

LVenture Group S.p.A.

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, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98



**Building a better
working world**

EY S.p.A.
Via Lombardia, 31
00187 Roma

Tel: +39 06 324751
Fax: +39 06 32475504
ey.com

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, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98

Al Consiglio di Amministrazione di
LVenture Group S.p.A.

1. Motivo e oggetto dell'incarico

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile e dell'articolo 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 (il "TUF"), nell'ambito dell'esercizio della delega conferita dall'assemblea degli azionisti del 18 aprile 2019 di LVenture Group S.p.A. ("LVenture" o la "Società" o l'"Emittente") al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, abbiamo ricevuto dalla Società la relazione illustrativa degli amministratori datata 29 luglio 2021, predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

Come illustrato all'interno della Relazione degli Amministratori, in data 18 aprile 2019, l'Assemblea straordinaria degli azionisti di LVenture, modificando l'articolo 5 dello Statuto sociale, ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la facoltà di *"aumentare il capitale sociale, a pagamento, per un importo massimo di Euro 8.000.000,00, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, da eseguirsi in via scindibile, in una o più tranche, entro cinque anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie ... aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi 4, primo periodo, e 5, dell'art. 2441, c.c., in quanto da effettuare: (i) con conferimenti in natura ...; o (ii) a favore di soggetti individuati dall'organo amministrativo ..."* (la "Delega"), attribuendogli, altresì, la facoltà di stabilire termini e condizioni dell'aumento di capitale riservato (ossia delle sue singole tranche), il controvalore definitivo ed il prezzo di emissione delle nuove azioni, anche in ragione dell'andamento del mercato e delle esigenze della Società, nonché le modalità più idonee a cogliere eventuali opportunità strategiche.

Nell'esercizio della Delega, la proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un aumento di capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile da riservare in sottoscrizione a LUISS - Libera Università Internazionale degli Studi Sociali Guido Carli ("LUISS" o l'"Investitore") per un importo complessivo pari a Euro 2.400.000,00, di cui Euro 600.000,00 a titolo di aumento di capitale sociale ed Euro 1.800.000,00 a titolo di sovrapprezzo, mediante emissione di n. 4.000.000 nuove azioni ordinarie di LVenture ad un prezzo unitario pari ad Euro 0,60 (l'"Aumento di Capitale"). Le azioni di nuova emissione avranno le medesime caratteristiche delle azioni in circolazione alla data di emissione e verranno interamente liberate tramite il pagamento in denaro.

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, in virtù delle esenzioni previste dalla regolamentazione vigente (Regolamento Emittenti e Regolamento UE 1129/2017) in considerazione delle caratteristiche dell'Aumento di Capitale, lo stesso verrà eseguito senza la preventiva pubblicazione di un prospetto informativo, di offerta e quotazione.

In riferimento all'operazione sopra descritta, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di LVenture.

2. Sintesi dell'operazione

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, LVenture è stata di recente contattata dall'investitore strategico LUISS, già azionista dell'Emittente alla data di emissione delle nuove azioni in quanto titolare di n. 3.286.206 azioni pari al 7,14% del capitale sociale della Società, interessato a sottoscrivere nuove azioni di LVenture mediante l'incremento della propria partecipazione al capitale sociale di quest'ultima.

In particolare, in data 23 luglio 2021, la Società ha ricevuto una manifestazione di interesse vincolante ed irrevocabile da parte di LUISS, avente validità fino al 10 agosto 2021, per la sottoscrizione di azioni di nuova emissione di LVenture per un importo massimo complessivo di Euro 2.400.000,00 ad un prezzo di emissione pari ad Euro 0,60 per ciascuna azione di nuova emissione (la "Manifestazione di Interesse").

La Relazione degli Amministratori informa, tra l'altro, che non sussistono in capo a LUISS:

- obblighi di mantenimento delle azioni di nuova emissione che saranno oggetto di sottoscrizione nell'ambito dell'Aumento di Capitale; o
- selling restriction e/o impegni di lock-up; o
- accordi di natura parasociale.

Inoltre, LVenture non ha concluso con LUISS accordi per la rivendita delle azioni sul mercato.

Il Consiglio di Amministrazione nella sua relazione evidenzia tra le ragioni alla base dell'Aumento di Capitale in sottoscrizione a LUISS come tale operazione possa: i) dare stabilità e qualità all'azionariato della Società; ii) consentire all'Investitore di aumentare la propria partecipazione in LVenture consolidando la collaborazione con la Società, in modo da contribuire al perseguimento degli interessi di medio-lungo termine di quest'ultima; e iii) consolidare la partnership con un investitore istituzionale e strategico, avuto riguardo al settore in cui opera la Società.

Viene altresì evidenziato che la citata operazione dovrebbe consentire all'Emittente di reperire nuove risorse finanziarie utili a rafforzare la propria struttura patrimoniale, incrementare il proprio sviluppo e le disponibilità finanziarie, contribuendo al perseguimento degli obiettivi strategici di cui al Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società il 10 dicembre 2020.

Conseguentemente, il Consiglio di Amministrazione ritiene opportuno deliberare l'Aumento di Capitale

in esecuzione della Delega.

Il Consiglio di Amministrazione evidenzia tra l'altro che l'Aumento di Capitale non è finalizzato ad una riduzione ovvero ad un mutamento della struttura dell'indebitamento finanziario dell'Emittente.

3. Natura e portata del presente parere

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto Aumento di Capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che esula dalle finalità dell'attività a noi richiesta.

Esula inoltre dal presente parere ogni considerazione sulle motivazioni economiche o strategiche alla base della prospettata operazione di Aumento di Capitale.

4. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto ed analizzato la seguente documentazione:

- a) la Relazione degli Amministratori in bozza e nella sua versione definitiva datata 29 luglio 2021, predisposta a norma dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 e secondo gli schemi n. 2 e 3 dell'Allegato 3A del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, che illustra e giustifica l'operazione di aumento di capitale sociale, con esclusione del diritto d'opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile, e reca indicazione dei criteri adottati dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione;
- b) il verbale dell'Assemblea degli Azionisti del 18 aprile 2019 nell'ambito del quale è stata formalizzata la delega al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, in merito alla facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, primo periodo, e sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98.
- c) il verbale del Consiglio di Amministrazione del 26 luglio 2021 nell'ambito del quale è stata fornita informativa al Consiglio di Amministrazione in merito alla Manifestazione di Interesse;
- d) bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione del 29 luglio 2021, che ha approvato la Relazione degli Amministratori di cui sopra;

- e) manifestazione di interesse irrevocabile a sottoscrivere l'Aumento di Capitale presentata da LUISS in data 23 luglio 2021;
- f) bilancio d'esercizio di LVenture Group S.p.A. al 31 dicembre 2020, assoggettato a revisione contabile da parte di altro revisore che ha emesso la propria relazione di revisione in data 12 aprile 2021;
- g) l'andamento delle quotazioni di mercato delle azioni di LVenture Group S.p.A. e dei relativi volumi scambiati sul Mercato Telematico Azionario registrati nel mese, nei tre mesi e nei sei mesi antecedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- h) report denominato "Equity Company Note Update" emesso da Banca Finnat Euramerica S.p.A. in data 15 aprile 2021 e a disposizione del pubblico, in cui viene identificato un target price per il titolo azionario dell'Emittente pari ad Euro 0,72;
- i) documento di valutazione predisposto internamente, che partendo dall'elaborazione dei dati sui volumi scambiati e sulle quotazioni di mercato delle azioni rilevate nel mese, nei tre mesi e nei sei mesi antecedenti alla data della Relazione degli Amministratori, ha supportato il Consiglio di Amministrazione nella valutazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione;
- j) Statuto della Società;
- k) le ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società il 29 luglio 2021, che, per quanto a conoscenza degli amministratori e della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un impatto significativo sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della presente relazione.

5. Metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione nell'ambito di aumenti del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione deve rispettare le prescrizioni di legge e, in particolare, il disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, il quale prevede che il prezzo di emissione deve essere determinato "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre".

Con riferimento al patrimonio netto della Società gli Amministratori, all'interno della loro Relazione, evidenziano che *"lo stesso è stato pari a Euro 22.221 mila, alla data di riferimento del Bilancio 2020. Alla data di riferimento del Bilancio 2020, il numero delle azioni in circolazione della Società era, inoltre, pari a n. 46.021.491. Pertanto, il valore patrimoniale implicito attribuibile ad ogni azione risulta essere pari ad Euro 0,48 alla data di riferimento del Bilancio 2020"*.

È inoltre dagli stessi evidenziato nella Relazione degli Amministratori che nel rispetto delle previsioni di cui all'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, è altresì necessario, essendo LVenture una società quotata, tener conto, per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione, anche dell'andamento del prezzo delle azioni LVenture nell'ultimo semestre. Tale metodo è, infatti,

ritenuto idoneo a rappresentare il valore economico della Società in quanto le quotazioni di Borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate ed esprimono, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato stesso 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.

Pertanto, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, gli Amministratori hanno provveduto all'analisi dell'andamento del prezzo del titolo nell'ultimo mese e nei tre e sei mesi antecedenti la data della loro Relazione facendo riferimento al prezzo di Borsa delle azioni LVenture. Il risultato di tale valutazione è riepilogato all'interno della seguente tabella:

Periodo di riferimento	Media Semplice (valori in Euro)	Media ponderata per i volumi scambiati (valori in Euro)
Ultimo mese	0,4742	0,4745
Ultimi 3 mesi	0,4993	0,4977
Ultimi 6 mesi	0,5189	0,5141

Tenendo conto di quanto precede, gli amministratori rilevano all'interno della loro Relazione che il prezzo di emissione, pari a Euro 0,60 per ciascuna azione di nuova emissione, confrontato con l'andamento di Borsa nell'ultimo mese e nei 3 e 6 mesi precedenti la data della Relazione stessa incorpora un premio che, seppur significativo rispetto al valore di mercato delle azioni, inteso come da prassi il prezzo di Borsa, è da essi ritenuto congruo, anche in considerazione del target price pari a Euro 0,72 per il titolo azionario dell'Emittente, indicato da Banca Finnat Euramerica S.p.A., in qualità di specialist della Società, nel report, rilasciato in data 15 aprile 2021, denominato "Equity Company Note Update". Più in dettaglio, la Relazione degli Amministratori illustra come il prezzo di emissione sia stato determinato, applicando un premio di circa il 16,70% rispetto alla media ponderata per i volumi scambiati dei prezzi ufficiali espressi dal titolo LVenture nei sei mesi antecedenti alla data della stessa e tenendo conto, tra l'altro, dei contenuti della Manifestazione di Interesse di LUISS.

6. Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione degli Amministratori non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione

Come riportato nella Relazione degli Amministratori, l'applicazione del metodo di valutazione applicato, rappresentato nel paragrafo 5, ha stabilito che il prezzo delle azioni di nuova emissione da emettersi nell'ambito dell'Aumento di Capitale, espresso nella Manifestazione di Interesse dell'Investitore, pari ad Euro 0,60 per ciascuna azione di nuova emissione, è da ritenersi congruo.

Tale prezzo incorpora un premio per azione di circa il 16,70% rispetto al prezzo medio ponderato determinato sulla base dei prezzi ufficiali espressi dai volumi scambiati dal titolo LVenture nei sei mesi antecedenti la Relazione degli Amministratori.

La Relazione degli Amministratori rappresenta quanto segue:

" il Prezzo di Emissione di Euro 0,60 per ciascuna Azione di Nuova Emissione:

- i) non risulta inferiore al prezzo delle azioni LVenture nell'ultimo semestre ed incorpora un premio per azione di circa il 16,70% superiore al prezzo medio ponderato dei volumi scambiati dei prezzi ufficiali espressi dal titolo LVenture nei sei mesi antecedenti la presente Relazione;*
- ii) rispetta il disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile;*
- iii) è stato, per l'effetto, ritenuto congruo dal Consiglio di Amministrazione, anche tenendo conto del suddetto target price come identificato da Banca Finnat Euramerica S.p.A. ".*

8. Lavoro svolto

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

- i) esaminato i verbali del Consiglio di Amministrazione della Società;
- ii) svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- iii) esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- iv) analizzato il lavoro svolto dal Consiglio di Amministrazione per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- v) riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- vi) considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- vii) effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di LVenture Group S.p.A. nei sei mesi antecedenti alla data della Relazione degli Amministratori, coerentemente con quanto da questi descritto;
- viii) analizzato ulteriori informazioni quali periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati in comparazione ad un panel di Società comparabili, tipologia di media usata e volumi medi giornalieri;
- ix) analizzato il calcolo del prezzo di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione del metodo di valutazione adottato dal Consiglio di Amministrazione;
- x) raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2020, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame, sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un impatto significativo sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della presente relazione.

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

9. Commenti sull'adeguatezza dei metodi adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto aumento di capitale, in considerazione della Manifestazione di Interesse ricevuta da LUISS.

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.

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la norma dell'art. 2441, sesto comma, 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". Secondo accreditata dottrina, tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore patrimoniale, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta "in base" a tale valore; ciò lascia un margine di discrezionalità agli amministratori, che potrebbero emettere le nuove azioni ad un prezzo non coincidente con il valore del patrimonio netto. Analogamente, si ritiene che il riferimento della norma all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre lasci agli amministratori libertà di scelta nella individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione.

Come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini dell'Aumento di Capitale in oggetto, questi ultimi hanno ritenuto più appropriato alla specifica circostanza l'applicazione del metodo di valutazione delle quotazioni di Borsa incrementato di un premio ritenuto congruo anche al fine di tenere conto della Manifestazione di Interesse dell'Investitore. Il Consiglio di Amministrazione ha, inoltre, ritenuto significativo il volume di scambi registrati dal titolo nel semestre antecedente alla data della Relazione degli Amministratori ed il valore degli stessi rappresentativo del valore della Società.

Le nostre considerazioni in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà dell'approccio metodologico adottato dagli amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni di nuova emissione ai fini dell'Aumento di Capitale hanno tenuto in considerazione le peculiarità specifiche dell'operazione, nonché la componente negoziale manifestata attraverso la Manifestazione di Interesse di LUISS.

In considerazione della richiamata Manifestazione di Interesse, gli Amministratori hanno ritenuto congruo il prezzo di Euro 0,60 per ciascuna azione di nuova emissione comprensivo di un premio di 16,70% rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali espressi dal titolo LVenture sulla base dei volumi scambiati nei sei mesi antecedenti alla data della Relazione degli Amministratori.

Il riferimento ai corsi di borsa del titolo LVenture Group S.p.A. adottato dagli Amministratori appare coerente con la necessità di individuare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato, nei casi di società con azioni quotate in mercati regolamentati.

In particolare, 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.

Con riferimento ai prezzi di Borsa si precisa che:

- il metodo basato sui prezzi di Borsa, oltre ad essere largamente diffuso nella prassi professionale italiana e internazionale, ha consolidate basi dottrinali e si basa su parametri determinati attraverso un processo metodologico rigoroso;
- il metodo basato sui prezzi di Borsa è espressamente indicato anche dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile quale criterio per la valutazione di società quotate, ed appare quindi adeguato nell'operazione di specie, considerando le caratteristiche della Società;
- la capitalizzazione di mercato di LVenture, con riferimento ad un periodo storico medio a sei mesi, in conformità alle disposizioni del Codice Civile, rappresenta un indicatore significativo per la determinazione del prezzo di emissione di nuove azioni;
- il valore per azione di LVenture determinato dagli amministratori ai fini dell'Aumento di Capitale rappresenta in ogni caso un premio rispetto al prezzo del titolo in Borsa negli ultimi sei mesi; ne risulta quindi che il valore a cui viene effettuata l'emissione è superiore al valore riconosciuto dal mercato prima dell'avvio dell'operazione e al quale gli azionisti di LVenture avrebbero potuto liquidare le quote in loro possesso.

Con riguardo all'ampiezza temporale dei prezzi di Borsa da utilizzare come base per il calcolo della media, la scelta degli amministratori di un periodo di tempo di 180 giorni di borsa aperta in prossimità dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale, appare conforme, anche in questo caso, all'orientamento dottrinale dominante e, per società con caratteristiche analoghe a quelle di LVenture Group S.p.A., può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni.

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

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia delle delibere consiliari relative all'Aumento di Capitale, né abbiamo effettuato analisi o valutazioni di natura legale circa la congruità, le modalità di effettuazione e le tempistiche di svolgimento dell'operazione di Aumento di Capitale stessa.

L'esecuzione dell'Aumento di Capitale è demandata al Consiglio di Amministrazione che avrà il compito di dare esecuzione alla Delega individuando il prezzo di emissione delle azioni, in conformità a quanto indicato dall'Assemblea.

Riteniamo opportuno evidenziare che il criterio delle quotazioni di Borsa, pur rappresentando valori espressi dal mercato, può risultare condizionato da fattori estranei alla Società valutata quali, ad esempio, periodi di particolare volatilità dei mercati finanziari, anche a causa degli eventi pandemici del Covid-19 che hanno significativamente influenzato i corsi azionari negli esercizi 2020 e 2021, di pressioni speculative, aggiustamenti temporanei nei portafogli azionari di investitori istituzionali o di circostanze anomale o di incertezza, che potrebbero limitare la capacità dei prezzi di mercato di

**EY****Building a better
working world**

riflettere valutazioni intrinseche. Tuttavia, come fatto dagli amministratori, prendere in considerazione quotazioni medie relative ad archi temporali sufficientemente estesi consente di attenuare l'effetto di oscillazioni dei corsi di Borsa. Nella fattispecie in particolare l'intervallo temporale preso in considerazione dagli Amministratori evidenzia un valore del titolo inferiore al prezzo di emissione determinato.

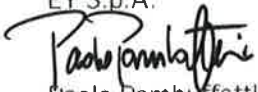
Occorre inoltre evidenziare che gli amministratori, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, non hanno adottato metodologie di controllo di tipo analitico utilizzando dati economici e finanziari prospettici previsti da eventuali piani industriali approvati dagli amministratori della Società, ma hanno utilizzato esclusivamente un criterio basato sulle quotazioni di Borsa.

11. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come indicati nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli amministratori siano adeguati nel contesto dell'operazione, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati, ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari ad Euro 0,60, per ciascuna delle azioni ordinarie di nuova emissione di LVenture Group S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione descritto al paragrafo 1.

Roma, 29 luglio 2021

EY S.p.A.



Paolo Pambuffetti
(Revisore Legale)