivere integralmente in denaro mediante emissione di n. 78.864.329 azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), a un prezzo di emissione per azione pari a Euro 0,3170, dei quali Euro 0,1585 da imputarsi a capitale ed Euro 0,1585 da imputarsi a sovrapprezzo (il '**Prezzo di Offerta**'), da offrire in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, cod. civ. (l'**Aumento di Capitale in Opzione**); il tutto prevedendosi che, in caso di mancato integrale collocamento presso i soci o presso il mercato ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ., le residue azioni saranno offerte in sottoscrizione ai

Soci di Riferimento, che all'uopo hanno assunto – subordinatamente al positivo avveramento di tutte le relative condizioni sospensive – impegni di sottoscrizione di tali azioni (gli **Impegni di Sottoscrizione**), nei modi, nella misura e nelle proporzioni stabilite nei medesimi Impegni di Sottoscrizione;

- (b) un aumento di capitale sociale, inscindibile e a pagamento, per un importo di Euro 26.137.571,21, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di n. 82.452.906 azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad prezzo di emissione pari al Prezzo di Offerta (il **Prezzo di Emissione**), da offrire, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., alle Banche Conversione con liberazione mediante compensazione volontaria di crediti certi, liquidi ed esigibili nei modi, nella misura e nelle proporzioni previsti nel Nuovo Accordo di Ristrutturazione medesimo e, quindi, per Euro 32.671.964 e secondo un rapporto di conversione del credito in capitale di 1,25 a 1, per cui, a titolo esemplificativo, a fronte della conversione di crediti pari a Euro 1,25 saranno sottoscritte azioni di nuova emissione per un controvalore (inclusivo di sovrapprezzo) pari a Euro 1, con conseguente stralcio della residua corrispondente porzione di credito e facoltà del Consiglio di Amministrazione di procedere agli eventuali arrotondamenti usuali per operazioni di questa natura (l'**Aumento di Capitale per Conversione** e, congiuntamente con l'Aumento di Capitale in Opzione, l'**Aumento di Capitale**).

Si precisa, inoltre, che l'esecuzione delle delibere di aumento del capitale sociale sopra descritte è subordinata all'avveramento di tutte le condizioni sospensive a cui è subordinata l'efficacia del Nuovo Accordo di Ristrutturazione e di tutte le condizioni sospensive a cui sono subordinati gli impegni di sottoscrizione previsti ai sensi dagli Impegni di Sottoscrizione ovvero alla loro rinuncia in conformità al Nuovo Accordo di Ristrutturazione o agli Impegni di Sottoscrizione, secondo i casi.

1. MOTIVAZIONI E DESTINAZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN RAPPORTO ANCHE ALL'ANDAMENTO GESTIONALE DELLA SOCIETÀ.

L'operazione di Aumento di Capitale costituisce una componente essenziale della Nuova Manovra Finanziaria e del Nuovo Accordo di Ristrutturazione, rappresentando, insieme alla ristrutturazione dell'indebitamento, la principale misura volta a superare la situazione di attuale crisi economico-finanziaria del Gruppo Trevi, nonché a porre rimedio a taluni scostamenti registrati dal Gruppo rispetto alle previsioni contenute nel piano industriale 2018-2022 (il "**Piano Consolidato Originario**"), posto alla base degli accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis della Legge Fallimentare sottoscritti dalla Società nell'agosto 2019.

Nel corso delle negoziazioni che hanno portato alla definizione della Nuova Manovra Finanziaria, le Parti Finanziarie hanno chiesto, per poter approvare la ristrutturazione dell'indebitamento esistente, e sanare la situazione di inadempimento della Società rispetto agli impegni assunti ai sensi degli accordi in essere (in particolare, tramite la rimodulazione dei c.d. *covenant* finanziari), che la Società fosse ricapitalizzata anche tramite un intervento dei soci. Questi ultimi, pur dando una disponibilità di massima a intervenire a supporto della Società e del Gruppo, hanno subordinato tale intervento al contributo delle Parti Finanziarie, anche in termini patrimoniali, tramite la conversione di una parte dell'indebitamento in *equity*. Pertanto, nell'ambito della Nuova Manovra Finanziaria, la componente di ricapitalizzazione e quella di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario si pongono come componenti inscindibili tra loro e altrettanto necessarie per il raggiungimento degli obiettivi di risanamento del Gruppo; ciò anche in considerazione del fatto che le azioni previste nella Nuova Manovra Finanziaria costituiscono il fondamento del Nuovo Piano Consolidato.

In merito all'andamento gestionale del Gruppo, nonostante le difficoltà dello scenario internazionale e benché alcune importanti commesse siano terminate, nel corso dell'esercizio 2021 si è registrato un graduale recupero dei volumi prodotti, con un marcato aumento nella parte finale dell'anno, che ha condotto ad un allineamento rispetto ai livelli dell'esercizio precedente; si è registrata, inoltre, una consistente ripresa delle acquisizioni di ordini (pari a circa Euro 600 milioni, con un incremento del 41% rispetto all'esercizio 2020) e la conseguente marcata crescita del portafoglio ordini (pari al 31 dicembre 2021 a circa Euro 454 milioni, con un incremento del 43% rispetto all'esercizio 2020). Nel corso del primo semestre 2022 il Gruppo ha ottenuto un

miglioramento dei principali indicatori economici rispetto al semestre dell'anno precedente, con ricavi totali in aumento per circa Euro 19,7 milioni (+9%) ed EBIT in miglioramento di Euro 4,4 milioni. Il portafoglio lavori al 30 giugno 2022 è pari a Euro 633,1 milioni (Euro 454,6 milioni al 31 dicembre 2021). Gli ordini acquisiti nel primo semestre 2022 sono pari a circa Euro 391,3 milioni, in aumento di circa Euro 71,8 milioni rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente (+22%).

Per quanto infine concerne la destinazione dei proventi derivanti dall'Aumento di Capitale in Opzione, quest'ultimi ammonteranno, in caso di integrale sottoscrizione dello stesso e al netto degli oneri relativi alla realizzazione dell'operazione (stimati in circa Euro 2,5), a circa Euro 22,5 milioni. Come previsto dal Nuovo Piano Consolidato, l'Emittente destinerà tali proventi: (i) per circa Euro 8 milioni all'accelerazione delle misure di efficientamento previste dal Gruppo; e (ii) per la residua parte pari a circa Euro 17 milioni all'ottimizzazione della tesoreria accentrata di Gruppo e alla gestione del capitale circolante. Infine, i proventi dell'Aumento di Capitale in Opzione, congiuntamente agli effetti della complessiva Nuova Manovra Finanziaria, forniranno supporto all'Emittente nella copertura del suo fabbisogno finanziario corrente.

L'Aumento di Capitale per Conversione comporterà un aumento del patrimonio netto dell'Emittente e una riduzione dell'indebitamento finanziario corrente per circa Euro 33 milioni, di cui circa Euro 26 milioni quale aumento del capitale sociale e delle riserve e circa Euro 7 milioni quale impatto economico.

2. ANALISI DELLA COMPOSIZIONE DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO.

Le tabelle che seguono riportano la composizione dell'indebitamento finanziario netto consolidato della Società e del Gruppo Trevi, a breve e a medio-lungo termine, alla data del 30 giugno 2022, esponendo ai fini comparativi le informazioni al 31 dicembre 2021.

TREVI FINANZIARIA INDUSTRIALE S.P.A.

Posizione Finanziaria Netta consolidata

(In migliaia di Euro)

Descrizione	30/06/2022	31/12/2021
A Disponibilità liquide	1.630	1.552
B Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	0	0
C Altre attività finanziarie correnti	67.484	57.786
D Liquidità (A+B+C)	69.114	59.337
E Debito finanziario corrente (inclusi strumenti di debito)	120.806	115.920
F Parte corrente del debito finanziario non corrente	2.520	2.638
G Indebitamento finanziario corrente (E+F)	123.326	118.558
H Indebitamento finanziario corrente netto (G-D)	54.213	59.220
I Debito finanziario non corrente	14.718	15.853
J Strumenti di debito	50.000	50.000
K Debiti commerciali e altri debiti non correnti	0	0
L Indebitamento finanziario non corrente (I+J+K)	64.718	65.853
Totale indebitamento finanziario (H+L)		
M (come da Richiamo attenzione Consob n.5/21 del 29 aprile 2021)	118.930	125.073

Riconciliazione con Prospetto Relazione Gestione

Totale indebitamento finanziario (H+L)		
M (come da Richiamo attenzione Consob n.5/21 del 29 aprile 2021)	118.930	125.073
N Altre attività finanziarie non correnti	0	9.850
O Indebitamento finanziario netto totale (M-N)	118.930	115.223

GRUPPO TREVI

Posizione Finanziaria Netta consolidata

(In migliaia di Euro)

Descrizione	30/06/2022	31/12/2021
A Disponibilità liquide	67.068	77.647
B Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	2.776	8.845
C Altre attività finanziarie correnti	11.177	2.002
D Liquidità (A+B+C)	81.021	88.494
E Debito finanziario corrente (inclusi strumenti di debito)	260.305	249.533
F Parte corrente del debito finanziario non corrente	14.063	15.388
G Indebitamento finanziario corrente (E+F)	274.368	264.921
H Indebitamento finanziario corrente netto (G-D)	193.347	176.427
I Debito finanziario non corrente	29.595	35.396
J Strumenti di debito	50.000	50.000
K Debiti commerciali e altri debiti non correnti	1.770	0

L	Indebitamento finanziario non corrente (I+J+K)	81.365	85.396
Totale indebitamento finanziario (H+L)			
M	(come da Richiamo attenzione Consob n.5/21 del 29 aprile 2021)	274.712	261.823
Riconciliazione con Prospetto Relazione Gestione			
Totale indebitamento finanziario (H+L)			
M	(come da Richiamo attenzione Consob n.5/21 del 29 aprile 2021)	274.712	261.823
N	Altre attività finanziarie non correnti	151	10.017
O	Indebitamento finanziario netto totale (M-N)	274.561	251.806

3. ELEMENTI DI INFORMAZIONE IN RELAZIONE ALLA PREVEDIBILE CHIUSURA DELL'ESERCIZIO IN CORSO.

In data 29 giugno 2022 il Consiglio di Amministrazione di Trevifin ha approvato il progetto di bilancio di esercizio al 31/12/2021 ed il bilancio consolidato. In data 30 settembre 2022 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il resoconto intermedio di gestione al 30 giugno 2022.

Alla data della presente Relazione e alla luce delle informazioni disponibili all'Emittente, sono attesi per l'anno 2022 ricavi compresi tra Euro 530 e 555 milioni e un EBITDA ricorrente compreso tra Euro 52 e 58 milioni. Si prevedono, infatti, per i prossimi mesi, la prosecuzione delle attività di produzione e vendita sia da parte della Divisione Trevi che da parte della Divisione Soilmec, anche con l'acquisizione di nuovi ordini e l'apertura di nuovi cantieri. Il portafoglio ordini atteso al 31 dicembre 2022 è compreso tra Euro 550 e 600 milioni.

Si evidenzia, tuttavia, che le previsioni del Gruppo potrebbero essere influenzate da fattori esogeni non prevedibili e non rientranti nella sfera di controllo degli Amministratori, che potrebbero modificare i risultati delle previsioni. Infine, si segnala che tali aspettative si basano sull'ipotesi che nel secondo semestre 2022 lo scenario di *business* rimanga stabile rispetto alla pandemia da Covid-19.

Per ulteriori informazioni sull'andamento gestionale e sulla prevedibile evoluzione della gestione si rinvia ai comunicati stampa emessi dalla Società il 29 giugno 2022 ed il 30 settembre 2022, che sono a disposizione sul sito internet www.trevifin.com.

4. RAGIONI DELL'ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE E CRITERI DI

**DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE CON RIFERIMENTO
ALL'AUMENTO DI CAPITALE PER CONVERSIONE.**

a) Ragioni dell'esclusione del diritto di opzione

Come sopra indicato, l'Aumento di Capitale si compone dell'Aumento di Capitale in Opzione e dell'Aumento di Capitale per Conversione. L'Aumento di Capitale per Conversione costituisce un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., riservato in sottoscrizione alle Banche Conversione nei termini e secondo le condizioni previste nel Nuovo Accordo di Ristrutturazione, che sarà liberato da queste mediante compensazione volontaria dei crediti dalle stesse vantati nei confronti della Società, secondo un rapporto di conversione del credito in capitale di 1,25 a 1. Ciò determinerà, considerato che le Banche Conversione si sono impegnate a convertire un importo massimo di crediti pari a Euro 32.671.964, una riduzione del complessivo indebitamento della Società e un contestuale incremento della sua dotazione patrimoniale molto consistente, con evidenti immediati benefici ai fini del risanamento della situazione finanziaria e patrimoniale di Trevifin.

L'Aumento di Capitale per Conversione, pertanto, è da considerarsi come componente essenziale della Nuova Manovra Finanziaria, inscindibile dalle altre e finalizzata a consentire il risanamento e il rilancio del Gruppo Trevi.

Richiamato, quindi, quanto già in precedenza illustrato, gli elementi preminenti che giustificano l'esclusione del diritto di opzione si sostanziano nei seguenti:

- tutela della continuità aziendale, poiché l'esecuzione della Nuova Manovra Finanziaria – e quindi dell'Aumento di Capitale per Conversione - consentirà alla Società di superare le connesse incertezze, tramite le previsioni del Nuovo Accordo di Ristrutturazione;
- riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario della Società che si rende attuabile, tra l'altro, mediante la conversione in *equity* di una parte dell'indebitamento.

b) Aspetti metodologici della determinazione del prezzo di emissione nel caso di esclusione del

diritto di opzione

Nell'ipotesi considerata, l'art. 2441, sesto comma, Codice Civile, dispone anzitutto che proposte di aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione debbano essere illustrate dagli amministratori con apposita relazione dalla quale devono risultare le ragioni di tale esclusione, e, in secondo luogo, che il prezzo di emissione debba essere determinato in base al “*valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*”.

Prima di assumere le necessarie determinazioni in merito ai criteri da utilizzare per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato un'analisi del quadro normativo di riferimento e delle metodologie valutative di generale accettazione nella dottrina e nella prassi per il contesto specifico.

La norma in questione pone come riferimento principale, sulla base del quale va determinato il prezzo di emissione, il “*valore del patrimonio netto*”, ma non chiarisce la definizione di patrimonio netto da assumere quale criterio. Si deve ritenere che la disposizione non detti alcun criterio rigido e vincolante, ma si limiti a dare un primo punto di riferimento fondamentale (il valore del patrimonio netto) per la determinazione del prezzo.

Il primo passaggio, invitando gli amministratori a motivare le ragioni della esclusione o della limitazione, tra le quali anche quelle economiche, suggerisce la possibilità di formulare ragionamenti di tipo differenziale, idonei cioè a osservare se l'effetto netto dell'operazione (tenendo conto del prezzo di emissione e delle ragioni che hanno suggerito di procedere ad un aumento con esclusione del diritto di opzione) sia positivo o negativo per gli azionisti attuali. Nel secondo passaggio la norma richiede di basare il processo di determinazione del prezzo sui driver economici che spiegano il valore della società emittente ed orienta ad osservare due riferimenti di valore.

Per quanto riguarda il “*valore del patrimonio netto*” il problema interpretativo principale è se si tratti del valore contabile del patrimonio netto, desumibile dalla macro-classe A del passivo dello stato patrimoniale, ovvero del “*valore corrente di mercato*” del patrimonio netto, molto più soggettivo ed ottenibile soltanto tramite la stima del “*capitale economico*”

dell'azienda (o “*valore economico del capitale*”).

Dal punto di vista aziendalistico, il riferimento deve senza dubbio essere al valore effettivo o corrente del patrimonio netto, corrispondente alla configurazione del “*valore economico del capitale*”. L'interpretazione prevalente della norma identifica infatti quale riferimento fondamentale la configurazione di valore del c.d. “*capitale economico*” dell'azienda (secondo la giurisprudenza talvolta anche “*patrimonio netto effettivo*”), che è un valore che deriva dall'apprezzamento non solo delle consistenze patrimoniali, ma anche delle prospettive reddituali, cioè della capacità del patrimonio sociale di generare benefici economici futuri per gli azionisti. Quindi, per la determinazione del prezzo di emissione occorre fare prioritario riferimento ai criteri di valutazione delle aziende, sviluppati dalla dottrina aziendalistica e di generale accettazione nella migliore prassi valutativa.

Il riferimento normativo al “*valore del patrimonio netto*” di cui all'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, deve peraltro essere letto in modo coordinato con quello di cui all'art. 2441, quarto comma, del Codice Civile, che richiede che il prezzo di emissione “*corrisponda al valore di mercato*”, con ciò riferendosi alla valutazione economica del patrimonio netto (tenendo anche conto dell'andamento del mercato). Tale impostazione è intesa a controbilanciare, dal punto di vista della tutela patrimoniale, il parziale sacrificio della posizione amministrativa dei soci pretermessi nell'esercizio del diritto di opzione.

In relazione all'espressione “*valore del patrimonio netto*”, la prassi e la dottrina sono pertanto concordi nel ritenere che non ci si debba riferire al patrimonio netto contabile, e nemmeno che per stimare tale valore debbano utilizzarsi esclusivamente metodi di valutazione cosiddetti “patrimoniali”. Occorre invece riferirsi al valore del capitale economico dell'impresa (o più precisamente, al suo valore di mercato).

La seconda parte del sesto comma dell'articolo 2441 del Codice Civile afferma che si deve determinare il prezzo di emissione delle azioni “*tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*”. Il riferimento all’“*andamento*” non impone una media delle quotazioni azionarie del semestre. A seconda delle circostanze del mercato e della società, gli amministratori potranno

impiegare un più circoscritto arco temporale di riferimento per la rilevazione dei valori azionari. Inoltre, di essi dovranno “*tenere conto*” nella decisione, senza che s’imponga alcuna automatica relazione tra le quotazioni e il prezzo di emissione.

La norma in questione consente ampi margini di discrezionalità agli amministratori, salva la doverosa motivazione delle decisioni, nell’utilizzo delle quotazioni di mercato. A tale proposito, la dottrina e la giurisprudenza sono unanimi nel sostenere che vi è un obbligo di tenerne conto in maniera critica, ma non vi è alcun obbligo di ancorare la fissazione del prezzo ad una determinata media delle quotazioni. Al limite se, dopo aver considerato ed esaminato attentamente l’andamento delle quotazioni, esse fossero ritenute non espressive del reale valore dell’azienda, sarebbe corretto non impiegarle affatto nella fissazione del prezzo di emissione.

Le quotazioni borsistiche forniscono indicazioni circa il valore attribuito dal mercato alle azioni scambiate su di esso (il c.d. flottante). Il valore di borsa assume però rilevanza e significatività economica in funzione del grado di efficienza del mercato. Nei mercati azionari caratterizzati da un alto grado di efficienza, i prezzi che si determinano per azioni dotate di un alto grado di liquidità, di corposi volumi scambiati e di una bassa volatilità tendono a convergere verso il valore economico determinabile attraverso le metodologie di valutazione basate sui fondamentali delle società. In assenza di tali condizioni di efficienza, anche a causa di fenomeni di volatilità e instabilità tipicamente connessi a fattori di natura speculativa sui titoli, talvolta avulsi dall’effettivo valore delle azioni, il valore di borsa potrebbe discostarsi, anche significativamente, dal valore economico dell’azienda.

L’andamento delle quotazioni deve pertanto essere considerato dagli amministratori previa valutazione delle condizioni di efficienza del mercato e soprattutto in relazione alla sua capacità di esprimere prezzi coerenti con il valore economico del capitale della società, che rimane il criterio fondamentale per la determinazione del prezzo di emissione.

Oltre alle indicazioni codicistiche, assumono rilievo le previsioni dei Principi Italiani di Valutazione (“PIV”) con riguardo alle operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione¹⁶. I PIV, in particolare, statuiscono che, ai fini delle valutazioni

nell'ambito delle citate operazioni:

- la stima del prezzo deve essere compiuta in una prospettiva *pre money*, cioè in una prospettiva che consideri il valore dell'emittente senza incorporare la creazione di nuovo valore resa possibile dall'aumento di capitale. Ciò consente di esperire l'equilibrio di cui si è detto tra la posizione degli attuali azionisti e quella dei nuovi investitori;
- la configurazione di valore è sempre un congruo prezzo di mercato, in quanto il prezzo di emissione è un prezzo proposto al mercato sulla base non solo del contenuto intrinseco del titolo, ma anche dei fattori che possono generare un disallineamento tra valore intrinseco e quello di mercato. In tal senso, il contesto di ambiente e di impresa potrebbe determinare uno scostamento tra quotazione di mercato e valore intrinseco della Società.

A tal riguardo, si segnala che nella grande maggioranza dei casi mappabili sul mercato italiano e sui mercati esteri, anche tramite analisi condotte in letteratura, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione incorpora uno "sconto" rispetto al valore di mercato (per i titoli quotati, inteso come quotazione di borsa). La decisione eventuale di emettere azioni "a sconto" rispetto al valore di mercato viene apprezzata, da parte degli amministratori, facendo riferimento alle finalità e motivazioni dell'operazione, alle ragioni dell'esclusione o limitazione del diritto d'opzione, al valore del patrimonio netto prima dell'operazione, ai benefici differenziali attesi per gli azionisti esistenti, alla prassi di operazioni similari compiute sul mercato nazionale ed internazionale e all'effettiva capacità di attrarre le risorse ricercate sul mercato.

In altri termini, la dimensione dello sconto potrebbe essere apprezzata a partire dalla ricerca del rendimento richiesto da investitori per operazioni caratterizzate da analogo profilo di rischio e dalla ricostruzione sulla base di questo, con un processo di *reverse engineering*, del prezzo di emissione che consente di accrescere la probabilità di raggiungere un equilibrio tra domanda e offerta dei titoli della società che ha deliberato l'aumento di capitale. Ciò dal momento che, stanti le caratteristiche dell'operazione di aumento di capitale a cui gli investitori sono invitati a partecipare, è proprio tramite il

prezzo di emissione che si rende possibile prospettare rendimenti compatibili con, o migliori di, quelli di investimenti alternativi caratterizzati da analogo profilo di rischio.

c) Il criterio di determinazione del prezzo di emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale per Conversione

Nell'ambito degli accordi alla base della Nuova Manovra Finanziaria è stato concordato tra le parti che il prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale per Conversione (il Prezzo di Emissione) dovesse essere lo stesso dell'Aumento di Capitale in Opzione (il Prezzo di Offerta). In merito a quest'ultimo, all'esito delle negoziazioni intercorse, le parti hanno stabilito di applicare come criterio quello di uno sconto sul TERP (*Theoretical Ex-Right Price*) del 35% da calcolarsi sulla media dei prezzi di borsa dell'ultima settimana precedente alla data della sua determinazione.

In applicazione di tale criterio, il Consiglio di Amministrazione ha determinato il Prezzo di Emissione in Euro 0,3170 per azione (sulla base della media del VWAP delle azioni Trevifin registrato nella ultime cinque sedute prima della data della determinazione del prezzo stesso).

Come anticipato, la determinazione di tale prezzo è stata frutto di un processo nel quale si è tenuto conto dell'effettiva situazione patrimoniale e finanziaria della Società, della necessità di eseguire l'operazione di risanamento in oggetto, nonché delle interlocuzioni intercorse tra la Società, i Soci di Riferimento e le Banche Conversione.

d) Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla ragionevolezza del prezzo di emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale per Conversione

Come indicato nei precedenti paragrafi, la determinazione del Prezzo di Emissione è intervenuta all'esito di un lungo processo negoziale che si è avviato nel momento in cui la Società ha preso atto che proprio attraverso una nuova manovra finanziaria sarebbe stato possibile superare i gravi rischi ed incertezze sulla continuità aziendale e dare attuazione a quanto previsto dal Nuovo Piano Consolidato della stessa, altrimenti non realizzabile. Il processo negoziale in parola ha visto coinvolti diversi *stakeholder*:

- la Società, che aveva maturato il convincimento, comunicato al mercato già in occasione della presentazione del progetto di bilancio relativo all'esercizio 2020, che

L'attesa positiva conclusione delle trattative con le Banche Finanziatrici in relazione alle proposte di modifica all'accordo di ristrutturazione del 5 agosto 2020 (l'“**Accordo 182-bis**”), al tempo formulate dalla Società, potesse consentirle di continuare ad operare nel presupposto della continuità aziendale, dal momento che proprio tale positiva conclusione avrebbe consentito il superamento di taluni gravi rischi ed incertezze in merito. Tale convincimento è stato poi ribadito dalla Società in occasione della preparazione dei successivi bilanci, intermedi ed annuali, tutti predisposti nella prospettiva della continuazione dell'attività aziendale, stante l'attesa di una positiva conclusione della trattativa in corso circa la rinegoziazione dell'Accordo 182-*bis* e l'approvazione di una più ampia manovra finanziaria. A partire dal dicembre 2021, è stato quindi segnalato che nell'ambito della Nuova Manovra Finanziaria erano previsti – oltre alla iniziale rinegoziazione dei termini delle esposizioni in essere per cassa e per firma con una serie di istituti di credito – anche due aumenti di capitale, uno con diritto di opzione e uno riservato alle banche creditrici finalizzato a ridurre almeno in parte, l'esposizione bancaria in essere;

- i Soci di Riferimento, che già avevano partecipato alla manovra finanziaria del 2020, e a cui è stata tra l'altro chiesta la disponibilità a sottoscrivere l'eventuale parte inoptata dell'Aumento di Capitale in Opzione;
- le Banche Finanziatrici, (i) con le quali sono stati rinegoziati i termini delle linee di cassa e di firma concesse alla Società, tra i quali i *covenant* assunti a riferimento, rideterminati in linea con l'evoluzione dell'assetto economico-patrimoniale dell'Emittente come prospettata nel Piano Consolidato Originario, predisposto dalla Società per tenere conto, tra l'altro, degli effetti attesi dal Covid-19; (ii) alle quali è stato chiesto di riconoscere come definitivamente superati tutti gli *event of default* nel frattempo intervenuti; (iii) alle quali è stato chiesto di sottoscrivere un aumento di capitale loro riservato, tramite conversione dei crediti finanziari vantati dalle medesime banche nei confronti della Società, ad un rapporto di conversione di 1,25 a 1.

L'esito del percorso negoziale - inevitabilmente caratterizzato da taluni spazi di discrezionalità e condizionato dal contesto anche del mercato finanziario (in peggioramento in particolare a partire dai primi mesi del 2022, con anche

un'accentuazione nel terzo trimestre) in cui si le interlocuzioni si sono avviate e realizzate – è stato che, con specifico riguardo alla determinazione del prezzo di emissione dei due aumenti di capitale, gli stessi sarebbero stati i medesimi e che si sarebbero posizionati ad un livello pari a quello che si ottiene assumendo, per l'aumento di capitale con diritto di opzione, un prezzo di emissione corrispondente ad uno sconto sul TERP del 35%.

Come già indicato, tale prezzo viene sottoscritto, nella prospettiva delle Banche Finanziatrici, convertendo crediti finanziari in un rapporto di 1,25 a 1 o, nella prospettiva della Società e dei suoi azionisti attuali e futuri, consentendo una riduzione dell'indebitamento finanziario netto pari a circa Euro 33 milioni. Tale beneficio – ossia la riduzione di debito immediatamente esigibile per effetto degli *Eventi Rilevanti* già indicati per importo maggiore rispetto all'importo dell'aumento di capitale sottoscritto andrebbe a beneficio di tutte le azioni, distribuendosi cioè su tutte le azioni che sarebbero in circolazione *post* entrambi gli aumenti di capitale.

Ciò posto, ai fini della valutazione richiesta ai sensi dell'art 2441, il Consiglio di Amministrazione ha dovuto verificare la ragionevolezza del Prezzo di Emissione così determinato in termini di possibili effetti differenziali netti, cioè sia tenendo conto del complesso degli effetti che si potranno produrre sul valore della Società in relazione alla Nuova Manovra Finanziaria di cui si è detto, sia in termini di ragionevolezza rispetto al valore del patrimonio della Società prima del predetto aumento (c.d. "Valore *Pre Money*") e all'andamento del titolo azionario dell'ultimo semestre.

A questo proposito, circostanza rilevante è rappresentata dall'assenza di un piano c.d. *pre money*, ossia del possibile andamento della Società in assenza della Nuova Manovra Finanziaria di cui l'Aumento di Capitale per Conversione costituisce una componente inscindibile ("Scenario *Pre Money*"). Ciò dal momento che, per dottrina e prassi, non vi è alcun dubbio che la stima del valore del patrimonio netto da impiegare nell'ambito delle valutazioni richieste dall'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile è proprio quella sviluppata in base allo Scenario *Pre Money* e non a quello configurabile a seguito dell'operazione (*i.e.* la Nuova Manovra Finanziaria) che inevitabilmente contiene anche vantaggi derivanti in via differenziale da tale operazione.

In tale contesto, l'Emittente non ha sviluppato alcuno Scenario *Pre Money* in quanto ha ritenuto che l'esito delle negoziazioni relative alla Nuova Manovra Finanziaria potesse essere positivo e dunque ha privilegiato, nello sviluppo della propria attività previsionale, il riferimento ad uno scenario che ricomprendesse la Nuova Manovra Finanziaria e al suo interno l'Aumento di Capitale per Conversione. Ciò proprio anche in ragione della già indicata interconnessione tra l'Aumento di Capitale per Conversione e gli altri elementi costitutivi della Nuova Manovra Finanziaria, per effetto della quale lo Scenario *Pre Money* non potrebbe limitarsi ad escludere l'Aumento di Capitale per Conversione ma dovrebbe essere sviluppato senza considerare nemmeno gli effetti del processo di rinegoziazione del debito scaduto e la conseguente disponibilità per il periodo di piano degli affidamenti di cassa e di firma previsti dalla Nuova Manovra Finanziaria.

Per altro verso, emerge che in assenza della Nuova Manovra Finanziaria – e in mancanza di soluzioni alternative, allo stato non sviluppate dagli Amministratori, all'interno di una specifica manovra concretamente praticabile – la Società potrebbe trovarsi in una situazione di perdita della continuità aziendale, con conseguente consistente perdita di valore di alcuni degli *asset* facenti parte del patrimonio aziendale per effetto della loro stima in ipotesi di liquidazione. Trattasi di un possibile scenario – quello della perdita di continuità aziendale e della conseguente necessità di valorizzazione degli assets in tale specifico contesto – sovente utilizzato quale termine di riferimento nelle situazioni di aumenti di capitale realizzati in condizione di *stress* finanziario. Il Consiglio di Amministrazione ha tuttavia ritenuto che tale scenario non rifletta tuttavia la convergente intenzione dei diversi *stakeholder* che hanno partecipato alle trattative, ossia trovare una complessiva soluzione alle incertezze e rischi gravanti sulla continuità aziendale così da mantenerla in termini prospettici e consentire quindi alla Società e ai vari *stakeholders* di ottenere i benefici conseguenti alla prosecuzione dell'attività nel solco tracciato dal Piano Consolidato Originario.

Per quanto qui indicato – l'assenza di uno Scenario *Pre Money* e l'opportunità di non considerare come uno unico scenario possibile quello della perdita di continuità aziendale – le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sono state condotte sulla scorta di approcci metodologici volti a sopperire tale assenza e a riscontrare la

ragionevolezza o meno del prezzo di emissione come individuato all'esito della negoziazione relativa alle diverse componenti della Nuova Manovra Finanziaria.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione:

- ha provveduto, anzitutto, a verificare se l'effetto – in capo agli altri azionisti – derivante dall'applicazione di uno sconto rispetto al prezzo di mercato dell'aumento di capitale senza diritto di opzione sottoscritto dalle Banche Finanziatrici potesse trovare elementi compensativi (sempre nella prospettiva degli altri azionisti) negli altri termini negoziati con le medesime Banche Finanziatrici (*i.e.* il tasso di conversione maggiore di 1 e i termini economici degli affidamenti concessi): tale analisi, in sintesi, offre una prima indicazione degli effetti netti che si produrrebbero in capo agli altri azionisti per effetto dei soli elementi negoziati nell'ambito della Nuova Manovra Finanziaria, senza considerare gli eventuali altri positivi effetti connessi a alla risoluzione del problema della continuità aziendale e ad altri potenziali cambiamenti nell'andamento gestionale;
- successivamente, ha verificato la ragionevolezza o meno del Prezzo di Emissione sulla scorta dei flussi di risultato attesi, nell'ambito del Nuovo Piano Consolidato, predisposto assumendo come realizzabile la Nuova Manovra Finanziaria e, dunque, anche la risoluzione dei rischi e delle incertezze sulla continuità aziendale che, in una prospettiva *pre money* sono, invece, ancora esistenti;
- ha verificato, quindi, anche ricorrendo ai multipli di mercato, se vi fossero elementi idonei a supportare o meno la ragionevolezza del Prezzo di Emissione individuato, sempre alla luce della indicata necessità di fare riferimento alla situazione pre-operazione;
- infine, ha verificato, anche alla luce di prassi e dottrina, nonché di quanto emerso nel corso della sua analisi, la ragionevolezza o meno dello scostamento tra Prezzo di Emissione e quotazione del titolo proposto nell'ambito dell'operazione di Aumento di Capitale per Conversione.

e) *La possibile esistenza di elementi compensativi negoziati con le Banche Finanziatrici nell'ambito della Nuova Manovra Finanziaria e il loro complessivo effetto netto in capo agli altri azionisti*

Come primo elemento, il Consiglio di Amministrazione ha provveduto a verificare l'esistenza di possibili elementi compensativi negoziati con le Banche Finanziatrici all'interno della Nuova Manovra Finanziaria, così da poter individuare il possibile effetto differenziale netto sul valore degli altri azionisti.

La stima in questione è stata ottenuta prendendo in esame i seguenti effetti:

- da un lato, la sottoscrizione delle circa 82 milioni di azioni, da parte delle Banche Finanziatrici, con uno sconto di circa Euro 0,17 per azione (pari allo sconto del 35% sul TERP), corrispondente in ipotesi al possibile effetto di diluizione di valore subito dagli altri azionisti (gli azionisti attuali e quelli che sottoscriveranno le circa 79 milioni di azioni da emettere al servizio dell'Aumento di Capitale in Opzione, la cui combinazione porta, appunto, alla individuazione del TERP; (gli “**Altri Azionisti**”));
- dall'altro lato, due possibili effetti positivi per gli azionisti tutti (gli Altri Azionisti e quelli che sottoscriveranno le circa 82 milioni di azioni emesse al servizio dell'Aumento di Capitale per Conversione), connessi alle caratteristiche della Nuova Manovra Finanziaria: (i) la circostanza che la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale per Conversione avviene mediante conversione di crediti vantanti dalle Banche Finanziatrici nei confronti della Società, immediatamente esigibili per effetto degli “Eventi Rilevanti” intervenuti, ad un tasso di conversione 1,25 a 1; (ii) la messa a disposizione di risorse finanziarie per circa Euro 200 milioni – necessarie a realizzare il Nuovo Piano Consolidato e in sostituzione di quelle anch'esse immediatamente richiedibili in conseguenza degli “*Eventi Rilevanti?*” intervenuti – ad un tasso inferiore a quello negoziato da altre società caratterizzate da una struttura finanziaria non dissimile da quello dell'Emittente e con analogo scadenza.

Il primo effetto, di potenziale diluizione del valore, viene suddiviso tra le circa 230 milioni azioni destinate agli Altri Azionisti. Gli altri due effetti, espressivi del potenziale effetto positivo reso possibile dalla Nuova Manovra Finanziaria, vengono suddivisi tra tutte le circa 312 milioni di azioni esistenti ed emesse al servizio dei due aumenti di capitale, tra le quali vi sono anche le circa 230 milioni di azioni degli Altri Azionisti.

Ciò posto e in sintesi, risulta che l'effetto netto in termini di valore che si potrebbe produrre in capo agli Altri Azionisti in considerazione dei termini dell'Aumento di Capitale per Conversione (*i.e.* sottoscrizione di circa 82 milioni di azioni ad un prezzo di sottoscrizione con uno sconto del 35% rispetto al TERP; sottoscrizione mediante crediti immediatamente richiedibili a rimborso ad un tasso di conversione di 1,25 ad 1) e della differenza tra tasso concordato per le risorse messe a disposizione dalle Banche Finanziatrici e tasso *benchmark* ottenuto sulla scorta di recenti emissioni realizzate da società con strutture finanziarie analoghe, non determinerebbe una diluizione di valore netta in capo agli Altri Azionisti. Ciò prima ancora di tenere in considerazione eventuali possibili vantaggi e miglioramenti che la Nuova Manovra Finanziaria potrebbe produrre sulla gestione operativa ed industriale della Società (come anche incorporati nel Nuovo Piano Consolidato).

f) Valutazioni effettuate sulla scorta delle stime ottenute con il metodo dell'attualizzazione dei risultati attesi

Oltre alla verifica condotta in logica differenziale, il Consiglio di Amministrazione ha provveduto ad effettuare alcune verifiche relative alla ragionevolezza o meno del Prezzo di Emissione quale misura espressiva del valore del patrimonio netto della Società prima della Nuova Manovra Finanziaria, facendo ricorso al criterio di valutazione basato sulla attualizzazione dei flussi di risultato attesi.

Tenuto conto dell'assenza di un piano pre-operazione, tuttavia, tali verifiche non hanno potuto essere condotte nell'ambito di un approccio tradizionale di determinazione del valore del patrimonio netto *pre money*. Piuttosto si è fatto ricorso ad un diverso approccio, procedendo come segue. In termini di metodo si è fatto riferimento al metodo di attualizzazione dei flussi di cassa attesi, sviluppandolo nei termini di seguito esplicitati.

Anzitutto, come in precedenza precisato, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di non assumere a riferimento quale scenario *pre money* da apprezzare quello caratterizzato dall'assenza di continuità aziendale. Inoltre, in mancanza di uno scenario alternativo concretamente percorribile, il Consiglio di Amministrazione ha preso a riferimento lo scenario di continuità presentato nel Nuovo Piano Consolidato,

assumendo anche i dati previsti dalla Nuova Manovra Finanziaria con riguardo al costo dell'indebitamento finanziario e ipotizzando, ai fini del calcolo del costo medio ponderato del capitale, una struttura finanziaria analoga a quella del Nuovo Piano Consolidato per il periodo di previsione esplicita e in linea con quella media utilizzata dagli altri operatori del settore, più sostenibile per la stima del valore della Società al termine del periodo di previsione esplicita.

Lo scenario così configurato, tuttavia, assume come realizzabile sia il riequilibrio della struttura finanziaria che l'ottenimento delle risorse necessarie per sviluppare il Nuovo Piano Consolidato, mentre nella situazione pre-operazione tali risultati sono incerti proprio in considerazione della situazione di grave tensione che caratterizza la Società e del rischio della perdita di continuità aziendale. In tal senso, nella stima del valore del patrimonio netto pre-operazione si dovrebbe scontare il maggior rischio che un investitore razionale considererebbe valutando questo *asset* rispetto ad altri non caratterizzati da questa situazione *distressed* di partenza e dal rischio che il percorso di risanamento non si realizzi.

Ciò posto, per verificare se ricomprendendo tale prospettiva nell'ambito dello scenario in precedenza descritto si arrivi a valori del patrimonio netto in linea con il Prezzo di Emissione, il Consiglio di Amministrazione ha: (i) stimato per quale livello di costo del capitale proprio, lo scenario così ottenuto restituisca un valore per azione in linea con il Prezzo di Emissione; (ii) verificato se il costo del capitale per il quale si ottiene un Valore *Pre Money* allineato al Prezzo di Emissione sia in linea o meno con il rendimento atteso dagli investitori ai fini della valutazione di *asset* caratterizzati da elevati livelli di tensione finanziaria e per i quali si rendano necessari interventi di riequilibrio della struttura finanziaria, come nel caso di specie; (iii) apprezzato gli esiti di tale confronto tenendo conto anche del miglioramento di *performance* previsto dal Nuovo Piano Consolidato, anche in termini relativi, ossia rispetto alle attese di miglioramento previste da altri operatori comparabili.

Nello specifico, risulta che nello scenario sopra indicato il costo del capitale proprio che restituisce un valore del patrimonio netto per azione *pre money* di Euro 0,3170 presuppone l'attribuzione di un premio specifico del rischio connesso alla situazione di *distress* finanziario di poco inferiore ai 4 punti percentuali. Aggiungendo tali punti

percentuali di rischio specifico, si raggiunge un costo del capitale proprio non incoerente con i *range* di rendimenti attesi dagli operatori che trattano tali operazioni e che dunque possono costituire un riferimento di ragionevolezza rispetto al Prezzo di Emissione negoziato.

In tal senso, il Prezzo di Emissione di Euro 0,3170 determinato all'esito del processo negoziale sembra essere in linea con il valore individuabile in questo scenario *pre money* da un operatore che calcoli il Valore *Pre Money* della società tenendo conto della sua situazione di *distress* iniziale.

In sintesi, tenuto conto dei flussi di risultato attesi nello scenario *post money*, il Consiglio di Amministrazione ritiene che Prezzo di Emissione di Euro 0,3170 per azione sia coerente con il Valore *Pre Money* della Società, ove si tenga conto, come pare ragionevole fare, della specifica situazione di alto rischio finanziario che caratterizza l'Emittente, considerandola ai fini della individuazione del costo del capitale da impiegare nella stima del Valore *Pre Money*.

g) Valutazioni effettuate sulla scorta delle stime ottenute con il metodo dei multipli di mercato

Al fine di valutare la ragionevolezza del Prezzo di Emissione, ossia la sua capacità di esprimere il possibile valore di mercato del patrimonio netto della Società prima della Nuova Manovra Finanziaria, il Consiglio di Amministrazione ha fatto ricorso, inoltre, alla metodologia propria dei multipli di mercato. Anche in questo caso, tuttavia, non potendosi avvalere del piano pre-operazione, il Consiglio di Amministrazione ha fatto ricorso ad un approccio valutativo alternativo. Anzitutto si è proceduto, secondo la metodologia propria del metodo dei multipli di mercato, ad individuare i principali operatori comparabili, come anche individuati dalla stessa Società nell'ambito delle proprie procedure di *impairment*.

In secondo luogo, si è proceduto a calcolare la mediana dei multipli espressi dal mercato per tali operatori, facendo principale riferimento a quelli ottenibili ponendo a rapporto l'*Enterprise Value* di tali società con il risultato operativo al lordo di ammortamenti (*i.e.* il multiplo EV/Ebitda), tenuto conto che proprio questa tipologia di multiplo trova ampio utilizzo presso la prassi.

Ottenuto così il valore del multiplo EV/Ebitda, il Consiglio di Amministrazione ha

rilevato che: (i) nessuno degli operatori comparabili individuati si trova in una situazione caratterizzata da rilevanti incertezze circa la continuità aziendale; (ii) lo sviluppo temporale dei multipli (*i.e.* il confronto tra il multiplo 2022 e il multiplo 2023) evidenzia un'attesa implicita di crescita in media di poco superiore al 6%.

In sintesi, è emerso che il multiplo dell'Ebitda 2022 costituisce un termine di riferimento espressivo del valore di un operatore nel settore che, a tale data, agisce senza incertezza in termini di continuità (e per il quale si assume una crescita di poco superiore al 6%). Rispetto a tale dato puntuale si è individuato un *range*, sulla base di variazioni del multiplo per una magnitudo di +/- 5%, individuando così un *range* di valori espressivi di una società operante nel settore sulla base dei risultati attesi per il 2022 e per le quali vi è un'attesa di crescita implicita nella evoluzione dei multipli di poco superiore al 6%.

Il *range* così individuato non tiene tuttavia conto del fatto che nella posizione finanziaria netta della Società al 30 settembre 2022 non viene ricompreso, nemmeno in quota parte, il debito commerciale scaduto, complessivamente pari a circa Euro 43 milioni, dei quali circa Euro 20 milioni scaduti da più di 90 giorni. Tenuto conto che la presenza di tale scaduto è stata segnalata già nel comunicato del 28 ottobre 2022 e che il Nuovo Piano Consolidato assume che almeno in quota parte questo scaduto debba rientrare nel periodo di previsione esplicita, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che almeno in quota parte lo scaduto commerciale possa essere qualificato, a fini valutativi nella situazione pre-operazione, come posizione finanziaria netta.

Si è quindi proceduto a ricalcolare il *range* di cui sopra, considerando nella posizione finanziaria netta una quota parte di tale scaduto. Tale *range*, proprio in considerazione del maggior ammontare della posizione finanziaria netta, si colloca al di sotto di quello individuato in precedenza, con qualche area di sovrapposizione.

Le medesime analisi – quella senza incremento della posizione finanziaria netta e quella incorporante quota parte dello scaduto nell'indebitamento finanziario netto – sono state condotte con riguardo al multiplo dell'Ebitda del 2023.

In considerazione della rilevante crescita dell'Ebitda prevista per il 2023 nel Nuovo Piano Consolidato, pari a circa il 26% e significativamente superiore a quella dei

comparable per il medesimo anno (circa il 6%), i valori individuati sulla base dei multipli relativi al 2023 risultano superiori a quelli individuati sulla base del multiplo 2022, senza aree di sovrapposizione a parità di posizione finanziaria netta.

Nello specifico, utilizzando i valori centrali dei quattro *range* individuati come sopra descritto, il Consiglio di Amministrazione ha ottenuto un nuovo *range* in cui i valori centrali relativi al 2022 sono inferiori al prezzo di emissione, mentre i valori centrali relativi al 2023 sono superiori al medesimo prezzo.

In sintesi, da tale analisi emerge che il valore della Società calcolato con il metodo dei multipli così descritto oscilla all'interno di un *range* ampio, a seconda che nel calcolo non si includa o, viceversa, si includa l'extra crescita (s'intende rispetto ai comparabili) prevista nel Nuovo Piano Consolidato per il 2023 e si escluda o meno, almeno in quota parte, il debito commerciale scaduto.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che sia plausibile, ai fini della stima del valore del patrimonio netto della Società prima dell'operazione, che tale *range* individui diverse possibili soluzioni riguardo alla allocazione in quest'ultimo del previsto miglioramento atteso per l'esercizio 2023, come stimato nell'ambito del Nuovo Piano Consolidato *post-money* e, dunque, anche in conseguenza della Nuova Manovra Finanziaria.

Il Prezzo di Emissione si colloca in tale *range*, in un'area intermedia, indicando che mediante il medesimo Prezzo di Emissione, nell'ambito degli spazi di discrezionalità negoziale di cui si è detto, sono stati riconosciuti al Valore *Pre Money* una parte dei maggiori miglioramenti attesi (sempre rispetto a quelli relativi alle società comparabili) per l'esercizio 2023, resi tra l'altro possibile dalla esecuzione del Nuovo Piano Consolidato, redatto in logica *post-money*.

In conclusione, anche nell'ambito delle valutazioni condotte con tali assunzioni e ipotesi, il Prezzo di Emissione ricade nel possibile *range* di valori di mercato del patrimonio netto della Società *Pre Money*.

b) Valutazioni effettuate con riguardo all'andamento del prezzo di mercato

Il Consiglio di Amministrazione ha infine valutato se il Prezzo di Emissione, come risultante all'esito del processo negoziale, possa essere o meno ragionevole anche alla

luce della richiesta, formulata al sesto comma dell'art 2441 del Codice Civile, di tenere conto anche, per le società quotate, dell'andamento delle quotazioni degli ultimi sei mesi.

In via preliminare si chiarisce che il riferimento all'andamento delle quotazioni, nel caso di specie, deve essere condotto avendo riguardo al prezzo di mercato post-operazione di Aumento di Capitale in Opzione, ossia con riferimento al prezzo di mercato teorico quale dovrebbe emergere all'esito dello stacco del diritto di opzione, il *c.d.* TERP. È infatti proprio in relazione al TERP che viene determinato il Prezzo di Emissione delle nuove azioni emesse in relazione all'Aumento di Capitale per Conversione.

Tanto premesso, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato le sue valutazioni procedendo lungo due direttrici di analisi: la prima volta ad apprezzare la maggior o minore significatività dell'andamento delle quotazioni nel caso di specie; la seconda volta ad apprezzare se, alla luce delle specificità del caso di specie e delle evidenze esistenti nella prassi e nella dottrina, l'applicazione di uno sconto rispetto al prezzo di mercato (*i.e.* nel caso di specie il 35% rispetto al TERP) possa essere o meno considerato ragionevole.

Con riguardo alla prima direttrice di analisi, posto quanto già anticipato ai precedenti paragrafi, nel caso di specie l'osservazione dei prezzi di mercato deve essere effettuata tenendo in adeguata considerazione una serie di elementi che potrebbero limitarne la significatività rispetto alla ricercata stima del valore del patrimonio netto della Società pre-operazione. Ciò dal momento che:

- il titolo TreviFin si caratterizza per una limitata liquidità, come emerge sia dall'analisi dei volumi scambiati, sia dall'osservazione del *bid ask spread* e della volatilità;
- l'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre risulta essere condizionato dal manifestarsi di alcune circostanze esterne di ambiente e specifiche aziendali, nuovamente in grado di limitare la rilevanza del riferimento all'andamento delle quotazioni in tale periodo, tenendo sempre a mente la ricercata capacità di esprimere il valore del patrimonio netto della società *pre money*. In particolare:

- da un lato, anche per effetto del peggioramento del contesto a livello macroeconomico, anche in termini di attese e di prospettive non di breve, nel corso dell'ultimo semestre le quotazioni del titolo TreviFin hanno registrato un calo, con il loro conseguente posizionamento, nella seconda parte del semestre, su livelli inferiori rispetto a quelli di inizio periodo, sicché il riferimento a prezzi medi relativi all'intero periodo (i.e semestre) appare allo stato meno pregnante rispetto a quello emergente da periodi più ristretti;
- in secondo luogo, come sovente accade nel caso di aziende in difficoltà finanziaria per le quali ci si attende di poter proseguire l'attività a seguito di una specifica manovra finanziaria, il prezzo del titolo TreviFin e il suo andamento potrebbero riflettere non solamente il valore di mercato del patrimonio netto della Società prima dell'operazione, ma anche il valore dell'opzione di poter partecipare al complessivo recupero economico e finanziario che la Nuova Manovra Finanziaria dovrebbe consentire di realizzare. Come anticipato, l'esistenza di una componente, di misura non marginale, è rilevabile nell'ambito di operazioni di aumento di capitale analoghe, ossia realizzate a partire da una situazione di rilevante incertezza finanziaria, tale da determinare l'esistenza di rischi ed incertezze gravi per la continuità aziendale, e dalla presenza di aspettative di un intervento di ristrutturazione finanziaria in grado di dotare la società dei mezzi necessari a rilanciare l'attività aziendale e a consentire un rilevante incremento di valore rispetto a quello pre-operazione.

Per quanto concerne la seconda direttrice di analisi utilizzata dal Consiglio di Amministrazione, ossia quella relativa alla ragionevolezza o meno dell'esistenza di uno sconto del prezzo di emissione rispetto al prezzo di mercato, valgono le due seguenti considerazioni. Da un lato, in base alle evidenze rintracciabili nella prassi e nella dottrina, risulta che: (i) le operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione vengono normalmente effettuate applicando uno sconto rispetto al prezzo di mercato; (ii) secondo la dottrina tale sconto è funzionale all'opportunità di attrarre le risorse idonee a realizzare i programmi elaborati dalla società e ad ottenere gli effetti compensativi; (iii) per quanto emerge dall'analisi di un campione di 18 operazioni compiute in Italia negli ultimi 5 anni relative ad aziende non caratterizzate dall'esigenza

di procedere ad un'operazione di ristrutturazione finanziaria, il *range* degli sconti varia tra un minimo di 1,5% e un massimo di 16,2%, con un valore mediano pari a 9,0%; (iv) la dottrina che ha osservato l'ampiezza degli sconti in operazioni con esclusione del diritto di opzione in funzione anche delle caratteristiche di partenza delle società, ha evidenziato che nel caso di aziende *distressed* e proprio in ragione di tale situazione, gli sconti sono molto più elevati di quelli applicati nel caso di aziende *non distressed*, sino a raggiungere valori medi nell'intorno del 34%, ragionevolmente anche in considerazione delle crescenti difficoltà per le aziende *distressed* di convincere gli operatori ad apportarvi le risorse necessarie al loro rilancio; (v) anche nel caso di altre operazioni condotte in Italia su aziende caratterizzate da una elevata esigenza di procedere a ristrutturazioni di natura finanziaria, pur non direttamente comparabili, lo sconto applicato risulta ben maggiore di quello applicato in media nelle operazioni *non distressed*.

Dall'altro lato, il Consiglio di Amministrazione ha valutato l'applicazione dello sconto nel caso di specie, tenuto conto dei termini dell'Aumento di Capitale e della Nuova Manovra Finanziaria di cui lo stesso è componente inscindibile, trovando elementi compensativi tali da non determinare una rilevante diluizione di valore in capo agli altri azionisti, i quali tra l'altro possono partecipare al possibile incremento di valore nell'ambito del Nuovo Piano Consolidato *post money*.

i) Conclusioni delle valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione

In sintesi, tenuto conto:

- della situazione *pre money* della Società, caratterizzata dalla presenza di gravi rischi ed elevate incertezze, tali da far sorgere seri dubbi sulla continuità aziendale in assenza di una manovra finanziaria;
- del rischio che in assenza della Nuova Manovra Finanziaria la Società possa non poter più operare in condizioni di continuità;
- della possibilità che le quotazioni di mercato riflettano non solamente il valore pre operazione, ma anche, in quota parte, le attese di poter partecipare al positivo esito della manovra finanziaria;
- delle indicazioni rintracciabili in prassi e dottrina con specifico riguardo a

questo tipo di operazioni;

- dell'esistenza, infine, di possibili effetti compensativi potenzialmente idonei ad evitare una diluizione di valore in capo agli altri azionisti, pur in presenza di un prezzo di emissione determinato a sconto rispetto al TERP;
- dell'entità dello sconto sul TERP;

il Consiglio di Amministrazione ritiene che il criterio di determinazione del prezzo di emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale per Conversione e il Prezzo di Emissione così come dallo stesso determinato nel corso della riunione del 17 novembre 2022, siano congrui e ragionevoli ai sensi di quanto richiesto dall'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile.

5. AZIONISTI CHE HANNO MANIFESTATO LA DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE NONCHÉ GLI EVENTUALI DIRITTI DI OPZIONE NON ESERCITATI.

I Soci di Riferimento, ciascuno per quanto di propria competenza e senza alcun vincolo di solidarietà, hanno assunto impegno irrevocabile, l'uno nei confronti dell'altro ed entrambi nei confronti della Società, a sottoscrivere e liberare, subordinatamente al verificarsi di talune condizioni sospensive, l'Aumento di Capitale in Opzione al Prezzo di Offerta secondo le seguenti proporzioni:

- (i) quanto a CDPEINV, fino ad un importo massimo di sottoscrizione di Euro 12.886.881,49, di cui, segnatamente, **(a)** per l'importo pari a Euro 6.418.567,18 (di cui Euro 3.209.283,59 a titolo di capitale ed Euro 3.209.283,59 a titolo di sovrapprezzo) in relazione alla sottoscrizione di tutte le nuove azioni spettanti a CDPEINV sulla base dei diritti di opzione alla medesima attribuiti in relazione all'Aumento di Capitale in Opzione; nonché **(b)** per l'importo massimo pari a Euro 6.468.314,31 (di cui Euro 3.234.157,155 a titolo di capitale ed Euro 3.234.157,155 a titolo di sovrapprezzo) in relazione alla sottoscrizione dell'eventuale inoptato; e
- (ii) quanto a Polaris, fino ad un importo massimo di sottoscrizione di Euro 12.113.110,80, di cui, segnatamente, **(a)** per l'importo pari a Euro 6.033.175,38 (di cui Euro 3.016.587,69 a titolo di capitale ed Euro 3.016.587,69 a titolo di

sovrapprezzo) in relazione alla sottoscrizione di tutte le nuove azioni spettanti a Polaris sulla base dei diritti di opzione alla medesima attribuiti in relazione all'Aumento di Capitale in Opzione; nonché (b) per l'importo massimo pari a Euro 6.079.935,42 (di cui Euro 3.039.967,71 a titolo di capitale ed Euro 3.039.967,71 a titolo di sovrapprezzo) in relazione alla sottoscrizione dell'eventuale inoptato.

6. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'OPERAZIONE.

Si prevede che l'Aumento di Capitale in Opzione possa essere eseguito non appena ottenuta l'autorizzazione da parte della CONSOB alla pubblicazione del prospetto informativo richiesto dalla normativa applicabile e, quindi, entro la fine del mese di gennaio 2023. L'Aumento di Capitale per conversione sarà eseguito immediatamente dopo la conclusione dell'Aumento di Capitale in Opzione..

7. DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE.

Le azioni di Trevifin di nuova emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni ordinarie della Società in circolazione al momento della loro emissione.

8. EFFETTI ECONOMICO-PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'OPERAZIONE, EFFETTI SUL VALORE UNITARIO DELLE AZIONI E DILUIZIONE.

Si forniscono di seguito alcune informazioni pro-forma in merito agli effetti, sulla situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 30 giugno 2022, dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale e, più in generale, dell'attuazione dei principali passaggi, come sinteticamente descritti nella premessa della presente Relazione, previsti dalla Nuova Manovra Finanziaria, di cui l'Aumento di Capitale forma parte integrante.

Dati in milioni di euro

Sottoscrizione dell'aumento di capitale in opzione
è garantito dagli impegni dei Soci di riferimento:

Patrimonio netto al 30/6/2022 pro-forma

Bilancio separato della Società al 30 giugno 2022	97,3
Aumento di capitale in opzione (per cassa)	25,0
Stima oneri relativi all'aumento di capitale in opzione	(2,5)
Aumento di capitale riservato	26,1
Stima oneri relativi alla ristrutturazione del debito	(2,5)
Stralcio crediti finanziari	6,5
Totale Patrimonio netto al 30/6/2022 pro-forma (*)	149,9

(*) Il riscadenziamento del debito e la modifica del tasso di interesse sul debito a medio/lungo termine potranno determinare un effetto contabile dall'applicazione dell'IFRS9 al momento non ancora stimato.

Debito lordo al 30/6/2022 pro-forma

Bilancio separato della Società al 30 giugno 2022	188,0
Aumento di capitale riservato e stralcio crediti	(32,6)
Totale Debito lordo al 30/6/2022 pro-forma (*)	155,4

**Disp.liquide, mezzi equivalenti a disponib.liquide
e altre attività finanziarie correnti**

Bilancio separato della Società al 30 giugno 2022	(69,1)
Aumento di capitale in opzione (per cassa)	(25,0)
Stima oneri relativi all'aumento di capitale in opzione	2,5
Stima oneri relativi alla ristrutturazione del debito	2,5

**Disp.liquide, mezzi equivalenti a disponib.liquide
e altre attività finanziarie correnti al 30/6/22 pro-
forma**

(89,1)

Indebitam.Finanziario Netto pro-forma (*)

66,3

(*) Il riscadenziamento del debito e la modifica del tasso di interesse sul debito a medio/lungo termine potranno determinare un effetto contabile dall'applicazione dell'IFRS9 al momento non ancora stimato.

Effetti diluitivi

L'emissione e la sottoscrizione delle azioni emesse a servizio dell'Aumento di Capitale per Conversione, essendo queste ultime riservate alle Banche Conversione, determineranno una diluizione in termini di partecipazione pari a circa il 27% per quegli azionisti che abbiano sottoscritto i diritti di opzione di loro spettanza e pari a circa il 52% in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Opzione da parte dei Soci di Riferimento.

Gli azionisti della Società che non dovessero sottoscrivere l'Aumento di Capitale in Opzione per la parte di loro spettanza, assumendo l'integrale mancato esercizio dei diritti di opzione loro spettanti e l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Opzione da parte dei Soci di Riferimento, subirebbero una diluizione massima della loro partecipazione, in termini percentuali sul capitale, pari a circa il 21%.

Non vi sono effetti diluitivi derivanti dall'Aumento di Capitale in Opzione in termini di quote di partecipazione al capitale sociale complessivo nei confronti degli azionisti che eserciteranno integralmente i diritti di opzione per la parte di loro spettanza.

9. MODIFICHE STATUTARIE.

Le deliberazioni del Consiglio di Amministrazione relative all'Aumento di Capitale in esercizio della Delega comportano la corrispondente modifica dell'art. 6 dello Statuto, mediante inserimento di un ultimo comma nel testo che segue:

“Il Consiglio di Amministrazione del 17 novembre 2022, in parziale esecuzione della delega conferitagli in data 11 agosto 2022, ha deliberato:

- (i) un aumento del capitale sociale a pagamento, in denaro, e in via inscindibile, per un importo complessivo di Euro 24.999.992,29, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di complessive n. 78.864.329 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione per azione di Euro 0,3170, dei quali Euro 0,1585 da imputarsi a capitale ed Euro 0,1585 da imputarsi a sovrapprezzo, da sottoscrivere per cassa e da offrire in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice Civile, entro il 31 marzo 2023; il tutto stabilendosi sin d'ora che in caso di mancato integrale collocamento presso i soci o presso il mercato ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del Codice Civile, le residue azioni saranno offerte in sottoscrizione ai soci che abbiano assunto impegni di sottoscrizione di tali azioni, nei modi, nella misura e nelle proporzioni previsti dalla Lettera di Impegno;*
- (ii) di ulteriormente aumentare il capitale sociale a pagamento, in via inscindibile per un importo complessivo di euro Euro 26.137.571,21 comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di complessive n. 82.452.906 azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione per azione pari ad Euro 0,3170, dei quali Euro 0,1585 da imputarsi a capitale e*

Euro 0,1585 da imputarsi a sovrapprezzo, da offrire, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., alle banche creditrici individuate nell'Accordo 56 CCII con liberazione mediante compensazione volontaria di crediti certi, liquidi ed esigibili, entro il 31 marzo 2023, nei modi, nella misura e nelle proporzioni previsti nell'Accordo 56 CCII medesimo e quindi, tra l'altro, secondo un rapporto di conversione del credito in capitale di 1,25 a 1, per cui, a titolo esemplificativo, a fronte della conversione di crediti pari a Euro 1,25 saranno sottoscritte azioni di nuova emissione per un controvalore (inclusivo di sovrapprezzo) pari a Euro 1, con conseguente stralcio della residua corrispondente porzione di credito, con facoltà del Consiglio di Amministrazione di procedere agli eventuali arrotondamenti usuali per operazioni di questa natura e strettamente necessari in sede di esecuzione della presente delibera di aumento di capitale”.

Fermo ed invariato restando detto Articolo 6 (sei) in ogni altra sua parte.

10. DELIBERA.

Si riporta di seguito il testo delle delibere assunte dal Consiglio di Amministrazione di Trevifin in esercizio della Delega in data 17 novembre 2022:

“Il Consiglio di Amministrazione:

- preso atto di quanto comunicato dall'Amministratore Delegato, dal CRO e dal Group CFO;*
- preso atto del contenuto del parere rilasciato dal Prof. Mazzola;*
- preso atto dell'attestazione del Presidente del Collegio Sindacale;*
- richiamata la, e in esercizio della, delega ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. conferita dall'assemblea straordinaria della Società dell'11 agosto 2022;*
- vista e approvata la relazione illustrativa inerente all'esecuzione della predetta delega;*
- preso atto della relazione sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni redatta dalla società di revisione KPMG S.p.A.;*
- richiamati i contenuti e le condizioni essenziali dell'Accordo ai sensi dell'articolo 56 CCII nell'ultima versione disponibile, come approvata in data odierna dal consiglio di amministrazione, che risulta in avanzato stato di definizione e in procinto di essere sottoscritto tra le relative parti (l'“Accordo 56 CCII”);*

- richiamati i contenuti e le condizioni essenziali dell'accordo relativo agli impegni di sottoscrizione nell'ultima versione disponibile, come approvata in data odierna dal consiglio di amministrazione, che risulta in avanzato stato di definizione e in procinto di essere sottoscritto, tra la Società, CDPE Investimenti S.p.A. e Polaris Capital Management LLC in qualità di Registered Investment Advisor ai sensi dell'USA Investment Advisers Act del 1940, come di seguito modificato, per conto dei propri investitori, avente ad oggetto, tra l'altro, l'impegno di CDPE Investimenti S.p.A. e Polaris Capital Management LLC a sottoscrivere, nella misura ivi prevista per ciascuno di essi, l'aumento di capitale in opzione oggetto della presente delibera (la "Lettera di Impegno");

- accertato che, stanti i contenuti e le condizioni dell'Accordo 56 CCII e della Lettera di Impegno, la liberazione di azioni mediante utilizzo di crediti da parte delle banche creditrici individuate nell'Accordo 56 CCII costituisce elemento necessario per garantire il buon esito della parte di aumento di capitale da liberarsi con pagamento in denaro;

delibera

- 1.) di aumentare il capitale sociale a pagamento, in denaro, e in via inscindibile, per un importo complessivo di Euro 24.999.992,29, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di complessive n. 78.864.329 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione per azione di Euro 0,3170, dei quali Euro 0,1585 da imputarsi a capitale ed Euro 0,1585 da imputarsi a sovrapprezzo, da sottoscrivere per cassa e da offrire in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice Civile, entro il 31 marzo 2023; il tutto stabilendosi sin d'ora che in caso di mancato integrale collocamento presso i soci o presso il mercato ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del Codice Civile, le residue azioni saranno offerte in sottoscrizione ai soci che abbiano assunto impegni di sottoscrizione di tali azioni, nei modi, nella misura e nelle proporzioni previsti dalla Lettera di Impegno;
- 2.) di ulteriormente aumentare il capitale sociale a pagamento, in via inscindibile per un importo complessivo di euro Euro 26.137.571,21 comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di complessive n. 82.452.906 azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione per azione pari ad Euro 0,3170, dei quali Euro 0,1585 da imputarsi a capitale e Euro 0,1585 da imputarsi a sovrapprezzo, da offrire, con esclusione del diritto di opzione ai

sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., alle banche creditrici individuate nell'Accordo 56 CCII con liberazione mediante compensazione volontaria di crediti certi, liquidi ed esigibili, entro il 31 marzo 2023, nei modi, nella misura e nelle proporzioni previsti nell'Accordo 56 CCII medesimo e quindi, tra l'altro, secondo un rapporto di conversione del credito in capitale di 1,25 a 1, per cui, a titolo esemplificativo, a fronte della conversione di crediti pari a Euro 1,25 saranno sottoscritte azioni di nuova emissione per un controvalore (inclusivo di sovrapprezzo) pari a Euro 1, con conseguente stralcio della residua corrispondente porzione di credito, con facoltà del Consiglio di Amministrazione di procedere agli eventuali arrotondamenti usuali per operazioni di questa natura e strettamente necessari in sede di esecuzione della presente delibera di aumento di capitale;

3.) di subordinare l'esecuzione delle delibere di aumento del capitale sociale di cui ai punti 1.), e 2.) che precedono all'avveramento di tutte le condizioni sospensive a cui è subordinata l'efficacia dell'Accordo 56 CCII e di tutte le condizioni sospensive a cui sono subordinati gli impegni di sottoscrizione previsti ai sensi della Lettera di Impegno ovvero alla loro rinuncia in conformità all'Accordo 56 CCII o della Lettera di Impegno, secondo i casi;

4.) di conseguentemente modificare, stante quanto sopra deliberato, l'attuale Articolo 6 (sei) dello Statuto Sociale vigente aggiungendovi un nuovo ultimo comma del seguente tenore:

“Il Consiglio di Amministrazione del 17 novembre 2022, in parziale esecuzione della delega conferitagli in data 11 agosto 2022, ha deliberato:

(i) *di aumentare il capitale sociale a pagamento, in denaro, e in via inscindibile, per un importo complessivo di Euro 24.999.992,29, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di complessive n. 78.864.329 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione per azione di Euro 0,3170, dei quali Euro 0,1585 da imputarsi a capitale ed Euro 0,1585 da imputarsi a sovrapprezzo, da sottoscrivere per cassa e da offrire in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice Civile, entro il 31 marzo 2023; il tutto stabilendosi sin d'ora che in caso di mancato integrale collocamento presso i soci o presso il mercato ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del Codice Civile, le residue azioni saranno offerte in sottoscrizione ai*

soci che abbiano assunto impegni di sottoscrizione di tali azioni, nei modi, nella misura e nelle proporzioni previsti dalla Lettera di Impegno;

- (ii) di ulteriormente aumentare il capitale sociale a pagamento, in via inscindibile per un importo complessivo di euro Euro 26.137.571,21 comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di complessive n. 82.452.906 azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), ad un prezzo di emissione per azione pari ad Euro 0,3170, dei quali Euro 0,1585 da imputarsi a capitale e Euro 0,1585 da imputarsi a sovrapprezzo, da offrire, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., alle banche creditrici individuate nell'Accordo 56 CCII con liberazione mediante compensazione volontaria di crediti certi, liquidi ed esigibili, entro il 31 marzo 2023, nei modi, nella misura e nelle proporzioni previsti nell'Accordo 56 CCII medesimo e quindi, tra l'altro, secondo un rapporto di conversione del credito in capitale di 1,25 a 1, per cui, a titolo esemplificativo, a fronte della conversione di crediti pari a Euro 1,25 saranno sottoscritte azioni di nuova emissione per un controvalore (inclusivo di sovrapprezzo) pari a Euro 1, con conseguente stralcio della residua corrispondente porzione di credito, con facoltà del Consiglio di Amministrazione di procedere agli eventuali arrotondamenti usuali per operazioni di questa natura e strettamente necessari in sede di esecuzione della presente delibera di aumento di capitale.”*

fermo ed invariato restando detto Articolo 6 (sei) in ogni altra sua parte;

- 5.) di conferire all'Amministratore Delegato con facoltà di nominare procuratori speciali, ogni più ampio potere per:*
- a) nei limiti di legge e regolamentari, dare esecuzione ai sopra deliberati aumenti di capitale sociale in via contestuale tenuto conto che i medesimi si inseriscono nel contesto di una unitaria operazione di rafforzamento e riequilibrio patrimoniale, nonché procedere alla sottoscrizione di ogni documento utile o necessario, anche di natura contrattuale, inerente l'operazione complessivamente e unitariamente considerata e altresì porre in essere tutte le attività necessarie per l'esecuzione dell'operazione stessa (incluso, a titolo meramente esemplificativo, il potere di predisporre e presentare alle competenti autorità ogni documento, prospetto, istanza o domanda*

necessari od opportuni per procedere all'offerta e all'ammissione a quotazione delle nuove azioni) con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, compreso quello di apportare alle intervenute deliberazioni quelle modificazioni, rettifiche o aggiunte di carattere non sostanziale che fossero ritenute necessarie e/ o opportune per l'iscrizione nel Registro delle Imprese, anche in relazione alle eventuali indicazioni di qualsiasi Autorità di Vigilanza nonché di predisporre e disporre la pubblicazione degli avvisi e comunicati stampa nei modi e nei termini previsti dalla normativa vigente;

b) apportare all'Articolo 6 (sei) dello Statuto Sociale le necessarie variazioni dell'entità numerica del capitale sociale e le ulteriori modifiche conseguenti all'esecuzione di detti aumenti di capitale tenuto conto delle condizioni definitive degli stessi, a tal fine eseguendo tutti gli adempimenti e le pubblicità previste dall'ordinamento, curando pertanto anche il deposito presso il Registro delle Imprese competente dell'attestazione dell'esecuzione di detto aumento di capitale ai sensi dell'art. 2444 del Codice Civile e dello Statuto conseguentemente aggiornato ad aumento di capitale completamente o parzialmente eseguito;

c) provvedere a tutti gli incumbenti necessari affinché sia rettificato il prezzo di esercizio degli warrant emessi dalla Società in esecuzione della deliberazione del consiglio di amministrazione del 17 luglio 2019 che ne ha disposto l'emissione denominati "Loyalty Warrant Trevi Finanziaria Industriale S.p.A." (codice ISIN IT0005402885) in conformità a quanto previsto dal relativo Regolamento approvato nella medesima data, con conseguente – ove occorra – modificazione di quest'ultimo, curando altresì ogni conseguente incumbente anche presso il Registro delle Imprese;

d) apportare al testo del presente verbale ed infra allegato Statuto ogni modificazione eventualmente richiesta anche in sede di iscrizione al Registro delle Imprese.

Milano, 17 novembre 2022

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente