



## **TitanMet S.p.A.**

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI  
RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE, AI SENSI  
DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, PRIMO PERIODO E SESTO COMMA DEL CODICE CIVILE E  
DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D.LGS. 58/98**

Agli Azionisti di  
TitanMet S.p.A.

**1. Motivo ed oggetto dell'incarico**

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile e 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98 (di seguito "TUIF") qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto da TitanMet S.p.A. (di seguito, anche "TitanMet", o la "Società") la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 18 novembre 2021, redatta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori", o la "Relazione Illustrativa" o la "Relazione") che illustra e motiva la suddetta operazione.

L'operazione prevede un aumento di capitale sociale inscindibile a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma del Codice Civile, per un ammontare complessivo di euro 19.999.994, da eseguirsi entro e non oltre il 31 gennaio 2022, con emissione di numero 2.857.142 azioni ordinarie (le "Nuove Azioni"), prive dell'indicazione del valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, con godimento regolare, da liberarsi mediante conferimento, da parte di Kyklos S.p.A., società quest'ultima azionista di controllo di TitanMet (di seguito "Kyklos"), di azioni rappresentative dell'85% del capitale sociale di Met.Extra S.p.A. (di seguito rispettivamente la "Partecipazione" e "Met.Extra") con sede legale in Pregnana Milanese, Via ai Laboratori Olivetti n. 49 (MI) (di seguito l'"Aumento di Capitale in Natura").

La suddetta proposta sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il giorno 21 dicembre 2021, in unica convocazione.

Nella nostra qualità di società incaricata della revisione legale dei bilanci di TitanMet S.p.A., ci è stato richiesto dal Consiglio d'Amministrazione della Società di esprimere il nostro parere ai sensi del combinato disposto dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e dell'articolo 158, primo comma, del TUIF sull'adequazione, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, nonché sulla sua corretta applicazione.

**2. Descrizione dell'operazione**

Secondo quanto riportato dagli Amministratori nella loro Relazione, l'Aumento di Capitale in Natura di TitanMet è finalizzato all'acquisizione di una partecipazione in Met.Extra, pari all'85% del relativo capitale sociale, attualmente detenuta da Kyklos, azionista di controllo di TitanMet stessa; la restante partecipazione, pari al 15% del capitale sociale di Met.Extra, è detenuta da Amiral S.r.l. (di seguito anche "Amiral"), società che a sua volta detiene una partecipazione in Kyklos pari al 94,33% del relativo capitale sociale. Amiral è detenuta, con una quota paritaria pari al 50% del relativo capitale sociale, da Bianca e Pierre Papini. L'Aumento di Capitale in Natura è pertanto configurabile come operazione tra parti correlate.

Gli Amministratori precisano che, a seguito del perfezionamento e dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura, la partecipazione detenuta da Kyklos in TitanMet sarà pari al 84,06% del capitale sociale.

Nella Relazione gli Amministratori spiegano come l'Aumento di Capitale in Natura sia destinato a consentire alla Società di sviluppare il proprio business nel settore della lavorazione e commercializzazione di materiali metallici di scarto impiegati nella produzione di acciaio inox, contribuendo ad accelerare la sua crescita. L'Aumento di Capitale in Natura è destinato inoltre a facilitare lo sviluppo, la crescita ed il rafforzamento della posizione patrimoniale e finanziaria della Società, al fine, soprattutto, di sostenere la relativa attività, senza alcun aggravio sulla posizione finanziaria e sul conto economico di TitanMet, in considerazione del fatto che non si verificherà alcun esborso finanziario comportando l'operazione esclusivamente l'apporto di capitale sociale e riserva sovrapprezzo.

Nella Relazione degli Amministratori essi confermano che il conferimento della Partecipazione in TitanMet risulta pienamente conforme all'interesse sociale; a tal proposito, rammentano che Met.Extra è una società che opera nel settore dell'economia circolare ed è attiva nella lavorazione e commercializzazione di materiali metallici di scarto impiegati nella produzione di acciaio inox e nel recupero del materiale metallico combusto dalle municipalizzate e/o dai consorzi di recupero. Met.Extra, riferiscono gli Amministratori nella Relazione, nasce nel 2011 con l'intento di sfruttare il ciclo di vita dell'acciaio, essendo quest'ultimo ricavabile sia dalla materia prima proveniente dalle miniere, sia da materiali di recupero come rottami metallici rivenienti da prima lavorazione. Le sue proprietà fisico-chimiche, infatti, lo rendono un materiale cd. "permanente", che può essere riciclato infinite volte senza danni. In tale contesto, Met.Extra offre ai propri clienti i cd. "blend", ovvero miscele di materiali destinate alla fusione nelle acciaierie.

Gli Amministratori precisano inoltre nella Relazione che, poiché è previsto nel contesto dell'operazione che Kyklos liberi l'Aumento di Capitale mediante un conferimento in natura, il Consiglio di Amministrazione di TitanMet sarà tenuto a verificare, ex art. 2343-quater e art. 2440 del Codice Civile, se siano occorsi fatti nuovi rilevanti tali da modificare sensibilmente il valore del conferimento, nonché la sussistenza dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto che ha reso la relativa valutazione. Gli Amministratori proseguono nella Relazione ricordando che, qualora non siano intervenuti fatti nuovi rilevanti, il Consiglio di Amministrazione provvederà all'iscrizione presso il competente Registro delle Imprese di una dichiarazione la quale attesti, inter alia, (a) che il valore assegnato ai beni conferiti è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale, (b) che non sono intervenuti i "fatti nuovi rilevanti" previsti dall'art. 2343-quater del Codice Civile che abbiano inciso sulla valutazione dei beni conferiti utilizzata nel caso di specie e (c) la sussistenza dell'idoneità dei requisiti di professionalità e di indipendenza dell'esperto.

Infine nella Relazione degli Amministratori è posta evidenza sul fatto che tanti soci che rappresentino, e che rappresentavano alla data della deliberazione dell'Aumento di Capitale in Natura, almeno il ventesimo del capitale sociale della Società, hanno il diritto a richiedere all'organo amministrativo, nel termine di trenta giorni dall'esecuzione del conferimento ovvero, se successiva, dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese della deliberazione di aumento del capitale, che si proceda ad una nuova valutazione ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile.

### 3. Natura e portata della presente relazione

Ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione deve essere determinato dagli Amministratori in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni di mercato nell'ultimo semestre.

In tale contesto, la nostra relazione, emessa ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98, viene espressa al fine di rafforzare



l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, in ordine alla metodologia adottata dagli Amministratori di TitanMet per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale metodo nonché del prezzo di emissione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società né della Partecipazione, che esula dalle finalità dell'attività a noi richiesta.

Il nostro parere non ha la finalità di esprimersi, e non si esprime, sulla fattibilità e sulle motivazioni economiche o strategiche alla base dell'operazione.

Esula inoltre dall'ambito del presente parere qualsivoglia considerazione in relazione ai profili di opportunità e/o convenienza dell'operazione per gli Azionisti di TitanMet, che rimane di esclusiva pertinenza dell'Assemblea degli Azionisti.

#### 4. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto ed analizzato la seguente documentazione:

- versioni in bozza e versione definitiva della *"Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Titanmet S.p.A. sul terzo punto all'ordine del giorno dell'assemblea degli azionisti, in sede straordinaria convocata per il giorno 21 dicembre 2021 in unica convocazione"*;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 18 novembre 2021 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- *fairness opinion* dell'advisor finanziario Ambromobiliare S.p.A. del 15 novembre 2021 incaricato dal Consiglio di Amministrazione per la valutazione della congruità del prezzo delle azioni da emettere a servizio dell'Aumento di Capitale in Natura (di seguito, anche la *"Fairness Opinion"*);
- relazione di stima del valore di Met.Extra S.p.A. al 31 marzo 2021 redatta dal dottor Roberto Poliscchio in data 14 luglio 2021 (di seguito, anche la *"Prima Perizia"*);
- relazione di stima del valore di Met.Extra ai sensi e per gli effetti degli articoli 2343-ter, comma 2, lettera b) e 2440 del Codice Civile redatta dal professor Maurizio Leonardo Lombardi in data 30 novembre 2021 (di seguito, anche la *"Seconda Perizia"*);
- statuto vigente della Società;
- bozza del nuovo Statuto allegato alla Relazione degli Amministratori;
- verbale di approvazione dell'operazione da parte del Comitato Amministratori Indipendenti ai sensi dell'art.8 comma 1 del Regolamento Parti Correlate;
- documentazione di dettaglio, predisposta dagli Amministratori, in relazione al criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- fascicolo di bilancio al 31 dicembre 2020 di TitanMet S.p.A., da noi assoggettato a revisione contabile, la cui relazione di revisione è stata emessa in data 4 giugno 2021;
- relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2021 di TitanMet S.p.A., da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione di revisione limitata è stata emessa in data 30 settembre 2021;
- comunicati stampa emessi da TitanMet relativamente all'operazione di conferimento;
- quotazioni e dati relativi ai volumi degli scambi effettuati con riferimento ai titoli azionari di TitanMet;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, e ulteriori informazioni ritenute utili ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di TitanMet, non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi dalla data della Relazione degli Amministratori alla data odierna, o altri fatti o



circostanze che possano avere un effetto sul criterio di determinazione del Prezzo di Emissione indicato nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della nostra relazione.

#### **5. Metodo di valutazione adottato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del Prezzo di Emissione delle Azioni**

Nella Relazione gli Amministratori indicano che l'operazione sottoposta all'approvazione dell'assemblea degli azionisti si configura giuridicamente come un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile. Gli Amministratori hanno indicato nella propria Relazione Illustrativa la determinazione di un prezzo di emissione unitario delle azioni pari ad euro 7,00 post raggruppamento (di seguito il "Prezzo di Emissione"). Il Prezzo di Emissione delle azioni sarà imputato per euro 0,50 a capitale nominale e per euro 6,50 a sovrapprezzo.

Nella Relazione degli Amministratori essi indicano che, ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione, sono stati considerati:

- (i) il valore del patrimonio netto;
- (ii) la media ponderata del prezzo di mercato delle azioni ordinarie TitanMet nell'orizzonte temporale dell'ultimo quadrimestre precedente alla data della riunione del Consiglio d'Amministrazione che ha approvato la Relazione degli Amministratori, pari ad euro 6,78 (prezzo raggruppato);
- (iii) la media ponderata del prezzo di mercato delle azioni ordinarie TitanMet nell'orizzonte temporale dell'ultimo trimestre precedente alla data della riunione del Consiglio d'Amministrazione che ha approvato la Relazione degli Amministratori, pari a euro 6,80 (prezzo raggruppato);
- (iv) il prezzo dell'ultimo giorno di borsa aperta precedente alla data della riunione del Consiglio di Amministrazione che ha approvato la Relazione degli Amministratori, pari a euro 6,64 (prezzo raggruppato).

Essi ritengono che l'osservazione della media ponderata del prezzo di mercato delle azioni ordinarie di TitanMet nel corso di un più ridotto arco temporale consenta di incorporare informazioni sufficientemente aggiornate sul quadro della Società e sulle tendenze di fondo dei mercati finanziari di riferimento, in considerazione anche della volatilità registrata dai corsi azionari negli ultimi mesi.

Sulla base di tali osservazioni, gli Amministratori considerano il Prezzo di Emissione di euro 7,00 in linea con quanto disposto dall'art. 2441, comma 6 del Codice Civile; in particolare, essi ritengono che l'utilizzo di un prezzo medio ponderato relativo ad un arco temporale ridotto rispetto agli ultimi 6 mesi (periodo di osservazione indicato dal Codice Civile), sia funzionale alla riduzione degli effetti derivanti dalla volatilità e instabilità ha caratterizzato il titolo, riflettendo dunque al meglio il valore di mercato delle azioni.

Gli Amministratori nella Relazione evidenziano come il Prezzo di Emissione sulla base del quale si determinerà l'aumento di capitale incorpori un premio rispetto alla media dei valori di mercato delle azioni come sopra calcolati, e precisano altresì che per determinare il Prezzo di Emissione non abbiano considerato il valore contabile del patrimonio netto della Società, bensì il valore economico di TitanMet derivato dai corsi di borsa.

Gli Amministratori riferiscono infatti che l'art. 2441, comma 6, del Codice Civile stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve 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.

Gli Amministratori nella Relazione sottolineano come il patrimonio netto al quale fa riferimento la normativa, tuttavia, non è da intendersi come mero patrimonio contabile risultante dall'ultimo bilancio approvato, bensì come valore del patrimonio netto inteso come valore effettivo del capitale economico dell'azienda.



In tale ottica, come si legge nelle Relazione, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno assumere a base della determinazione del Prezzo di Emissione un parametro oggettivo, pubblico e conosciuto da tutti gli Azionisti in qualsiasi momento quali sono i corsi di Borsa. Secondo gli Amministratori, il prezzo di Borsa rappresenta infatti il parametro fondante e imprescindibile per la valutazione del valore di una società quotata in quanto esprime di regola la valorizzazione attribuita dal mercato e dagli azionisti alla società: il riferimento a tale parametro appare quindi il più idoneo ad evitare asimmetrie per gli azionisti stessi in quanto lo stesso si presenta come dato oggettivo e conosciuto.

Gli Amministratori sottolineano infine che le proprie determinazioni risultano in linea con quanto ottenuto dall'Advisor nominato che ha emesso la *Fairness Opinion* in data 15 novembre 2021.

## 6. Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione degli Amministratori non sono evidenziate difficoltà incontrate dagli stessi nelle valutazioni di cui al punto precedente.

## 7. Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, tenuto conto della sua natura e sulla base della documentazione utilizzata, indicata nel precedente paragrafo 4, abbiamo:

- esaminato i verbali del Consiglio di Amministrazione della Società, ivi incluso quello del 18 novembre 2021 che ha approvato la Relazione degli Amministratori;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori, nonché delle bozze di lavoro già messe a nostra disposizione preliminarmente alla data di consegna della Relazione finale;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da essi svolto per l'individuazione del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione, onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- analizzato, sotto il profilo della completezza e non contraddittorietà, le motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il criterio da esso adottato ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni
- svolto una lettura critica della *Fairness Opinion* rilasciata da Ambromobiliare S.p.A. in data 15 novembre 2021;
- svolto una lettura critica della Prima Perizia e della Seconda Perizia rilasciate rispettivamente in data 14 luglio 2021 e 30 novembre 2021
- svolto autonome analisi relative all'andamento delle quotazioni di TitanMet sul mercato regolamentato di Borsa Italiana in diversi orizzonti temporali sino ai 6 mesi precedenti la data della Relazione, nonché verificata l'accuratezza dei conteggi effettuati dagli Amministratori;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su TitanMet e sul suo titolo;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto della Società;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo il lancio dell'Operazione, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi;

- ricevuto formale attestazione del Presidente e del Dirigente Preposto della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione, non sussistono modifiche significative agli elementi presi in considerazione dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione.

#### **8. Commenti sull'adeguatezza del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle Azioni**

La Relazione degli Amministratori con riferimento all'Aumento di Capitale in Natura descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate e il processo logico seguito ai fini della scelta del criterio per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni al servizio del medesimo. Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori:

- nelle circostanze, il riferimento ai corsi di borsa del titolo TitanMet adottato dagli Amministratori appare coerente con la necessità di individuare un Prezzo di Emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, trattandosi di società con azioni negoziate sul mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.;
- la scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi di mercato, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema. Nello specifico, la scelta degli Amministratori di proporre una media ponderata, per i volumi scambiati giornalmente, dei prezzi ufficiali risulta in linea con la prassi di mercato. In effetti, come espressamente richiamato dalla dottrina, tale procedimento di calcolo consente di determinare un valore medio che tenga conto della "significatività" dei prezzi nelle differenti giornate, attribuendo un maggior rilievo a prezzi formatisi a fronte di un maggior volume di negoziazioni, risultando, pertanto, ragionevole nelle circostanze;
- con riguardo all'arco temporale preso a riferimento per il calcolo della media, la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo massimo di quattro mesi di negoziazioni antecedenti alla riunione del Consiglio di Amministrazione che ha approvato la Relazione degli Amministratori, appare conforme, anche in questo caso, all'orientamento dottrinale ed alla prassi per tale tipologia di operazioni, al fine di rappresentare il valore attuale di mercato delle azioni della Società incorporando le recenti tendenze ed in considerazione anche dell'intenzione di sterilizzare picchi anomali della quotazione verificatisi nel mese di maggio del 2021, in controtendenza con le dinamiche caratterizzanti i corsi recenti del titolo;
- abbiamo provveduto a ricalcolare la media ponderata dei corsi delle azioni TitanMet anche su orizzonti temporali diversi, sia più brevi, sia più lunghi (1 mese, 6 mesi) verificando che tali valori medi risultano sempre inferiori al prezzo di emissione stabilito in euro 7,00. Il lavoro svolto non ha evidenziato valori anomali del corso del titolo rispetto al Prezzo di Emissione determinato dagli Amministratori, ad eccezione della media a 6 mesi il cui valore è pari a euro 7,3, ma che risulta influenzata da scambi anomali avvenuti appunto nel mese di maggio 2021, come precisato dagli Amministratori nel verbale del Consiglio di Amministrazione che ha approvato la Relazione Illustrativa. Il prezzo medio dei 6 mesi si discosta tuttavia dall'andamento tendenziale del titolo; la decisione degli Amministratori di utilizzare un periodo di osservazione più breve appare quindi ragionevole e non arbitraria, nelle circostanze, al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni;
- ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve 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". Con



riguardo all'espressione "valore del patrimonio netto", si ritiene che tale valore debba intendersi non come valore patrimoniale in senso stretto, quanto piuttosto quale valore corrente della società, individuato sulla base di criteri di valutazione elaborati dalla scienza economica e ritenuti adeguati nelle specifiche circostanze in cui si colloca l'aumento di capitale sociale. Con riguardo poi al riferimento all'"andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre", la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche più limitati periodi di osservazione, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente;

- il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. Come ricordato all'inizio del presente paragrafo, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile;
- inoltre, la scelta effettuata dagli Amministratori di utilizzare, invece di una media aritmetica semplice, una media ponderata per i volumi scambiati consente di determinare un valore medio che tenga conto della "significatività" dei prezzi nelle differenti transazioni, attribuendo un maggiore rilievo a prezzi formati a fronte di un più significativo volume di negoziazioni. La decisione degli Amministratori di utilizzare medie ponderate per i volumi risulta pertanto, nelle circostanze, anch'essa ragionevole e non arbitraria.

#### **9. Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico**

Con riguardo alle difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione sui seguenti aspetti:

- la crisi finanziaria internazionale in atto ha manifestato, e continua a manifestare, impatti significativi sullo scenario macroeconomico e sul sistema finanziario in particolare; non si può escludere inoltre che il perdurare della crisi e la sua evoluzione, soprattutto in relazione all'incertezza legata agli effetti dell'emergenza epidemiologica da COVID-19 sul quadro economico nazionale ed internazionale, possano avere un impatto, anche significativo e ad oggi non prevedibile, sul corso di borsa della Società e che il Prezzo di Emissione possa differire, anche in maniera significativa, rispetto al prezzo di borsa alla data di approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria della Società, fissata per il giorno 21 dicembre 2021, nonché alla data dell'effettuazione dell'Aumento di Capitale in Natura.
- le valutazioni basate sui corsi di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società o connesse ad eventi esogeni anche del tutto imprevedibili. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale unica metodologia prescelta dagli Amministratori, può



individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettuò la valutazione;

- nell'ambito dell'approccio metodologico complessivo, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse dal criterio dei corsi di borsa. Nel caso specifico, metodologie diverse da quella di borsa potrebbero in effetti essere ritenute non applicabili in considerazione delle peculiari caratteristiche e finalità dell'Operazione indicate nella Relazione degli Amministratori. La mancata applicazione di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo, rispetto al metodo di borsa, costituisce un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico;
- nella Relazione degli Amministratori essi indicano di avere incorporato un premio, rispetto alla media dei valori di mercato delle azioni nel periodo utilizzato per la determinazione del Prezzo di Emissione. Gli Amministratori non forniscono tuttavia informazioni in relazione all'entità del premio ed ai criteri applicati per la sua determinazione. Tale circostanza costituisce un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico;
- la Relazione degli Amministratori, a noi fornita, è stata approvata in data 18 novembre 2021; evidenziamo che alcuni elementi e informazioni utili ai nostri fini sono contenuti nel verbale del consiglio di amministrazione che ha approvato in pari data tale Relazione, senza che siano stati riportati in quest'ultima.

## 10. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità e fermo restando quanto evidenziato nei precedenti paragrafi 8 e 9, riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione pari a euro 7,00 delle 2.857.142 azioni TitanMet S.p.A. di nuova emissione, con esclusione del diritto di opzione, riservate a Kyklos S.p.A. nell'ambito dell'Aumento di Capitale in Natura.

Milano, 30 novembre 2021

BDO Italia S.p.A.  
  
Laura Cuni Berzi  
Socio