

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

Al Consiglio di Amministrazione di

Class Editori S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla delega conferita dall'assemblea degli azionisti del 22 maggio 2018 di Class Editori S.p.A. (nel seguito anche "Class Editori", la "Società" o l' "Emittente") al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice civile avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto comma e sesto del Codice civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (nel seguito anche "TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società Class Editori la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 20 ottobre 2022 ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione"), 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.

La proposta del Consiglio di Amministrazione di Class Editori (il "Consiglio di Amministrazione" o gli "Amministratori"), così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di Class Editori S.p.A. da perfezionarsi mediante emissione di n. 171.586.284 nuove azioni ordinarie Class Editori del valore nominale unitario di Euro 0,162 ciascuna, aventi godimento regolare ed i medesimi diritti delle azioni ordinarie già in circolazione (l' "Aumento di Capitale"), da riservare a Paolo Panerai (in qualità di titolare – direttamente e indirettamente – di una partecipazione di controllo nell'Emittente ai sensi dell'art. 93 del TUIF) ed agli investitori aderenti agli accordi di investimento già sottoscritti con Paolo Panerai medesimo (che ha manifestato la propria disponibilità a sottoscrivere una porzione dell'Aumento di Capitale pari a nominali Euro 3 milioni) in relazione all'Aumento di Capitale, ossia: (i) Drifter S.r.l. – società interamente controllata da Andrea Bianchedi – per Euro 8 milioni; (ii) Rome Communication S.r.l., per Euro 3 milioni; (iii) Azimut Enterprises S.r.l. per Euro 1 milione; (iv) DDV Partecipazioni S.r.l. per Euro 500 mila; (v) Camfin Alternative Assets S.p.A. per Euro 500 mila; (vi) Armanda Signorio per Euro 500 mila; e (vii) Portobello S.p.A. – società con strumenti finanziari ammessi a negoziazione su Euronext Growth Milan – per Euro 500 mila (questi ultimi insieme a Paolo Panerai, complessivamente, gli "Investitori") ai sensi del quinto comma dell'art. 2441 del Codice civile.

Con riferimento alla porzione di Aumento di Capitale per la quale Paolo Panerai ha espresso la propria disponibilità alla sottoscrizione, si precisa che la stessa è stata considerata e gestita dalla Società quale operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, in quanto Paolo Panerai controlla – direttamente e indirettamente – l'Emittente, oltre a esserne il Vice-Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato. In considerazione di quanto precede, il comitato per le operazioni con parti correlate dell'Emittente ha rilasciato il proprio parere favorevole in data 3 novembre 2022.

Il suddetto Aumento di Capitale, in forza della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Class Editori tenutasi in data 22 maggio 2018, sarà deliberato nel corso del Consiglio di Amministrazione previsto per il prossimo 24 novembre 2022.

In riferimento all'operazione descritta, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma, del Codice civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Class Editori (di seguito il "Parere").

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, il proposto Aumento di Capitale riservato si inserisce nel contesto del complessivo piano di risanamento ai sensi dell'art. 67 L. Fall. con i seguenti istituti di credito: Banca Carige - Cassa di Risparmio di Genova e Imperia S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., BPER Banca S.p.A., Banca Popolare di Sondrio S.p.A., Amco - Asset Management Company S.p.A., Banco BPM S.p.A., Crédit Agricole Italia S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A. e Kerdos SPV S.r.l. (le "Banche Aderenti", già sottoscrittori dell'accordo di riscadenziamento del debito del Gruppo Class Editori di maggio 2019 o cessionari degli stessi) e in qualità di agente la Loan Agency Services S.r.l., i cui accordi attuativi (gli "Accordi Attuativi") sono stati sottoscritti in data 17 ottobre 2022.

Tale piano di risanamento, attestato dall'esperto indipendente dott. Cristiano Proserpio in data 24 giugno 2022, si fonda sul piano industriale, economico e finanziario per gli anni 2022-2027 (il "Piano Industriale e Finanziario"), approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 6 giugno 2022, che proforma gli interventi di manovra finanziaria, di seguito specificati, ed i relativi effetti a decorrere dall'esercizio 2022 (la "Manovra Finanziaria" e, unitamente al Piano Industriale e Finanziario, il "Piano di Risanamento").

La Manovra Finanziaria prevede, in particolare:

1. il menzionato Aumento di Capitale per cassa per complessivi Euro 17 milioni;
2. con riferimento all'esposizione debitoria esistente verso le Banche Aderenti (pari, attualmente, a complessivi circa Euro 85 milioni):
 - a. il rimborso immediato per cassa di circa Euro 15,5 milioni, con l'utilizzo di risorse finanziarie provenienti dal suddetto Aumento di Capitale;
 - b. il consolidamento e il progressivo rimborso in 5 anni per un importo complessivo di circa Euro 17,5 milioni;
 - c. lo stralcio per un importo di circa Euro 30 milioni;
 - d. lo stralcio di un ulteriore importo complessivo di circa Euro 22 milioni, fermo restando l'eventuale obbligo della Società di corrispondere alle Banche Aderenti un ristoro, anche solo parziale (c.d. *earn-out*), di tale posta creditoria rinunciata dalle Banche Aderenti nel caso in cui il Gruppo Class Editori raggiungesse, in tutto o in parte, gli obiettivi di EBITDA per il periodo 2022-2026 previsti dal Piano Industriale e Finanziario, restando inteso che il pagamento di tale *earn-out* sarebbe limitato alle disponibilità di cassa eccedenti i valori di cassa minima di ciascun anno a livello sub-consolidato, il tutto come meglio delineato nella Manovra Finanziaria e nell'Accordo Attuativo.

Nel contesto del Piano Industriale e Finanziario, inoltre, gli Amministratori prevedono che, al fine di poter beneficiare degli stralci ivi previsti, l'Emittente si accoli, in esecuzione del Piano di Risanamento ed in forza dell'Accordo Attuativo, i debiti finanziari contratti da parte di tutte le società già sottoscrittrici dell'accordo di riscadenziamento del debito del Gruppo Class Editori di maggio 2019 o cessionarie delle stesse nei confronti delle Banche Aderenti per una cifra complessivamente pari a circa Euro 16,2 milioni.

L'Aumento di Capitale costituisce condizione sospensiva degli Accordi Attuativi ed è finalizzato al rimborso immediato dell'esposizione esistente per circa Euro 15,5 milioni, mentre la restante parte è finalizzata al pagamento delle spese della procedura e di parte degli oneri finanziari da corrispondere alle Banche Aderenti contestualmente all'entrata in vigore degli Accordi Attuativi.

L'Aumento di Capitale riservato rappresenta dunque un elemento fondamentale del più ampio Piano di Risanamento ed è, pertanto, funzionale al ripristino dell'equilibrio finanziario del Gruppo e, secondo quanto descritto nella Relazione degli Amministratori, fornisce la possibilità all'Emittente di attingere, con uno strumento rapido e di ammontare sicuro, alle risorse necessarie a supportare le esigenze connesse al capitale circolante e al rafforzamento della struttura finanziaria e patrimoniale della Società, consentendo il reperimento di ulteriori risorse patrimoniali e finanziarie che saranno impiegate per accelerare lo sviluppo delle strategie di crescita previste nel proprio Piano Industriale.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'Aumento di Capitale riservato sia lo strumento più idoneo per consentire una rapida e positiva finalizzazione della Manovra Finanziaria e così confermare le condizioni di continuità aziendale come già ritenuto in sede di approvazione del bilancio d'esercizio 2021 e della relazione semestrale al 30 giugno 2022. Senza la certezza dell'Aumento di Capitale, gli obiettivi previsti nella Manovra Finanziaria e, di conseguenza, nel nuovo Piano Industriale e Finanziario non sarebbero perseguibili, essendo l'Aumento di Capitale condizione sospensiva per il perfezionamento dell'Accordo Attuativo sottoscritto dalle Banche Aderenti.

L'esecuzione dell'Accordo Attuativo e l'adempimento di tutti gli impegni ivi previsti, inclusa l'esecuzione dell'Aumento di Capitale, sono quindi strettamente necessari per il recupero della consistenza patrimoniale della Società ed il mantenimento della continuità aziendale.

Infine, il Consiglio di Amministrazione, sulla base delle informazioni disponibili e di assunzioni che si ritengono ragionevoli, reputa che, in una prospettiva evolutiva del contesto economico, il miglioramento della situazione finanziaria e patrimoniale della Società, che risulterà per effetto dell'esecuzione degli impegni previsti dall'Accordo di Ristrutturazione, potrà consentire alla Società di disporre delle condizioni operative necessarie a raggiungere gli obiettivi previsti dal Piano Industriale e Finanziario, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 6 giugno 2022 e, attraverso l'attuazione di quest'ultimo, il raggiungimento dei target patrimoniali e finanziari, nonché il risanamento della gestione e il mantenimento del presupposto della continuità aziendale.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene dunque che l'Aumento di Capitale sia nell'interesse sociale, per le ragioni sopra esposte.

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 D. Lgs. 58/98, 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 prospettato 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 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. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

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

- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Class Editori sull'Aumento di Capitale, da deliberare in esercizio di delega conferita ai sensi dell'art 2443 del Codice civile, datata 20 ottobre 2022 e predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99;
- verbale dell'adunanza da allibrare del Consiglio di Amministrazione del 20 ottobre 2022 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- accordi di sottoscrizione stipulati tra Paolo Panerai e gli Investitori;
- impegno alla sottoscrizione delle nuove azioni da parte di Paolo Panerai;
- bilancio di esercizio e consolidato di Class Editori al 31 dicembre 2021 e al 31 dicembre 2020 e relative relazioni di revisione emesse rispettivamente in data 17 giugno 2022 e 27 maggio 2021 da altra società di revisione;
- relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2022 del gruppo Class Editori, da noi assoggettate a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 30 settembre 2022 e relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2021 del gruppo Class Editori e relativa relazione di revisione contabile limitata, emessa da altra società di revisione in data 30 settembre 2021;
- Accordi Attuativi sottoscritti dalle Banche Aderenti in data 17 ottobre 2022;
- Piano Industriale e Finanziario per gli anni 2022-2027, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Class Editori in data 6 giugno 2022, e corredato Piano di Risanamento;
- attestazione ai sensi dell'art. 67 della Legge Fallimentare rilasciata dall'esperto indipendente, dott. Cristiano Proserpio, rilasciata in data 24 giugno 2022;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Class Editori S.p.A. registrato nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri scambiati;
- parere del Comitato Operazioni con Parti Correlate del 13 luglio 2022 relativo all'esame dell'operazione di accollo del debito finanziario di alcune delle parti correlate controllate da parte di Class Editori e rientranti nell'Accordo Attuativo;
- parere del Comitato Operazioni con Parti Correlate del 3 novembre 2022 relativo all'operazione di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale da parte di Paolo Panerai;
- comunicati stampa di Class Editori contenenti le informazioni previste dall'art. 114, comma quinto, del D. Lgs. 58/98;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 3 novembre 2022 che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Class Editori, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni sopra richiamate, nonché ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori *“in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre”*.

Nel caso di specie gli Amministratori della Società, vista la peculiarità del contesto in esame, hanno considerato le seguenti metodologie ed elementi di riferimento:

- il patrimonio netto rinveniente dal bilancio separato di Class Editori, alla data del 31 dicembre 2021, risulta pari a circa Euro 6,17 milioni, pertanto, le n. 171.586.284 azioni in circolazione hanno un valore patrimoniale implicito pari ad Euro 0,036. Ne consegue che l'applicazione del criterio riferito al valore del patrimonio netto contabile condurrebbe ad una valutazione della Società precedente all'Aumento di Capitale che non assume la realizzazione della Manovra, la quale comporterà per la Società un effetto positivo sul patrimonio netto complessivamente stimato in circa Euro 57 milioni;
- il prezzo di mercato delle azioni Class Editori, che costituisce l'ulteriore elemento al quale fa riferimento l'art. 2441, comma 6, del Codice civile, assume scarsa valenza nel caso di specie ai fini valutativi. Infatti, le metodologie valutative fondate sui prezzi di borsa, come noto, si basano sul presupposto che il valore attribuibile alla società oggetto di valutazione sia desumibile dal prezzo di quotazione delle azioni sul mercato borsistico. Tuttavia, la sussistenza di tale presupposto non può prescindere dalla considerazione della liquidità del titolo e da un'analisi della valutazione che i prezzi di borsa attribuiscono alla Società stessa. Con riferimento alla liquidità del titolo dell'Emittente, infatti, le analisi svolte evidenziano un volume di scambi molto contenuto in rapporto al numero totale delle azioni in circolazione (con scambi giornalieri medi negli ultimi 12 mesi pari a circa 400.000 azioni, corrispondenti allo 0,23% del capitale sociale), con un andamento del titolo influenzato dalle informazioni tempestivamente fornite al mercato, tra cui quelle in relazione allo stato di avanzamento delle iniziative volte al risanamento del gruppo; gli Amministratori, pertanto, indicano nella loro Relazione che il prezzo di sottoscrizione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale è stato individuato, in Euro 0,162 per azione e che tale prezzo tiene conto dell'effettiva situazione patrimoniale e finanziaria della Società che, come detto, implica il ricorso a una manovra di rafforzamento patrimoniale e di ristrutturazione dell'indebitamento.

In ragione di quanto precede, gli Amministratori della Società, anche sulla base del recente andamento del titolo Class Editori (che negli ultimi 6 mesi ha registrato un prezzo medio di circa Euro 0,073), ritengono che il prezzo di emissione di Euro 0,162, rinveniente dagli Accordi di Investimento sottoscritti tra Paolo Panerai e gli Investitori, e superiore di circa il 122% al prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi 6 mesi, soddisfi di per sé la ratio dell'art. 2441, comma 6, del Codice civile, che è quella di verificare che l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione non sia effettuato a condizioni pregiudizievoli per gli attuali soci. Infatti, l'effetto diluitivo che in parte gli attuali soci subirebbero quale conseguenza dell'esclusione del diritto di opzione per effetto dell'Aumento di Capitale non comporterà, per gli stessi, alcuna perdita di valore delle azioni detenute ma, al contrario, la conservazione da parte dei soci attuali di una frazione del capitale sociale che rappresenterà un incremento del valore della loro partecipazione.

In conclusione, alla luce di tutti gli elementi valutativi precedentemente indicati, ivi inclusi gli aspetti negoziali emersi nella definizione della Manovra e dell'Accordo di Ristrutturazione, e tenuto conto altresì dell'importanza del completamento degli interventi previsti nella Manovra ai fini del rafforzamento patrimoniale e della prosecuzione dell'operatività in una logica di continuità aziendale, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che il prezzo di Euro 0,162 per azione costituisca un prezzo congruo ai fini dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione 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

Sulla base delle risultanze riscontrate dall'applicazione delle metodologie e degli elementi considerati dagli Amministratori della Società, richiamate al paragrafo 5, il prezzo di emissione delle nuove azioni Class Editori nell'ambito dell'Aumento di Capitale determinato dagli Amministratori, deriva dagli accordi con gli Investitori ed è stato determinato in Euro 0,162, tale prezzo risulta superiore di circa il 122% rispetto al prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi 6 mesi di quotazione.

Alla luce di tutti gli elementi valutativi precedentemente indicati, il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'aumento di capitale riservato sia lo strumento più idoneo per consentire una rapida e positiva finalizzazione della Manovra Finanziaria e così confermare le condizioni di continuità aziendale, come già ritenuto in sede di approvazione del bilancio d'esercizio 2021 e della relazione semestrale al 30 giugno 2022. Senza la certezza dell'Aumento di Capitale, gli obiettivi previsti nella Manovra Finanziaria e, di conseguenza, nel nuovo Piano Industriale e Finanziario non sarebbero perseguibili, essendo l'Aumento di Capitale condizione sospensiva per il perfezionamento dell'Accordo Attuativo sottoscritto dalle Banche Aderenti.

L'esecuzione dell'Accordo Attuativo e l'adempimento di tutti gli impegni ivi previsti, inclusa l'esecuzione dell'Aumento di Capitale, sono quindi strettamente necessari per il recupero della consistenza patrimoniale della Società e il mantenimento della continuità aziendale.

8. LAVORO SVOLTO

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

- esaminato la documentazione e le informazioni elencate nel precedente paragrafo 4;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- riscontrato la completezza e la non contraddittorietà delle motivazioni degli Amministratori riguardanti i metodi valutativi e gli elementi considerati ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale;
- a conforto della verifica della congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni, Audirevi ha svolto autonomamente ulteriori analisi affidandosi a metodologie comunemente adottate nella prassi valutativa per la determinazione del valore economico del gruppo Class Editori; in particolare, è stata utilizzata la metodologia del *Discounted Cash Flow*. Tale metodologia è stata applicata al Piano Industriale e Finanziario del gruppo Class Editori, aggiornato con la situazione economico-patrimoniale consolidata di gruppo al 30 giugno 2022 che proforma anch'essa gli elementi previsti dalla Manovra;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la predisposizione dei piani strategici, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulle assunzioni, sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di borsa e dei volumi scambiati delle azioni di Class Editori in diversi orizzonti temporali, sino a sei mesi precedenti la data del presente Parere;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto 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;

- considerato gli elementi necessari ad accertare che i metodi di valutazione considerati dagli Amministratori fossero idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni.

9. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE 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.

Al riguardo, tenuto conto delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei metodi valutativi proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni. Tali considerazioni tengono conto delle specifiche caratteristiche e della struttura dell'operazione di Aumento di Capitale proposta e degli effetti della Manovra in generale, nonché della disponibilità a sottoscrivere l'Aumento di Capitale da parte degli Investitori, così come richiamati al paragrafo 1 del presente Parere.

Le seguenti considerazioni tengono anche conto dell'articolato quadro delle intese intervenute tra i vari soggetti interessati dalle operazioni indicate nel precedente paragrafo 2 che hanno caratterizzato la struttura complessiva dell'operazione. Ciò esclusivamente nell'ottica della tutela della posizione degli azionisti esclusi dal diritto d'opzione, che rappresentano i destinatari del presente Parere.

In primo luogo, si premette che i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione della Società rispondono, in termini generali, al disposto dell'art. 2441 sesto comma del Codice civile, che stabilisce, infatti, che il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ex art. 2441 quinto comma del Codice civile, è da determinarsi *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

In dottrina, si è osservato che il "valore di mercato" delle azioni rappresenta un criterio di fissazione del prezzo di emissione autonomo rispetto a quello individuato dal comma 6 dell'art. 2441 del Codice civile per le ipotesi tradizionali di esclusione del diritto di opzione ai sensi del quarto comma, primo periodo, e quinto comma dello stesso articolo e deve essere pertanto interpretato con un'appropriata flessibilità ed elasticità. In primo luogo, la "corrispondenza" richiesta dalla norma non pare implicare una necessaria "coincidenza" tra prezzo di emissione e valore di mercato. Appare in effetti possibile che sussista un margine di scostamento tra i due parametri, in ragione dell'andamento contingente dei corsi di borsa.

In aggiunta a tali considerazioni di carattere generale, tuttavia, è fondamentale tenere in considerazione i seguenti elementi connessi alle circostanze specifiche della Società e del gruppo:

- la Società presenta una situazione patrimoniale e finanziaria non equilibrata; la capacità futura della Società di operare secondo il presupposto della continuità aziendale risulta fortemente influenzata dal reperimento delle risorse finanziarie derivanti dall'Aumento di Capitale e dal riequilibrio della situazione patrimoniale per effetto della Manovra Finanziaria che si è resa necessaria al fine di dare esecuzione al Piano di Risanamento;
- il valore patrimoniale degli azionisti e la scarsa liquidità del titolo Class Editori, che ha comportato scambi del titolo di molto inferiori rispetto al passato, non consentono di considerare i prezzi di borsa degli ultimi sei mesi un riferimento affidabile per la stima del prezzo di emissione delle nuove azioni. I recenti corsi azionari, infatti, non assumono la realizzazione della Manovra che comporterà per la Società un effetto positivo sia sul patrimonio netto che sull'indebitamento finanziario;

- L'Aumento di Capitale riservato agli Investitori, oltre a costituire operazione esecutiva degli Accordi Attuativi sottoscritti con le Banche Aderenti sottoposti a condizione sospensiva, fornisce la possibilità all'Emittente di attingere, con uno strumento rapido e di ammontare sicuro, alle risorse necessarie a ricostituire la dotazione patrimoniale oltre che consentire il prosieguo dell'attività d'impresa e lo sviluppo delle strategie di crescita previste nel proprio Piano Industriale e Finanziario;
- nella sostanza, quindi, il prezzo proposto dagli Amministratori, riveniente dagli Accordi di Investimento sottoscritti tra Paolo Panerai e gli Investitori, non è pregiudizievole nei confronti degli attuali soci poiché, di fatto, include un premio implicito direttamente attribuibile al perfezionamento della Manovra, nonché del Piano di Risanamento.

Sulla base dei parametri e delle informazioni sopra riportate, nonché alla luce delle analisi svolte autonomamente, Audirevi ha ottenuto un valore per azione che conforta, nella sostanza, il premio attribuito al prezzo delle azioni di nuova emissione, rispetto al valore medio di borsa degli ultimi 6 mesi delle azioni dell'Emittente; alla luce di ciò, dunque, il peculiare metodo valutativo, di carattere negoziale, utilizzato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, corroborato da una verifica di carattere formale elaborata da Audirevi, appare dunque ragionevole, adeguato e giustificato dalle circostanze e dal contesto in cui versa il gruppo, nonché dalla *ratio* sottostante il disposto normativo art. 2441, comma 6, Codice civile, anche considerando che l'Aumento di Capitale in oggetto è necessario e condizione essenziale per l'attuazione delle misure previste dal Piano di Risanamento stante l'attuale stato di crisi finanziaria in cui versa il gruppo.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente Parere di congruità.

10. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

In merito alle difficoltà, ai limiti ed agli altri aspetti di rilievo riscontrati nello svolgimento del nostro lavoro, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche indipendenti a riguardo. Si precisa, peraltro, che i dati della situazione patrimoniale pro-forma al 31 dicembre 2021, riportata nella Relazione degli Amministratori, derivano da un'elaborazione effettuata allo scopo di fornire una migliore informativa degli effetti che si determinerebbero sul relativo bilancio in ipotesi di perfezionamento della Manovra Finanziaria, rinvenienti, in particolare, dallo stralcio, dall'Aumento di Capitale, dall'accantonamento al fondo per rischi e oneri dell'*earn-out* e dall'attribuzione degli strumenti finanziari partecipativi al ceto creditorio secondo i termini ivi previsti;
- come evidenziato dagli Amministratori, l'Aumento di Capitale costituisce operazione esecutiva degli Accordi Attuativi necessari per l'attuazione del Piano di Risanamento finalizzato al mantenimento della continuità aziendale ed in assenza del quale nessuno degli obiettivi previsti dalla Manovra sarebbe perseguibile. Le considerazioni effettuate alla base del presente Parere implicano, *inter alia*, il buon esito della Manovra, il cui perfezionamento presuppone quale condizione sospensiva l'avvenuta esecuzione dell'Aumento di Capitale in oggetto. L'effettiva concretizzazione di tali eventi, ad oggi non verificabili, rappresenta un'assunzione esogena allo specifico contesto del presente Parere. Conseguentemente, in caso di mancato avveramento di tali eventi futuri e condizioni sospensive, o in caso di avveramento degli stessi in modalità o termini differenti da quanto attualmente previsto, le considerazioni e conclusioni contenute nel presente Parere potrebbero non essere più valide o applicabili;

- il Piano Industriale e Finanziario richiamato in narrativa risulta caratterizzato da connaturati elementi di soggettività ed incertezza e, in particolare, dal rischio che eventi non preventivati ed azioni dai quali lo stesso trae origine possano non verificarsi, ovvero verificarsi in misura e tempi diversi da quelli prospettati, e che, al contrario, si verifichino eventi ed azioni ad oggi non prevedibili. Per effetto dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, si potrebbero verificare scostamenti fra i valori preventivati ed i valori consuntivi;
- in aggiunta alle metodologie valutative considerate dagli Amministratori, si evidenzia che l'applicazione di un metodo di valutazione alternativo, quale quello costituito dal metodo dei multipli di mercato, metodo valutativo di generale applicazione nel settore di riferimento, condurrebbe ad una valorizzazione negativa dell'equity value della Società nella situazione attuale (vale a dire prima dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale), considerando che l'indebitamento finanziario consolidato è pari a Euro 98.309 milioni al 31 dicembre 2021 e l'EBITDA consolidato è pari a Euro 8.794 milioni nel 2021;
- nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni, l'applicazione del criterio del valore del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione del titolo, esplicitamente previsti dall'art. 2441 sesto comma del Codice civile, è stata ritenuta dagli Amministratori non applicabile al caso di specie in quanto: (i) il patrimonio netto separato di Class Editori alla data del 31 dicembre 2021 risulta pari a circa Euro 6,17 milioni, pertanto le n. 171.586.284 azioni in circolazione hanno un valore patrimoniale implicito pari ad Euro 0,036. Ne consegue che l'applicazione del criterio riferito al valore del patrimonio netto contabile condurrebbe ad una valutazione della Società prima dell'Aumento di Capitale che non assume la realizzazione della Manovra, che comporterà per la Società un effetto positivo sul patrimonio netto complessivamente stimato in circa Euro 57 milioni; (ii) il prezzo di borsa delle azioni Class Editori, che costituisce l'ulteriore elemento al quale fa riferimento l'art. 2441, comma 6, del Codice civile, assume scarsa valenza nel caso di specie ai fini valutativi; in particolare, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di criterio principale, né ai fini di controllo, la metodologia delle quotazioni di borsa. In ragione di quanto esposto ed in considerazione delle peculiari caratteristiche dell'operazione di Aumento di Capitale, nel caso di specie, metodologie diverse da quella adottata sono state ritenute dagli Amministratori non applicabili nella fattispecie in oggetto. Nella Relazione degli Amministratori sono illustrate le ragioni di detta scelta metodologica, già oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 9. Le conclusioni illustrate in calce al presente Parere si fondano, pertanto, sulla validità del presupposto della non applicabilità di criteri diversi da quello di natura negoziale adottato dagli Amministratori;
- nel caso di specie, il prezzo di emissione delle nuove azioni, pari ad Euro 0,162, è stato determinato dagli accordi con gli Investitori ed è superiore di circa il 122% rispetto al prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi 6 mesi. Tale condizione soddisfa, di per sé, la *ratio* dell'art. 2441, comma 6, del Codice civile, che è quella di verificare che l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione non sia effettuato a condizioni pregiudizievoli per gli attuali soci. Infatti, l'effetto diluitivo che i soci attuali subiscono in parte quale conseguenza dell'esclusione del diritto di opzione con riferimento all'Aumento di Capitale non comporterà, per gli stessi, alcuna perdita di valore delle azioni detenute ma, al contrario, la conservazione da parte dei soci attuali di una frazione del capitale sociale che rappresenterà un incremento del valore della loro partecipazione. Pertanto, le conclusioni esposte in calce al successivo paragrafo 11 devono essere lette ed interpretate in tale prospettiva.

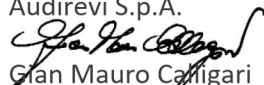
11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente Parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10 e tenuta in considerazione la *ratio* dell'art. 2441, comma 6, del Codice civile, riteniamo che i metodi di valutazione adottati e gli elementi di riferimento considerati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto - nelle circostanze - ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Class Editori S.p.A..

Si segnala altresì che, come richiamato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle nuove azioni di Euro 0,162 è stato determinato in considerazione del contesto e degli elementi di riferimento precedentemente indicati, ivi inclusi gli aspetti negoziali emersi nella definizione della Manovra e dell'Accordo di Ristrutturazione, e tenuto conto, altresì, dell'importanza del completamento degli interventi previsti nella Manovra ai fini del rafforzamento patrimoniale e della prosecuzione dell'operatività, in una logica di continuità aziendale.

Milano, 3 novembre 2022

Audirevi S.p.A.



Gian Mauro Caffigari
Socio