

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE di SprintItaly S.p.A e di SICIT 2000 S.p.A

**Relazione della società WPartners Srl in qualità di Esperta sul
Rapporto di Cambio delle azioni delle società coinvolte ai
sensi dell'Art. 2501 sexies del Codice Civile**

Cesare Claudio Sala
Paolo Moris Busata

Milano, 11 gennaio 2019

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

Per navigare nel documento (nel formato pdf)

Da qualsiasi pagina – cliccare sul titolo della sezione presente nella barra di navigare in alto

Dalla pagina dell'Indice – cliccare sul titolo della sezione o sotto-sezione

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

1	LA SINTESI DELLE CONCLUSIONI.....	5
2	L'OGGETTO E LA FINALITA' DELL'INCARICO.....	5
3	LA NATURA E LA PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE.....	6
4	L'OPERAZIONE DI FUSIONE E I SOGGETTI COINVOLTI	7
4.1	Le principali operazioni preliminari alla Fusione.....	7
4.1.1	La riorganizzazione del gruppo SICIT.....	7
4.1.2	Le operazioni sul capitale sociale di SICIT.....	8
4.1.3	La Business Combination	9
4.2	Descrizione sintetica dell'operazione.....	10
4.3	Le società coinvolte nell'operazione di Fusione e la governance.....	10
4.3.1	L'Attività svolta da SPI.....	11
4.3.2	L'Attività svolta dal gruppo SICIT post riorganizzazione	12
5	I METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO	14
5.1	La scelta del metodo di valutazione	14
5.2	Descrizione delle metodologie utilizzate dagli Amministratori	16
5.2.1	Metodi principali.....	16
5.2.2	Metodi di controllo	19
5.3	Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori	20
5.4	Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori	20
5.4.1	La valutazione di SPI e di SICIT	21
5.4.2	La determinazione del Rapporto di Cambio	22
6	IL LAVORO SVOLTO	24
6.1	La descrizione del lavoro svolto.....	24
6.1.1	Le situazioni intermedie al 30 settembre 2018 e il Piano	24
6.1.2	I metodi utilizzati dalle Società per la determinazione del Rapporto di Cambio	
	25	
6.2	La documentazione utilizzata.....	26
6.3	Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte.....	28
6.4	I Limiti incontrati dall'Esperto nell'espletamento dell'Incarico	30
7	LE CONCLUSIONI	31

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

ABBREVIAZIONI

SprintItaly S.p.A	Incorporante o SPI
SICIT 2000 S.p.A	Incorporanda o SICIT
Intesa Holding S.p.A	INTESA
PromoSprint Holding Srl	PromoSprint
Codice Civile	C.C
Consiglio di Amministrazione	CDA
Fusione per incorporazione di SICIT in SPI	Fusione
Piano economico finanziario di SICIT 2019 - 2022	Piano
Chief Financial Officer	CFO
Lettera d'intenti del 20/06/2018 e Atto Integrativo del 24/10/2018 sottoscritto tra SPI e INTESA	Lettera d'Intenti
WPartners Srl	Esperto
SprintItaly S.p.A e SICIT 2000 S.p.A congiuntamente	le Società
Sistema multilaterale di negoziazione AIM Italia/Estero Alternativo del Capitale, organizzato e gestito da Borsa Italiana	AIM
SICIT e le società direttamente controllate	gruppo SICIT
Risultato ante interessi, tasse, ammort. e accantonamenti	EBITDA
Risultato prima degli interessi e delle tasse	EBIT
Patrimonio Netto Contabile	PNC
Operazione Rilevante di aggregazione tra SPI e il gruppo SICIT	Business Combination
Conto Economico	PL
Stato Patrimoniale	SP
Posizione Finanziaria Netta	PFN
Valore Netto Contabile	VNC
Accordo quadro sottoscritto tra SPI e INTESA del 21/12/2018 e integrato con la sottoscrizione dell'Addendum del 11/01/2019	Master Agreement
Capitale Circolante Netto	CCN
Crescita cumulata annuale	CAGR
Capitale Investito Netto	CIN
Net Asset Value	NAV
Discounted Cash Flow	DCF
Società risultante dalla Fusione o ex SPI	SICIT Group SpA

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

Spettabile

SprintItaly SpA
via Santa Margherita, 6
20121 - Milano (MI)

SICIT 2000 SpA
via Arzignano, 80
36072 - Chiampo (VI)

1 LA SINTESI DELLE CONCLUSIONI

Sulla base di quanto riportato nei paragrafi successivi, ai sensi e per gli effetti di cui all'Art. 2501 sexies del Codice Civile, l'Esperto ritiene che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle società partecipanti alla Fusione siano adeguati in quanto, nelle circostanze, ragionevoli e non arbitrari e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni contenute nel Progetto di Fusione pari a:

- **per ogni n°1 (una) azione ordinaria di SICIT, n°1 (una) azione ordinaria della società risultante dalla Fusione e**
- **per ogni n°1 (una) azione speciale di SICIT, n°1 (una) azione speciale della società risultante dalla Fusione.**

2 L'OGGETTO E LA FINALITA' DELL'INCARICO

Con provvedimento datato 14 dicembre 2018, a seguito di istanza congiunta di SprintItaly S.p.A e di SICIT 2000 S.p.A, il Tribunale di Milano sezione specializzata in imprese B ci ha designato quale Esperto comune incaricato di redigere, ai sensi dell'Art. 2501-sexies del C.C, la relazione sul rapporto di cambio (il "Rapporto di Cambio") fra le azioni ordinarie di SPI e le azioni ordinarie di SICIT, nell'ambito della fusione per incorporazione di SICIT 2000 S.p.A in SprintItaly S.p.A.

La presente Relazione è firmata dal dott. Cesare Claudio Sala e dal dott. Paolo Moris Busata, soci della WPartners Srl, rispettivamente iscritti al Registro dei revisori contabili al n. 93556 con Decreto Ministeriale del 15 ottobre 1999 pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 87 del 2 novembre 1999 e n. 169633 con Decreto Ministeriale del 20 novembre 2013 pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 95 del 3 dicembre 2013.

In tale contesto, le Società hanno dato incarico congiunto (di seguito "l'Incarico") a WPartners Srl società di revisione iscritta al Registro dei revisori contabili al n°156101 di predisporre una

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

relazione (di seguito la "Relazione") contenente, ai sensi dell'Art. 2501- sexies del C.C, un giudizio sui metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle società partecipanti alla Fusione, con specifico riguardo alla determinazione del Rapporto di Cambio.

A tal fine, abbiamo ricevuto dalle Società il progetto di fusione per incorporazione di SICIT in SPI (il "Progetto di Fusione"), la Relazione degli Amministratori di SPI e la Relazione degli Amministratori di SICIT ("Relazioni degli Amministratori") approvati, dai rispettivi organi amministrativi, rispettivamente, in data 11 gennaio 2019 e 19 dicembre 2018, che indicano, illustrano e giustificano, ai sensi e per gli effetti dell'Art. 2501- quinquies del C.C, il Rapporto di Cambio. Gli Amministratori hanno utilizzato le situazioni interinali al 30 settembre 2018 di SPI e SICIT, approvati dai rispettivi organi amministrativi in data 13 dicembre 2018 e 19 dicembre 2018, come situazioni patrimoniali ex Art. 2501- quater del C.C.

Il Progetto di Fusione, sarà sottoposto, al fine di assumere le deliberazioni di cui all'Art. 2502 del C.C, all'approvazione delle Assemblee Straordinarie degli Azionisti di SPI e SICIT che saranno convocate in data da definirsi.

L'Esperto ha definito l'oggetto del lavoro, concordato le attività da svolgere ai fini dello svolgimento dell'Incarico, discusso e condiviso le conclusioni finali. La struttura della Relazione è descritta nelle pagine seguenti.

3 LA NATURA E LA PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Al fine di fornire agli Azionisti idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente Relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori delle Società per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione incontrate dagli stessi; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, e sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori delle Società a ciascuno di essi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Mentre il Consiglio di Amministrazione di SICIT si è avvalso, tenendone conto ai fini delle proprie autonome valutazioni e determinazioni, della consulenza e della collaborazione dell'advisor finanziario Finanziaria Internazionale Holding S.p.A ("FININT" o il "Consulente"), quello di SPI, nell'ambito delle proprie autonome valutazioni e determinazioni, ha preso atto del lavoro svolto dal Consulente di controparte ritenendo ragionevoli le conclusioni raggiunte.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di SPI e di SICIT, anche sulla base delle indicazioni del Consulente, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società oggetto dell'operazione di Fusione. Tali valutazioni sono state svolte esclusivamente dagli organi amministrativi delle Società e dal Consulente incaricato da SICIT.

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

Le procedure descritte nella presente Relazione sono state da noi effettuate al solo scopo di esprimere un giudizio sui metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle Società per determinare il Rapporto di Cambio e pertanto:

- non hanno alcuna validità per finalità diverse
- non costituiscono in alcun modo una valutazione di merito sull'opportunità dell'operazione di Fusione, né sulle motivazioni della Fusione espresse nelle Relazioni degli Amministratori.

Le conclusioni esposte nella presente Relazione sono, inoltre, basate sul complesso delle indicazioni e delle considerazioni in essa contenute; pertanto, nessuna parte della Relazione potrà essere considerata, o comunque utilizzata, disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

4 L'OPERAZIONE DI FUSIONE E I SOGGETTI COINVOLTI

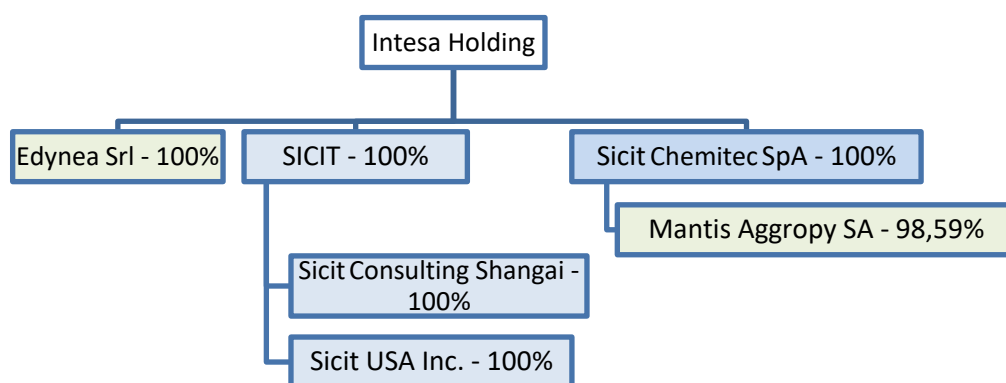
I principali fatti precedenti alla Fusione, la descrizione sintetica dell'operazione di fusione, le società coinvolte nell'operazione di Fusione e la governance, l'attività svolta e il modello di business, sono dettagliatamente riportati nei successivi paragrafi.

4.1 Le principali operazioni preliminari alla Fusione

La riorganizzazione del gruppo SICIT, le operazioni sul capitale sociale di SICIT e la Business Combination sono le principali operazioni preliminari alla Fusione.

4.1.1 La riorganizzazione del gruppo SICIT

La struttura del gruppo INTESA al 31 dicembre 2018 è la seguente:

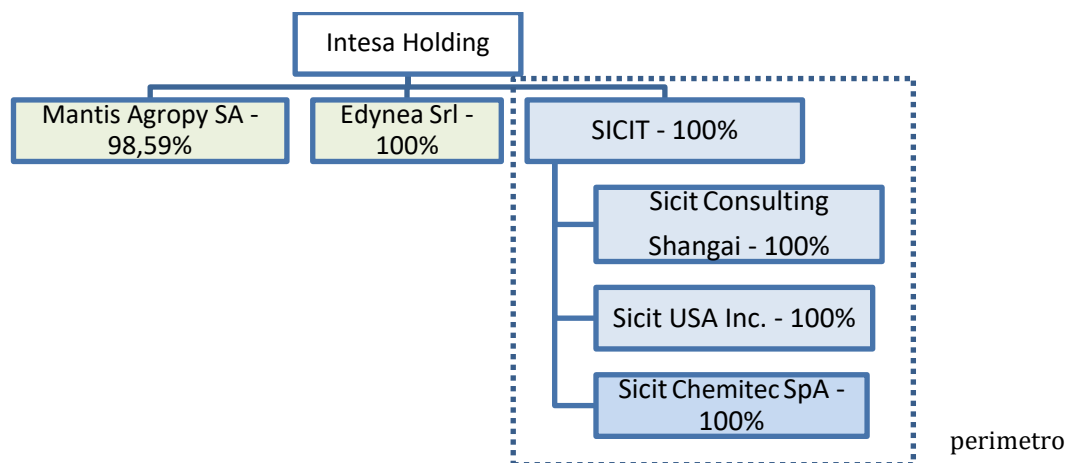


Con la firma della Lettera d'Intenti le Parti hanno concordato che prima dell'operazione di Fusione INTESA provvederà ad effettuare le seguenti operazioni:

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

- a) acquisto da parte di INTESA dell'integralità del capitale sociale di MANTIS AGROPY S.A. (società agricola) con sede in Paraguay n. 988, cedute da SICIT CHEMITECH, per un corrispettivo pari al valore netto contabile della stessa, ovvero Euro 1.665 mila
- b) acquisto da parte di SICIT dell'integralità del capitale sociale di Sicit Chemitech S.p.A, cedute da INTESA, per un corrispettivo pari al valore netto contabile della stessa, ovvero Euro 1.924 mila
- c) distribuzione a INTESA da parte di SICIT di riserve distribuibili per Euro 6.697 mila (avvenuta nel luglio 2018) e di un ulteriore quota fino ad un massimo di Euro 11.303 mila +/- l'effetto cassa delle operazioni riportate nei precedenti punti a) e b).

Dopo aver effettuato le operazioni precedentemente riportate nei punti a) e b) il perimetro del gruppo SICIT che parteciperà alla Fusione risulterà il seguente:



Ad esito della riorganizzazione societaria SICIT possiederà interamente anche il capitale sociale di Sicit Chemitech S.p.A, precedentemente detenuto da INTESA e la società agricola Paraguayana uscirà dal perimetro della Business Combination.

4.1.2 Le operazioni sul capitale sociale di SICIT

Preliminarmente alla stipula dell'Atto di Fusione e a servizio del concambio di Fusione, al fine di semplificare l'esecuzione della stessa, l'Assemblea straordinaria di SICIT sarà chiamata ad approvare contestualmente al Progetto di Fusione anche il frazionamento delle attuali n° 8.366.602 azioni ordinarie in n° 16.000.000 azioni ordinarie di SICIT (il "Frazionamento"), previa eliminazione, ai sensi degli Art. 2328 e 2346 del C.C, dell'indicazione del valore nominale di tutte le azioni di SICIT in circolazione alla data di adozione della delibera stessa e la dematerializzazione delle azioni medesime.

Inoltre, la medesima Assemblea sarà altresì chiamata ad approvare l'emissione di Azioni Speciali, ad un prezzo di Euro 10,00 cadauna ed aventi caratteristiche in linea con quelle delle Azioni

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

Speciali di SPI, come disciplinate dallo Statuto di SPI (l'“Aumento di Capitale”). L'Aumento di Capitale sarà integralmente sottoscritto e liberato, prima dell'efficacia verso terzi della Fusione, da PromoSprint¹, cosicché quest'ultima - all'esito della Fusione (e quindi anche del Raggruppamento (di cui infra) avente ad oggetto le azioni ordinarie e speciali di SPI, ma prima che sia convertita la prima tranche di azioni speciali) detenga complessive n° 300.000 Azioni Speciali (si veda anche il successivo paragrafo 4.2 “Descrizione sintetica dell'operazione”)

4.1.3 La Business Combination

In data 21 dicembre 2018², è stato sottoscritto tra SICIT, SPI e INTESA un accordo quadro (il “Master Agreement”) con l'obiettivo di disciplinare, in maniera fra loro vincolante, i termini e le modalità di esecuzione dell'operazione di integrazione tra SPI e SICIT che, ai sensi e per gli effetti dello Statuto di SPI costituisce un'Operazione Rilevante (di seguito anche la “Business Combination”).

Il Master Agreement ribadisce il contenuto della Lettera d'Intenti di cui si è detto in precedenza, stabilendo che la Business Combination verrà realizzata mediante l'acquisto da parte di SPI di una porzione del capitale sociale di SICIT detenuta da INTESA e la contestuale Fusione, previa distribuzione da parte di SPI in favore dei propri azionisti titolari di azioni ordinarie e Azioni Speciali di risorse proprie fino per un ammontare di Euro 50 milioni meno l'ammontare dell'esborso di SPI per la liquidazione delle azioni di SPI oggetto del Diritto di Recesso come infra definito, e previo raggruppamento delle azioni ordinarie e delle azioni speciali di SPI (il “Raggruppamento”).

La società che nascerà dalla Fusione, assumerà la denominazione di “SICIT Group S.p.A” e avrà azioni ordinarie e Warrant³ negoziati sull'AIM Italia.

Gli organi amministrativi delle Società hanno definito che le risorse necessarie per la Business Combination ammontano a circa Euro 100 milioni, di cui Euro 70 milioni per l'acquisizione di n° 7.000.000 di azioni ordinarie a seguito del Frazionamento, pari a circa il 43,8%, del capitale sociale di SICIT⁴ e circa Euro 30 milioni al fine di dotare la società risultante dalla Fusione delle risorse necessarie per il proprio piano di sviluppo.

¹ attuale possessore di n°300.000 Azioni Speciali di SPI nonché ex controllante totalitaria di SPI prima della quotazione all'AIM

² Successivamente integrato con l'Addendum sottoscritto in data 11 gennaio 2019

³ in data 03/07/2017, l'Assemblea Straordinaria di SPI ha deliberato un aumento del capitale sociale per un ammontare massimo di Euro 271.300,00, mediante emissione di ulteriori massime n° 2.713.000 azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, da riservarsi all'esercizio di massimi n° 10.000.000 “Warrant SprintItaly S.p.A.” (i “Warrant”), entro 5 anni dalla data di efficacia dell'Operazione Rilevante, in conformità al relativo regolamento denominato “Regolamento Warrant SprintItaly S.p.A.”. Alla data del Progetto di Fusione, SPI ha emesso n° 3.000.000 Warrant, ammessi a quotazione sull'AIM. I restanti Warrant, fino a massimi n° 4.500.000, Warrant verranno emessi ed assegnati gratuitamente alla data di efficacia dell'Operazione Rilevante e subordinatamente all'efficacia della medesima, solamente a coloro che saranno azionisti di SPI a tale data, nella misura di n° 3 Warrant ogni n° 10 azioni ordinarie possedute. Il Regolamento dei “Warrant SprintItaly S.p.A.” e lo Statuto SPI sono disponibili sul sito internet di SPI www.sprint-italy.com.

⁴ contratto di compravendita sarà sottoscritto nel contesto della stipula dell'Atto di Fusione

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

E' inoltre previsto che SPI distribuisca⁵ riserve in favore dei propri azionisti (titolari di azioni ordinarie e di Azioni Speciali e in ogni caso diversi dagli azionisti di SICIT), per un ammontare complessivo pari ad Euro 50 milioni meno l'ammontare dell'esborso di SPI per la liquidazione delle azioni di SPI oggetto del "Diritto di Recesso"⁶ (la "Distribuzione").

La Business Combination è soggetta alla seguente condizione risolutiva: (i) recesso da parte di tanti soci che rappresentano almeno il 30% del capitale sociale ordinario e (ii) completamento del procedimento di liquidazione dei soci recedenti ai sensi dell'Art. 2437-quater e.e., mediante rimborso o annullamento da parte della società di un numero di azioni pari o superiore al 30% delle azioni ordinarie della società.

4.2 Descrizione sintetica dell'operazione

SPI darà attuazione alla Fusione a mezzo di un aumento di capitale per massimi nominali Euro 910 mila, da eseguirsi sulla base del Rapporto di Cambio mediante:

- emissione in favore di INTESA di n° 9.000.000 azioni ordinarie
- emissione in favore di PromoSprint (quale titolare di Azioni Speciali⁷ di SICIT) di Azioni Speciali aventi le caratteristiche di cui all'art. 6 dello Statuto SICIT post Fusione, in numero tale da consentire a PromoSprint di detenere complessive n° 300.000 Azioni Speciali all'esito della Fusione.

Agli azionisti di SPI e di SICIT⁸ che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione compete il "Diritto di Recesso" ai sensi degli Artt. 2437 e seguenti del C.C.

4.3 Le società coinvolte nell'operazione di Fusione e la governance

Le società coinvolte nell'operazione e la loro governance sono le seguenti:

- (i) il capitale sociale, i soci e il numero di azioni sono i seguenti:

⁵ non beneficeranno della distribuzione le azioni ordinarie di SPI per le quali sia stato esercitato il suddetto "Diritto di Recesso" e che residuino ad esito della procedura di recesso e liquidazione prevista dall'art. 2437-quater del codice civile, le quali verranno pertanto rimborsate da SPI e annullate

⁶ ai fini del recesso, il valore di liquidazione delle azioni ordinarie di SPII sarà determinato ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2 del codice civile e in conformità al disposto dell'articolo 8 dello Statuto vigente e sarà reso noto agli azionisti almeno 15 giorni prima della data fissata per l'Assemblea chiamata a deliberare sulla Fusione

⁷ in caso di perfezionamento dell'Operazione Rilevante PromoSprint potrà dar corso (entro il settimo giorno successivo alla data di efficacia dell'Operazione Rilevante) alla trasformazione di n°105.000 Azioni Speciali in n°630.000 azioni ordinarie di Sicit Group S.p.A

⁸ il CDA di SICIT ha tuttavia preso atto dell'impegno, ai sensi del Master Agreement, da parte di INTESA, in qualità di unico azionista di SICIT, a votare favorevolmente alla delibera di Fusione e quindi non ha provveduto alla predeterminazione del valore di liquidazione delle azioni di SICIT ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del C.C.

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

Tabella n. 1 "Le società coinvolte nella fusione: capitale sociale (in Euro/migliaia), i soci e il N° di azioni"

Società	Cap Sociale	Soci	%	Azioni	
				Numero	Tipo
SPI	1.530	Mercato AIM	100%	15.000.000	Ordinarie
				300.000	Speciali ⁹
SICIT	8.366,6	Intesa Holding SpA	100%	8.366.602	Ordinarie

(ii) gli Amministratori e gli Organi di Controllo sono i seguenti:

Tabella n. 2" Gli organi amministrativi e di controllo"

Descrizione	SPI	SICIT
Presidente CDA	Bragiotti Gerardo	Mastrotto Rino
AD e/o Vice Presidente del CDA	-	Perretti Giuseppe Valter
Consigliere	Total Raymond	Odelli Oreste
Consigliere	Morpurgo Eugenio	Grotto Gaetano
Consigliere	Carlotti Matteo	Peretti Mario
Consigliere	Pintucci Francesco	-
Consigliere	Ricotta Enrico	-
Consigliere (indipendente)	Laura Cioli	-
Presidente Coll Sindacale	Pirola Giuseppe	Tonato Benedetto
Membro	Fornara Elena	Zamberlan Sergio
Membro	Reali David	Danda Gian Luigi
Revisore Contabile	KPMG	KPMG

Amministratori e Sindaci di SPI scadono con l'approvazione del bilancio chiuso al 30 giugno 2020 mentre Amministratori e Sindaci di SICIT scadono con l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2020.

4.3.1 L'Attività svolta da SPI

SPI è una special purpose acquisition company (c.d. SPAC) di diritto italiano, promossa da PromoSprint, ammessa alle negoziazioni sull'AIM Italia in data 19 luglio 2017 con effetto dal 21 luglio 2017, e avente quale oggetto sociale la ricerca e selezione di potenziali acquisizioni di partecipazioni in altre imprese ovvero di altre forme di potenziale aggregazione della stessa SPI con altra/e impresa/e, da realizzarsi successivamente alla data di avvio delle negoziazioni su AIM Italia attraverso un'operazione di fusione, di acquisizione (con qualunque modalità di legge, ivi

⁹ interamente detenute da PromoSprint

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

inclusa la sottoscrizione di aumenti di capitale e la compravendita) di partecipazioni nella/e impresa/e selezionata/e e/o di conferimento, da realizzarsi con qualunque modalità di legge, previa modifica dell'oggetto sociale della medesima SPI (l'“Operazione Rilevante¹⁰”).

Ad oggi la società ha emesso n° 3.000.000 Warrant, ammessi a quotazione sull'AIM. Ulteriori, massimi n° 4.500.000 Warrant verranno emessi ed assegnati gratuitamente, alla data di efficacia dell'Operazione Rilevante e subordinatamente all'efficacia della medesima, solamente a coloro che saranno azionisti della società a tale data, nella misura di n. 3 Warrant ogni n. 10 azioni ordinarie (in ogni caso, ad eccezione di eventuali azioni ordinarie detenute dalla società).

Alla data del Progetto di Fusione, in virtù della particolare natura della Società e del suo oggetto sociale, la stessa ha depositato presso conti correnti vincolati ad essa intestati (i “Conti Correnti Vincolati”) la somma di Euro 150 milioni, corrispondente a quanto raccolto nel contesto e ai fini della ammissione alle negoziazioni degli strumenti finanziari di SPI sull'AIM. Ai sensi dell'art. 7 dello Statuto SPI, tali somme potranno essere utilizzate (a) previa autorizzazione dell'Assemblea, esclusivamente: (i) ai fini della realizzazione dell'Operazione Rilevante; (ii) ai fini della restituzione ai soci che esercitino il Diritto di Recesso; (iii) in caso di scioglimento e conseguente liquidazione della società; nonché (b) in ogni altro caso deliberato dall'Assemblea.

4.3.2 L'Attività svolta dal gruppo SICIT post riorganizzazione

SICIT è capofila di un gruppo di società da essa direttamente controllate (il “gruppo SICIT”) attivo nella produzione – attraverso un processo produttivo altamente specializzato, ideato internamente e a valere dai residui dell'industria conciaria – e commercializzazione “B2B” di idrolizzati proteici di origine animale che sono venduti quali prodotti biostimolanti per l'agricoltura e ritardanti per l'industria del gesso.

Il gruppo SICIT è composto oltre che da SICIT (controllante) da: Sicit USA Inc e Sicit Consulting Shanghai Ltd entrambe non operative e da Sicit Chemitech S.p.A nata nel 2000 come spin off dell'R&D di SICIT. Sicit Chemitech S.p.A fattura circa Euro 1,9 milioni e ha un EBITDA di circa Euro 0,5 milioni. Nella Tabella sono riportati i principali dati finanziari del Gruppo relativi al triennio 2015/2017:

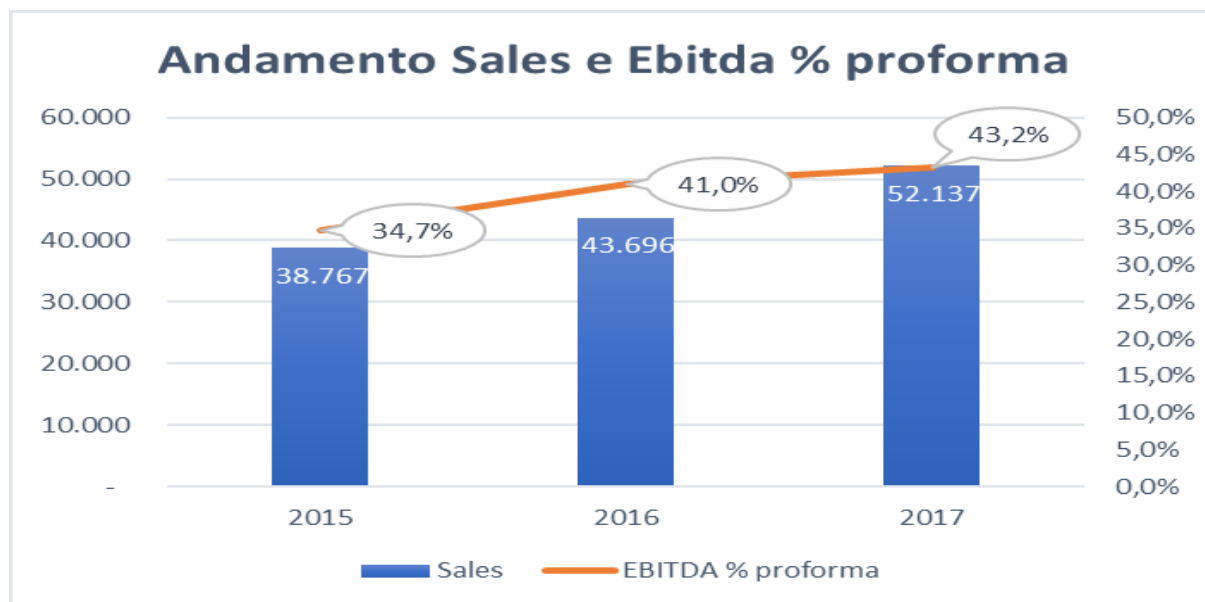
Tabella n. 3” I principali indicatori economici del gruppo SICIT nel triennio 2015, 2016 e 2017 (Euro/milioni)”

Descrizione pro forma	2015	2016	2017
Fatturato	38.767	43.696	52.137
EBITDA	13.439	17.903	22.535

¹⁰ ai sensi dell'art. 14.3 dello Statuto di SPI l'Operazione Rilevante è soggetta a condizione risolutiva se il diritto di recesso è esercitato da tanti soci che rappresentino almeno il 30% del capitale sociale

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

Descrizione pro forma	2015	2016	2017
Risultato Netto	7.069	9.786	13.039



Le principali caratteristiche di SICIT sono le seguenti:

- è stata un precursore nell'utilizzo degli aminoacidi e peptidi nel mercato mondiale dei biostimolanti per l'agricoltura
- è presente in tutto il mondo ed è leader in mercati a forte crescita (biostimolanti a base di aminoacidi e peptidi per l'agricoltura e ritardanti per l'industria del gesso) che rimandano a trend mondiali noti e legati anche all'economia circolare
- fornisce una valida risposta alla pressione sulle aziende agricole per produrre in maniera sostenibile e rispettosa dell'ambiente e la prospettiva di dover incrementare le rese al 2030 del 50% porta i biostimolanti al centro di interesse mondiale
- è un partner di lungo periodo dei suoi clienti top tier (B2B), con i quali intrattiene relazioni consolidate, grazie a progettazioni specifiche, formulazioni studiate ad hoc e garanzia su quantitativi prodotti e tempi delle consegne
- l'ampiezza della gamma prodotti, elevati standard qualitativi, sicurezza ed affidabilità dei prodotti offerti: la strategia di SICIT nel corso degli ultimi anni è stata incentrata anche sull'ampliamento della propria linea prodotti con la finalità di raggiungere clienti diversificati in oltre 90 Paesi. SICIT punta sul mantenimento di elevati standard qualitativi, di sicurezza ed affidabilità per tutti i prodotti venduti ed in tutti i mercati in cui è presente
- è ben nota per la sua elevata capacità di innovazione di processo e di prodotto e di risposta alle dinamiche di mercato
- conta sull'elevata automazione dei suoi 2 stabilimenti produttivi tecnologicamente all'avanguardia

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

- vanta un'importante capacità di Ricerca e Sviluppo, sviluppata nei suoi 3 laboratori altamente specializzati
- è contraddistinta da una gestione manageriale unica nella sua expertise, eccellente nelle capacità tecniche e commerciali, motivata e di consolidata autonomia nel tempo; che nel corso degli anni ha determinato lo sviluppo internazionale della società
- vanta un lungo track record di crescita sostenibile unita ad un'alta redditività e una forte generazione di cassa
- il management di SICIT ha saputo dimostrare una capacità di continuo sviluppo di nuovi processi, prodotti e di marketing innovativo
- ha pianificato ingenti investimenti finalizzati ad aumentare la capacità produttiva in risposta alla forte e crescente domanda di prodotto proveniente dal mercato mondiale
- tra le iniziative di maggior rilievo strategico, SICIT si appresta a realizzare un nuovo impianto produttivo in Sud America o in Asia per servire quei mercati ad alta crescita e a costruire un impianto di ri-esterificazione del grasso ad Arzignano, che consenta di sottoporre il prodotto a un trattamento finalizzato ad ottenere un prodotto finito di maggior qualità consentendone la vendita a prezzi più stabili ed elevati come biocombustibile

5 I METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Gli organi amministrativi delle Società partecipanti alla Fusione sono giunti alla determinazione del Rapporto di Cambio a seguito di una ponderata valutazione, tenendo conto della natura dell'operazione ed adottando metodi di valutazione comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di tale natura, per imprese operanti nei settori di riferimento ed adeguati alle caratteristiche di ciascuna Società partecipante alla Fusione.

Ai fini dell'analisi dell'operazione e della propria valutazione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione di SICIT ha tenuto conto delle considerazioni valutative del proprio advisor finanziario FININT. Il Consiglio di Amministrazione di SPI, ai fini dell'analisi dell'operazione e della propria valutazione del Rapporto di Cambio, ha preso atto delle conclusioni raggiunte dal Consulente.

La scelta dei metodi di valutazione, le descrizioni delle metodologie utilizzate dagli Amministratori, le difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori e i risultati emersi dalle valutazioni effettuate dagli Amministratori sono riportate nei successivi paragrafi.

5.1 La scelta del metodo di valutazione

Nella fusione tra società, l'obiettivo della valutazione è la determinazione dei valori relativi dei capitali economici e del conseguente Rapporto di Cambio, cioè della proporzione fra il n° delle azioni della società incorporanda ed il n° delle azioni che l'incorporante assegna ai soci dell'incorporanda. Lo scopo principale delle valutazioni delle società interessate da fusioni, quindi, più che la stima dei valori assoluti del capitale economico, è rappresentato

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

dall'ottenimento di valori relativi raffrontabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio. Le società oggetto dell'operazione devono pertanto essere valutate in base a criteri omogenei, in modo che i risultati delle analisi valutative siano pienamente confrontabili.

Come indicato nelle rispettive Relazioni degli Amministratori, gli organi amministrativi di SICIT e di SPI, preso atto delle considerazioni valutative elaborate dal Consulente, hanno selezionato i criteri di valutazione ritenuti più coerenti con le finalità dell'analisi, che consistono nella determinazione del Rapporto di Cambio tra le azioni di SICIT e le azioni di SPI nell'ambito della Fusione.

La selezione dei metodi di valutazione è stata operata, come di consueto nella prassi professionale, nell'intento di identificare valori significativamente raffrontabili per la determinazione del Rapporto di Cambio, avendo riguardo agli azionisti delle Società partecipanti alla Fusione.

Al fine di esprimere valori raffrontabili, per la determinazione del Rapporto di Cambio sono state quindi adottate dagli Amministratori metodologie di valutazione per le Società partecipanti alla Fusione in ipotesi di continuità gestionale delle aziende in oggetto, ed i relativi risultati non possono essere considerati rappresentativi di una valutazione a sé stante delle due Società partecipanti alla Fusione, né messi a confronto con eventuali prezzi di acquisizione o cessione. Dette valutazioni possono quindi differire rispetto ad altre valutazioni effettuate in contesti o con finalità diverse, anche con riguardo alla selezione dei criteri e delle metodologie utilizzati.

Gli Amministratori sottolineano che i valori, determinati sulla base dei presupposti precedenti, indicati nei paragrafi che seguono, non riflettono il valore derivante dalle sinergie conseguenti all'integrazione delle due aziende.

Per entrambe le Società, le valutazioni sono state riferite alla data del 30 settembre 2018, coincidente con la data di riferimento delle situazioni patrimoniali di cui all'Art. 2501-quater del C.C; si è inoltre tenuto conto gli eventi rilevanti di natura patrimoniale e finanziaria che sono intercorsi in data successiva a quella convenzionale, o che sono previsti in futuro ma già noti alla data attuale in quanto connessi agli adempimenti delle parti in relazione alla Business Combination.

Tenuto conto di quanto precede, anche sulla base di quanto indicato dal Consulente di SICIT, sono state adottate dagli Amministratori le seguenti metodologie valutative:

a) per SICIT

- metodo principale: DCF
- metodo di controllo: Multipli di Mercato di società comparabili quotate

b) per SPI

- metodo principale: Net Asset Value ("NAV")

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

Proprio per tener conto delle diverse caratteristiche delle società stesse (SPI è un veicolo d'investimento mentre SICIT è una società operativa a tutti gli effetti), gli Amministratori hanno ritenuto ragionevole utilizzare differenti metodi di valutazione; inoltre hanno altresì deciso di non considerare il valore di mercato delle azioni SPI né come metodo principale né come metodo di controllo in quanto le quotazioni al listino AIM si riferiscono a un numero di scambi relativamente limitato conclusi nell'ambito di un mercato non regolamentato.

5.2 Descrizione delle metodologie utilizzate dagli Amministratori

La descrizione dei metodi principali e di controllo utilizzati dagli Amministratori sono dettagliatamente riportati nei successivi paragrafi.

5.2.1 Metodi principali

Come riportato precedentemente, gli Amministratori delle Società hanno utilizzato come metodi principali il DCF per la valutazione di SICIT e il NAV per la valutazione di SPI. In particolare osservano che:

SICIT

Il DCF è stato utilizzato per determinare il valore del capitale della società, in considerazione delle caratteristiche di tale metodo, quali la flessibilità e la capacità di cogliere e valutare la generazione di cassa, la redditività, la crescita e il profilo di rischio specifici della società.

Il metodo del DCF prevede l'attualizzazione dei flussi monetari che la società sarà in grado di generare e stima il valore economico di un'azienda sulla base dei seguenti aggregati:

- flussi di cassa operativi netti attualizzati che la società sarà presumibilmente in grado di generare in un periodo di previsione analitico esplicito
- flussi di cassa operativi netti attualizzati stimati successivamente al periodo di previsione esplicita (il valore terminale, calcolato come valore attuale di una rendita perpetua di ammontare pari ad un flusso di cassa operativo netto ritenuto sostenibile in "Perpetuity")

il tutto al netto dell'indebitamento finanziario e degli interessi di terzi, come espresso dalla seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1 + WACC)_t} + \frac{VT}{(1 + WACC)_n} + IFN$$

dove:

W= Valore del capitale economico della società

FCt = Flusso di cassa operativo netto annuale atteso nel periodo t

VT= Valore Terminale

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

IFN = Indebitamento Finanziario Netto al momento $t=0$

N = Numero di periodi di proiezioni

WACC = Costo medio ponderato del capitale (Weighted Average Cost of Capital)

I flussi di cassa operativi netti sono relativi all'attività caratteristica della società oggetto di valutazione. Tali flussi sono stimabili come segue:

- + Reddito operativo
- effetto fiscale figurativo sul reddito operativo
- = *NOPAT (Net Operating Profits After Taxes)*
- + ammortamenti/accantonamenti/svalutazioni non monetarie
- +/- Δ capitale circolante netto
- +/- Δ fondi
- investimenti netti
- = *Flusso di cassa operativo netto*

Il Valore Terminale, invece, rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa operativi netti previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale esplicito di riferimento; esso è stimato come segue:

$$VT = \frac{FCF_{(n+1)}}{(WACC - g)}$$

dove:

g = tasso nominale di crescita perpetuo del flusso di cassa operativo netto atteso nel periodo successivo al periodo esplicito

$FCF_{t(n+1)}$ = flusso di cassa operativo normalizzato (sostenibile) dal primo anno dopo il periodo esplicito di previsione (n)

WACC = costo medio ponderato del capitale (Weighted Average Cost of Capital)

Il tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi netti attesi e del valore terminale è calcolato come media ponderata del costo del capitale proprio e dell'indebitamento mediante la seguente formula:

$$WACC = \left(\frac{D}{D + E} \right) \times K_d \times (1 - t) + \left(\frac{E}{D + E} \right) \times K_e$$

dove:

D = indebitamento finanziario netto tendenziale di settore

E = valore del capitale proprio tendenziale di settore

K_d = costo dell'indebitamento

K_e = costo del capitale proprio

In particolare, il costo del capitale di debito rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile a società o attività economiche di simile rischiosità rettificato della componente

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

fiscale. Il costo del capitale proprio riflette il rendimento atteso dell'investitore e viene stimato nella prassi prevalente sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM), definito dalla seguente formula:

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

dove:

R_f = tasso di rendimento delle attività prive di rischio

β = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento

R_m = rendimento complessivo del mercato di riferimento

$(R_m - R_f)$ = premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento rispetto ad investimenti privi di rischio (Equity Risk Premium)

L'applicazione del metodo DCF ha comportato quindi le seguenti fasi operative:

- stima dei flussi di cassa relativi al periodo di proiezione esplicita di SICIT risultanti delle proiezioni economico-finanziarie del Piano.
- attualizzazione dei flussi di cassa sopra descritti attraverso l'utilizzo di un appropriato tasso di sconto
- stima del Terminal Value. In particolare, il Terminal Value è stato calcolato prendendo come riferimento il flusso di cassa dell'ultimo anno del periodo di proiezione esplicita, opportunamente normalizzato, sulla base della formula della rendita perpetua crescente e l'applicazione di un tasso di crescita di lungo periodo ("g") appropriato
- all'Enterprise Value così ottenuto è stato sottratto il valore di bilancio dell'indebitamento finanziario netto, opportunamente rettificato;
- non sono stati evidenziati surplus di asset quali partecipazioni non consolidate e/o immobili non strumentali all'attività ordinaria;
- non vi sono minorities da considerare

Le principali assunzioni del metodo DCF sono state le seguenti:

- Anni di piano: 4 (dal 2019 al 2022) con terminal value calcolato sull'ultimo anno di Piano
- WACC: 10,94 % determinato attraverso l'applicazione dei seguenti parametri:
 - K_e pari al 12% di cui
 - R_f ; Risk Free Rate: 3,31% (equivalente al tasso dei BTP a 30 anni. Fonte: Capital IQ)
 - $R_m - R_f$; Market Premium: 8,15% (desunto dalla banca dati del prof. Damodaran specifico per l'Italia):
 - β unlevered; Beta 0,97 (determinato sulla base di società comparabili quotate identificate. Fonte: Capital IQ);
 - K_d pari al 4,62% (desunto dalla banca dati del prof. Damodaran)

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

- D/E: (determinato sulla base di società comparabili quotate identificate. Fonte: Capital IQ)
- *g*; *Growth Rate* ("g"): 1,00% - stimata dal management;
- Posizione finanziaria: stimata in una cassa netta di Euro 2.702mila sulla base della situazione patrimoniale di riferimento al 30 settembre 2018 opportunamente rettificata degli effetti finanziari del master agreement

SPI

Il metodo del NAV è comunemente utilizzato nella valutazione di società per le quali il patrimonio costituisce l'elemento preponderante del valore dell'azienda; il metodo del NAV determina il valore del capitale in base al valore equo di ciascuna delle attività e passività finanziarie della società disgiuntamente considerate. Per "valore equo" si intende il valore di realizzo delle attività e di estinzione delle passività al netto degli effetti fiscali eventualmente applicabili. Si tratta di un metodo di tipo patrimoniale semplice.

Gli Amministratori segnalano che la scelta di adottare il metodo del NAV per la valutazione di SPI è stata determinata dalla particolare natura della società, il cui asset principale è costituito dalla liquidità raccolta al momento della quotazione sull' AIM.

Ai fini dell'applicazione del metodo del NAV, gli Amministratori hanno considerato i seguenti aggregati patrimoniali/elementi valutativi riferiti alla data del 30 settembre 2018:

- le attività costituite prevalentemente da liquidità e da crediti, anche in corso di formazione
- le passività prevalentemente di natura commerciale, in parte non ancora iscritte nella situazione interinale al 30 settembre 2018, ma che includono tutte quelle riferibili in via esclusiva alla valutazione e propedeutiche al perfezionamento della Business Combination.

Il fair value di attività e passività è pari al valore nominale, ovvero al valore contabile delle poste già iscritte nella situazione interinale di riferimento a cui sono stati aggiunte le passività riferibili in via esclusiva alla valutazione e propedeutiche al perfezionamento della Business Combination.

5.2.2 Metodi di controllo

Come riportato precedentemente gli Amministratori delle Società hanno utilizzato come metodo di controllo per la valutazione di SICIT quello dei Multipli di Mercato di società comparabili quotate.

Secondo questo metodo, il valore di una società dipende dalle indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione. Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di Borsa e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione di società comparabili. I multipli così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, fra le società incluse nel campione di riferimento e le società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, strettamente dipendente dalla confrontabilità delle società che costituiscono il campione. I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

Gli Amministratori segnalano che non esistono società quotate, in Italia o all'estero, perfettamente comparabili con SICIT. Purtroppo è stato identificato un panel di società¹¹ italiane ed estere quotate di varie dimensioni appartenenti al settore della chimica di specialità che, sebbene differiscano da SICIT per tipologia di business, mercato/i di riferimento, dimensioni e struttura, hanno una posizione di leadership nel mercato di riferimento, analogamente a SICIT e/o presenza nel mondo agronomico ed agrochimico. La scelta dei multipli ritenuti maggiormente significativi per l'analisi è stata effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore e dell'attuale contesto di mercato. A tal fine è stato selezionato quale multiplo maggiormente significativo l'EV/EBITDA.

5.3 Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Ai fini dell'Art. 2501 quinquies n.3 del C.C, gli Amministratori di SPI e di SICIT hanno evidenziato nelle loro Relazioni di aver incontrato taluni limiti e difficoltà, che possono così sintetizzarsi:

- la valutazione di SICIT è basata non solo sui dati economici consuntivi relativi al periodo dal 1° gennaio al 30 settembre 2018 ma anche su dati economici prospettici utilizzati per l'applicazione del metodo DCF (metodo di valutazione principale) e che sottendono, per loro natura, alcuni elementi di incertezza. Pertanto, eventuali scostamenti che si manifestassero nei prossimi esercizi tra i risultati previsti e quelli effettivi potrebbero avere effetti anche significativi sulle stime proposte
- i moltiplicatori utilizzati dagli Amministratori per la valutazione di SICIT con il Metodo dei Multipli (metodo di controllo) sono stati calcolati sulla base di dati pubblici di società quotate, questi ultimi, tuttavia, possono presentare differenze talvolta significative, per il profilo dimensionale e il portafoglio attività svolte.

5.4 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

La sintesi della valutazione effettuata dagli Amministratori delle Società e la determinazione del Rapporto di Cambio sono riportati nei successivi paragrafi 5.4.1 "La valutazione di SPI e di SICIT" e 5.4.2 "La determinazione del Rapporto di Cambio"

¹¹ n° 26 società identificate. Fonte: Capital IQ

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

5.4.1 La valutazione di SPI e di SICIT

Sulla base delle valutazioni fatte e delle analisi di sensitività sopra descritte, gli Amministratori delle Società hanno identificato i seguenti range di valori derivanti dall'applicazione dei metodi principali (DCF e NAV) e di controllo (Multipli di Mercato):

Tabella n. 3" Riepilogo del valore delle Società con i metodi principali"

Società	Metodo di Valutazione	Euro /000		Prezzo per Azione (Euro)	
SICIT	DCF	150.639	170.755	9,415	10,672
SPI	NAV	100.000		10,00	

Come si può notare dalla Tabella precedente, l'Equity Value di SICIT va da un minimo di Euro 150,6 milioni a un massimo di Euro 170,8milioni mentre il NAV di SPI è pari a Euro 100 milioni.

Tabella n.4" Riepilogo del valore delle Società con i metodi di controllo"

Società	Metodo di valutazione	Euro/000		Prezzo per Azione (Euro)	
SICIT	Multipli	152.178	172.468	9,511	10,779
SPI	Non applicabile				

A fini della valutazione è stato preso a riferimento il multiplo medio del panel di società appartenenti al settore chimica di specialità per l'anno 2018 pari a 9,2x, diminuito di una percentuale di sconto al fine di tenere in considerazione il diverso grado di rischiosità e liquidità del panel rispetto all'azienda oggetto di valutazione. Il valore minimo è stato ottenuto applicando una percentuale di sconto pari al 25% mentre il valore massimo è stato ottenuto applicando una percentuale di sconto pari al 15%¹².

Gli Amministratori, moltiplicando l'EBITDA previsto per il 2018¹³ ai multipli sopra determinati, hanno ottenuto un Equity Value¹⁴ compreso tra Euro 152,2milioni e Euro 172,5milioni.

Conclusioni sulla valutazione

Sulla base dei risultati emersi con i criteri descritti precedentemente e tenendo in considerazione il processo negoziale, gli Amministratori hanno:

- attribuito a SICIT un valore ai fini della Fusione pari a Euro 160 milioni e a SPI un valore di Euro 100 milioni

¹² intervallo di sconto che la dottrina considera ragionevole al fine di tenere in considerazione il diverso grado di rischio del business e la differente liquidità dei titoli azionari di società quotate rispetto alle non quotate

¹³ fonte: financial DD di KPMG - Ebitda 2018 rettificato

¹⁴ determinato sommando algebricamente la stima della posizione finanziaria netta commentata in precedenza nel paragrafo dove si sono illustrati i calcoli del metodo del DCF.

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

- calcolato il valore unitario delle azioni SICIT dividendo il valore complessivo di SICIT per il n° di azioni rappresentative del capitale sociale della società alla data di riferimento della Fusione, pari a n°16.000.000, pervenendo così alla determinazione del valore unitario pari a Euro 10,00
- calcolato il valore unitario delle azioni ordinarie SPI dividendo il valore di SPI¹⁵ pari a Euro 100 milioni per un totale di azioni ordinarie pari a n°10.000.000 pervenendo così alla determinazione del valore unitario pari a Euro 10,00
- concordato che SICIT emetterà a favore di PromoSprint un numero tale di Azioni Speciali che a seguito del raggruppamento consentirà a quest'ultima di detenere complessive n° 300.000 Azioni Speciali.

5.4.2 La determinazione del Rapporto di Cambio

Sulla base dei valori unitari delle azioni di SPI e delle azioni di SICIT riportati precedentemente, il Consiglio di Amministrazione ha proceduto alla determinazione del Rapporto di Cambio.

Gli organi amministrativi segnalano che, relativamente agli effetti connessi alla Distribuzione e al Raggruppamento ad esito del regolamento del Diritto di Recesso, hanno proceduto al calcolo dei Rapporti di Cambio risultanti dalle valutazioni delle azioni di SPI riferite allo scenario previsto ad esito delle sopra richiamate operazioni.

In considerazione di ciò, pur non essendo noto alla data attuale il numero esatto di azioni di SPI che saranno oggetto di richieste di recesso, il Consiglio di Amministrazione ha determinato di identificare un Rapporto di Cambio fisso e univocamente determinato mediante arrotondamento.

In particolare, gli Amministratori, a seguito delle negoziazioni fra i rappresentanti delle due Società coinvolte nella Business Combination, hanno individuato, coerentemente con le risultanze dell'applicazione dei metodi principali e del metodo di controllo il seguente Rapporto di Cambio da sottoporre alle rispettive Assemblee degli Azionisti:

- n°1 (una) azione ordinaria di SICIT, per n°1 (una) azione ordinaria della società risultante dalla Fusione e
- n° 1 (una) azione speciale di SICIT, per n°1 (una) azione speciale della società risultante dalla Fusione

Non sono previsti conguagli in denaro.

Gli Amministratori hanno inoltre riportato nelle Relazioni Illustrative dei Consigli di Amministrazione, l'andamento delle quote di possesso complessivo degli azionisti a valle della Business Combination, tenuto conto delle operazioni di Distribuzione, Raggruppamento e Aumento di Capitale ad essa funzionali. In particolare, si evidenzia che in ragione di tali operazioni preliminari, l'ammontare del Diritto di Recesso non incide sugli assetti proprietari della Società risultante dalla Business Combination attesi alla data di efficacia della Business Combination,

¹⁵ al netto dei previsti rimborsi e/o degli eventuali recessi

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

influenando unicamente sul numero di warrant che saranno effettivamente emessi alla data della Business Combination e, pertanto, sul massimo numero di azioni di compendio che saranno emesse e servizio degli stessi. La Tabella successiva riporta l'andamento delle quote di possesso:

Tabella n.5" Quote di possesso degli azionisti a valle della Business Combination"

	N° DI AZIONI		
	Soci Ordinari SPI	PromoSprint	Azionisti SICIT
Efficacia della Fusione, conversione I° Tranche Azioni Speciali	10.000.000	630.000	9.000.000
Conversione di tutte le Azioni Speciali	10.000.000	1.800.000	9.000.000
Conversione di tutte le Azioni Speciali e conversione Warrant (con esercizio del Diritto di Recesso pari a 0) ¹⁶	12.034.750	1.800.000	9.000.000
Conversione di tutte le Azioni Speciali e conversione Warrant (con esercizio del Diritto di Recesso pari al 30% -1 azione ordinaria) ³	11.668.495	1.800.000	9.000.000

Infine gli Amministratori ribadiscono che le Società sono state valutate separatamente ed in ipotesi stand alone, con criteri relativamente omogenei e coerenti avendo riguardo sia ai rispettivi settori di riferimento e caratteristiche gestionali dell'attività aziendale svolta, sia alla disponibilità dei dati, ovvero a prescindere da considerazioni inerenti agli effetti che la Business Combination potrà avere in futuro sulla Società post Fusione, quali, ad esempio, sinergie di costo oppure effetti sulla quotazione di mercato della medesima società Post Fusione.

¹⁶ i valori riportati assumono che i Warrant siano tutti esercitati secondo il più alto valore possibile del rapporto di esercizio ai sensi del "Regolamento Warrant SICIT Group S.p.A." sia nel caso di recesso massimo sia nel caso di recesso minimo (con emissione, rispettivamente, di massimi n° 3.150.000 e n° 4.500.000 Warrant).

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

6 IL LAVORO SVOLTO

La descrizione del lavoro svolto, la documentazione utilizzata, i commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte e i limiti specifici incontrati dall'Esperto nell'espletamento dell'Incarico sono dettagliatamente riportati nei paragrafi successivi.

6.1 La descrizione del lavoro svolto

Il lavoro svolto sulle situazioni intermedie al 30 settembre 2018, sul Piano e sui metodi utilizzati dalle Società per la determinazione del Rapporto di Cambio sono riportati ai successivi paragrafi 6.1.1 "Le situazioni intermedie al 30 settembre 2018 e il Piano" e 6.1.2 "I metodi utilizzati dalle Società per la determinazione del Rapporto di Cambio".

Abbiamo inoltre:

- letto criticamente la documentazione relativa alla Business Combination nel suo complesso, ivi inclusa la documentazione inerente il Master Agreement e alla Lettera d'Intenti
- analisi del più ampio contesto di riorganizzazione dell'assetto societario delle Società, che prelude alla Fusione ed include:
 - l'analisi del bilancio civilistico al 30 giugno 2018 di SPI anche con l'ausilio di interviste effettuate al management della società
 - l'analisi del bilancio civilistico al 31 dicembre 2017 di SICIT e di Sicit Chemitech S.p.A, anche con l'ausilio di interviste effettuate con il management delle società.

6.1.1 Le situazioni intermedie al 30 settembre 2018 e il Piano

Come indicato in precedenza, le situazioni intermedie al 30 settembre 2018 di SPI, SICIT e SICIT Chemitech, approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione rispettivamente in data 13 dicembre 2018, 18 dicembre 2018 e 18 dicembre 2018, sono state assoggettate a revisione dalla società di revisione KPMG e sono state assunte quali situazioni patrimoniali ai sensi dell'Art. 2501-quater del Codice Civile.

In relazione alle predette situazioni intermedie, abbiamo svolto gli approfondimenti ritenuti necessari, tramite incontri con i rispettivi referenti, finalizzati a rilevare i principi contabili utilizzati e i fatti salienti concernenti la redazione delle situazioni contabili prese a riferimento ai fini della determinazione del concambio di Fusione; abbiamo inoltre effettuato, con le Direzioni di entrambe le Società, le discussioni e gli approfondimenti ritenuti necessari per approfondire le poste di bilancio esposte nelle predette situazioni intermedie, anche con riferimento alle variazioni intervenute rispetto al bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 di SICIT e al bilancio d'esercizio chiuso al 30 giugno 2018 di SPI.

Abbiamo inoltre raccolto, attraverso discussione con le Direzioni di entrambe le Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura delle situazioni intermedie ex Art. 2501-quater che potrebbero avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del nostro esame e ci è stato confermato che, dalla data di chiusura delle predette situazioni

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

intermedie alla data di emissione della presente Relazione, non si sono verificati eventi o circostanze che richiedano una modifica della valutazione delle Società partecipanti alla Fusione e/o una modifica del Rapporto di Cambio.

Con riferimento al Piano di SICIT riferimento al periodo 2019/2022 e alle conseguenti previsioni dei flussi di cassa, fermi restando le incertezze e i limiti connessi a ogni tipo di dato previsionale, abbiamo discusso con la Direzione della società le principali caratteristiche del processo di previsione e i criteri utilizzati per la redazione del citato Piano ed in particolare:

- analisi e discussione con il management delle assunzioni prospettiche sottostanti il Piano, tra le quali:
 - (i) dinamica attesa dei ricavi sulla base delle previsioni di crescita
 - (ii) andamento futuro delle principali voci di costo legate prevalentemente all'andamento del costo del venduto, dei costi per servizi, dei costi del personale, degli oneri finanziari nonché dell'imposizione fiscale
 - (iii) dinamica attesa dell'indebitamento lungo l'orizzonte di Piano
 - (iv) livello atteso degli investimenti lungo il periodo di Piano
 - (v) principi contabili di riferimento utilizzati per l'elaborazione del Piano
- verifica di coerenza tra le ipotesi formulate dal management e la relativa quantificazione strumentale all'elaborazione dei dati economico-finanziari riportati nel Piano.

6.1.2 I metodi utilizzati dalle Società per la determinazione del Rapporto di Cambio

Circa i metodi utilizzati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio abbiamo:

- a) svolto un esame critico delle metodologie che hanno condotto alla stima del valore delle due società (NAV per SPI e DCF per SICIT) e quindi alla determinazione del Rapporto di Cambio, verificando l'idoneità tecnica, nelle specifiche circostanze, dei predetti metodi
- b) ripercorso le metodologie utilizzate dagli Amministratori, verificandone la ragionevolezza, sulla base della prassi e della dottrina più diffuse, e la corretta applicazione delle stesse
- c) verificato la ragionevolezza dei parametri utilizzati ivi inclusa la stima del tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa.

In particolare per la stima del NAV di SPI, oltre alle procedure svolte sulle poste patrimoniali al 30 settembre 2018 rilevanti ai fini della valutazione, abbiamo altresì analizzato le rettifiche apportate al NAV riferite in particolare dalle attività e dalle passività non ancora iscritte in bilancio, ma stimate fino alla data di efficacia della Fusione.

Abbiamo, inoltre, svolto le seguenti procedure:

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

- lettura critica dei Progetti di Fusione approvati dai Consigli di Amministrazione di SPI e di SICIT in data 19 dicembre 2018 e delle Relazioni degli Amministratori redatte ai sensi dell'art. 2501-quinquies del C.C
- verifica della completezza e uniformità dei procedimenti seguiti dagli Amministratori nella determinazione del Rapporto di Cambio, nonché della coerenza dei metodi di valutazione rispetto alle caratteristiche delle Società
- sviluppato analisi di sensitività sulle valutazioni fatte dagli Amministratori, con l'obiettivo di verificare quanto il Rapporto di Cambio sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri ritenuti significativi
- verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e alla "Documentazione utilizzata" descritta al successivo paragrafo 6.2 "La documentazione utilizzata"
- verifica della correttezza matematica del calcolo dei rapporti di valori derivanti dall'applicazione dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori
- verifica della correttezza matematica della determinazione del numero di azioni di nuova emissione in applicazione del Rapporto di Cambio proposto
- colloqui con le Direzioni delle Società per discutere in merito all'attività svolta, alle problematiche incontrate e alle soluzioni adottate.

Considerando le finalità dell'Incarico conferitoci, con riferimento alla redazione delle situazioni intermedie delle Società e del Piano di SICIT e per le conseguenti previsioni dei flussi di cassa, non sussistono motivi per ritenere che le assunzioni fatte dagli Amministratori non siano ragionevoli.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'Incarico conferitoci.

Infine, l'Esperto ha ottenuto, prima dell'emissione della Relazione, una conferma scritta sulla completezza correttezza delle informazioni fornite dal management e contenute nella Relazione nonché l'attestazione che, per quanto a conoscenza del management, alla data della presente Relazione non sono maturate situazioni modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi ulteriori, tali da modificare in maniera sostanziale le considerazioni svolte a supporto dei valori di riferimento.

6.2 La documentazione utilizzata

Ai fini della presente Relazione di stima il management delle Società ci hanno fornito, tra le altre, le seguenti documentazione e/o informazioni:

- bilancio d'esercizio di SICIT al 31 dicembre 2017 e bilancio d'esercizio di SPI al 30 giugno 2018¹⁷
- relazione semestrale di SPI al 31 dicembre 2017 e situazioni intermedie di SPI e di SICIT al 30 settembre 2018

¹⁷ costituita il 23/06/2017

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

- relazioni della società di revisione KPMG emesse in data 5 ottobre 2018 sul bilancio di SPI chiuso al 30 giugno 2018. La relazione della società di revisione non presenta rilievi
- bilancio d'esercizio di Sicit Chemitech S.p.A al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016
- relazioni della società di revisione RECONVI emesse in data 11 aprile 2018 e 12 aprile 2017 rispettivamente sui bilanci 2017 e 2016 di SICIT. Le relazioni della società di revisione non presentano rilievi
- relazioni della società di revisione RECONVI emesse in data 11 aprile 2018 e 12 aprile 2017 rispettivamente sui bilanci 2017 e 2016 di Sicit Chemitech S.p.A. Le relazioni della società di revisione non presentano rilievi
- relazione del collegio sindacale sul bilancio d'esercizio di SPI al 30 giugno 2018 emessa in data 8 ottobre 2018. La relazione non presenta rilievi
- relazioni del collegio sindacale sui bilanci d'esercizio di SICIT al 31 dicembre 2017 e 31 dicembre 2016 emesse rispettivamente in data 12 aprile 2018 e 14 aprile 2017. Le relazioni non presentano rilievi
- SICIT: draft Financial due diligence (vendor e buyer) predisposte da KPMG rispettivamente nel maggio 2018 e ottobre 2018 oltre all'Addendum della vendor DD del novembre 2018
- SICIT: legal due diligence datata 31 ottobre 2018
- situazione intermedia di SPI, SICIT 2000 S.p.A. e SICIT Chemitech S.p.A. al 30 settembre 2018 composte da stato patrimoniale, conto economico, rendiconto finanziario e nota integrativa con le relative relazioni della società di revisione KPMG emesse rispettivamente in data 9 gennaio 2019, 21 dicembre 2018 e 21 dicembre 2018. Le relazioni della società di revisione non presentano rilievi
- situazione proformata al 30 settembre 2018 per rappresentare retroattivamente gli effetti della fusione per incorporazione di SICIT 2000 S.p.A. in SprintItaly;
- Lettera d'Intenti e successivo Atto Integrativo sottoscritti tra SPI e INTESA rispettivamente in data 20 giugno 2018 e 24 ottobre 2018
- le informazioni pubbliche relative all'andamento dei prezzi di mercato del titolo SPI e le relative valutazioni fornite dagli analisti di mercato
- SPI: documento di Ammissione all'AIM del 19 luglio 2017
- Master Agreement datato 21 dicembre 2018 incluso Addendum datato 11 gennaio 2019
- verbale del CDA di SICIT del 19 dicembre 2018 e di SPI dell'11 gennaio 2019
- ulteriori documenti ed informazioni, di provenienza interna ed esterna, necessari per lo svolgimento dell'incarico
- visure camerali e statuti delle società partecipanti alla Fusione
- lettera di attestazione congiunta sulle informazioni ricevute firmate dai legali rappresentanti di SPI e di SICIT datata 11 gennaio 2019

L'Esperto ha lavorato prevalentemente sulla documentazione in bozza di alcuni dei documenti sopra elencati e ha poi verificato che il loro contenuto fosse riflesso nel Progetto di Fusione e nella Relazione degli organini amministrativi di SPI e di SICIT rispettivamente approvati dai relativi organi amministrativi delle società in data 11 gennaio 2019 e 19 dicembre 2018.

Infine, allo scopo di raccogliere i documenti e di analizzare i dati, sono stati svolti incontri e conversazioni telefoniche con il management delle Società, in particolare nelle seguenti persone:

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

dott. Matteo Carlotti (CEO), avv.to Vanessa Sobrero e avv.to. Jacopo Zingoni (studio legale Gatti Pavesi e Bianchi) e dott. Francani Roberto (FININT).

6.3 Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte

Con riferimento al presente Incarico, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste in una stima dei valori relativi alle singole Società, effettuata attraverso l'applicazione di criteri differenziati per le due Società, ma comunque tali da ottenere risultati omogenei ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Nelle valutazioni per operazioni di Fusione, infatti, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del Rapporto di Cambio. Per tale ragione, le valutazioni per operazione di Fusione hanno significato unicamente nel loro profilo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle Società in relazione ad operazioni diverse dalla Fusione.

Ferme restando le considerazioni in precedenza svolte circa la valenza, la portata e i limiti delle valutazioni nell'ambito delle operazioni di Fusione, si osserva che:

- i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori sono normalmente adottati nella prassi professionale italiana e internazionale, hanno consolidate basi dottrinali e si basano su parametri determinati dagli Amministratori attraverso un percorso metodologico di generale accettazione
- il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori nella valutazione di SICIT, quale metodologia principale, appare adeguato nella fattispecie, in considerazione delle caratteristiche della società
- la stima dei flussi di cassa futuri e della PFN di SICIT, ai fini della valutazione con il metodo DCF è stata effettuata tenendo conto di eventi non ancora realizzati (la distribuzione a INTESA di un dividendo di Euro 11,3 milioni, l'acquisto da parte di SICIT del 100% delle quote di SICIT Chemitech etc...) e in base a criteri di normalizzazione di taluni fenomeni aziendali ciclici, quali la formazione del capitale circolante, coerenti con le finalità dell'indagine svolta
- la scelta del metodo NAV per SPI e del metodo DCF per SICIT, utilizzati come metodi principali da parte degli Amministratori, risulta giustificata dalla differente attività svolta dalle due Società
- conformemente al contesto valutativo richiesto in sede di Fusione, i metodi sono stati sviluppati in ottica stand alone, pertanto le valutazioni sono state effettuate in ipotesi di continuità di gestione delle Società e non sono state considerate stime relative alla possibilità di realizzazione di sinergie tra le due aziende
- l'applicazione del metodo dei Multipli di Mercato adottato per SICIT (quale metodo di controllo) trova ampio utilizzo nella prassi professionale e la scelta degli Amministratori di far ricorso a tale metodo, sia pure con esclusive finalità di controllo, appare pertanto adeguata, nelle circostanze.

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

Infine, si tenga presente che il Rapporto di Cambio calcolato dagli Amministratori è sottoposto ai seguenti potenziali effetti diluitivi derivanti:

- della più probabile che no conversione di n°105.000 Azioni Speciali¹⁸ (I° tranche), pari al 35% dell'intero ammontare in circolazione, in n° 630.000 azioni ordinarie a beneficio di PromoSprint. A tal proposito gli Amministratori hanno evidenziato che il Rapporto di Cambio è determinato senza considerare tali effetti diluitivi, avuto riguardo alla circostanza che la conversione è possibile, come previsto dallo Statuto di SPI, solo a seguito del buon esito della Fusione e conseguentemente a carico della società risultante dalla stessa. A parere dell'Esperto tale aspetto avrebbe dovuto essere considerato; tuttavia siccome la variazione del Rapporto di Cambio sarebbe comunque ricompresa nell'intervallo dei valori determinati con i metodi principali e con quello di controllo; l'approccio seguito dagli Amministratori appare, sotto questo profilo, accettabile
- dalla possibile conversione della II° tranche di Azioni Speciali in azioni ordinarie a beneficio di PromoSprint qualora in futuro ricorrano le condizioni per la loro conversione. In questo caso gli Amministratori hanno ritenuto che l'esercizio dell'opzione sia da considerare un evento successivo alla Fusione e aleatorio nella sua quantificazione. L'approccio seguito dagli Amministratori appare, sotto questo profilo, adeguato nelle circostanze e non arbitrario

¹⁸ Ai sensi dello Statuto post Fusione "...le Azioni Speciali sono convertite automaticamente in azioni ordinarie, nel rapporto di n. 6 azioni ordinarie per ciascuna Azione Speciale:

- (i) nella misura di n. 105.000 Azioni Speciali (pari al 35% del loro ammontare) nel caso di perfezionamento dell'Operazione Rilevante e decorso il 7° giorno di borsa aperta successivo alla data di efficacia dell'Operazione Rilevante;
- (ii) nella ulteriore misura di n. 195.000 Azioni Speciali (pari al 65% del loro ammontare) nel caso in cui, entro 60 mesi dalla data di efficacia dell'Operazione Rilevante, il prezzo ufficiale delle azioni ordinarie di SPI negoziate sull'AIM Italia (ovvero, nel caso, su un mercato regolamentato italiano), per almeno 15 giorni su 30 giorni di borsa aperta consecutivi, sia maggiore o uguale a Euro 13,50 per azione ordinaria.
In caso di rettifiche al valore delle azioni ordinarie della società comunicate da Borsa Italiana SpA il valore di Euro 13,50, di cui al presente punto (ii), sarà conseguentemente rettificato secondo il "coefficiente K" comunicato da Borsa Italiana;
- (iii) nella misura di n. 300.000 Azioni Speciali (pari al 100% del loro ammontare) nel caso in cui si verifichino tutte e tre le seguenti circostanze: (X) prima della data di efficacia dell'Operazione Rilevante, uno o più degli amministratori in carica alla data di entrata in vigore del presente Statuto SPI cessi di essere tale per qualsiasi ragione o causa, fatto salvo per le ipotesi di gravi violazioni da parte dei suddetti amministratori di norme di legge e/o di gravi inadempimenti inerenti al rapporto di amministrazione; (Y) l'Assemblea speciale dei titolari di Azioni Speciali presenti una proposta di nomina assunta ai sensi dell'art. 6.4(b) e del successivo art. 11.5, ultimo paragrafo dello Statuto SPI e (Z) l'Assemblea ordinaria nomini quali amministratori della Società soggetti diversi da quelli indicati nella proposta di cui al precedente punto (Y).

Decorso 60 (sessanta) mesi dalla data di efficacia dell'Operazione Rilevante, per ogni Azione Speciale residua, non già convertita automaticamente ai sensi delle fattispecie di cui al precedente punto (ii), si otterrà in conversione n. 1 (una) azione ordinaria, senza modifica alcuna dell'entità del capitale sociale. Alla data del presente Progetto di Fusione, le Azioni Speciali sono interamente detenute da PromoSprint".

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

- dall'esercizio dei Warrant già in circolazione e di quelli di cui è prevista l'emissione nel contesto dell'esecuzione della Business Combination. Anche in questo caso gli Amministratori hanno ritenuto che l'esercizio dell'opzione sia da considerare un evento successivo alla Fusione e aleatorio nella sua quantificazione. L'approccio seguito dagli Amministratori appare, sotto questo profilo, adeguato nelle circostanze e non arbitrario

6.4 I Limiti incontrati dall'Esperto nell'espletamento dell'Incarico

Il lavoro svolto dall'Esperto si basa sulle ipotesi e limitazioni riportate di seguito:

- la responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati ottenuti e delle informazioni contenute nei documenti elaborati dal management compete alle Società, con la conseguenza che l'Esperto non assume alcuna responsabilità in merito alla qualità, correttezza e completezza di tali dati ed informazioni
- l'Incarico non ha previsto lo svolgimento di verifiche e accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, giuslavoristica, previdenziale, connesse a problematiche non riportate nei bilanci e nell'informativa finanziaria
- ai fini della redazione della presente Relazione sono stati verificati dati e informazioni per ragionevolezza e coerenza complessiva, con il supporto delle necessarie analisi
- il lavoro da noi svolto si è basato su dati e informazioni storiche e prospettive delle Società e su informazioni pubbliche disponibili. Nell'utilizzo dei dati che ci sono stati forniti, abbiamo presupposto che questi siano stati preparati in modo obiettivo su elementi che riflettano le migliori informazioni attualmente disponibili e le migliori stime prudenzialmente prevedibili sulle performance delle Società
- i dati prospettici, essendo basati su ipotesi di eventi futuri e su azioni del management, sono caratterizzati da connaturati elementi di soggettività e da incertezze e, in particolare, dalla rischiosità connessa al fatto che eventi preventivati ed azioni dai quali traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura diversa da quella prospettata, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro predisposizione. Pertanto, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi
- l'analisi effettuata si fonda sul presupposto che le Società coinvolte nella Fusione implementino le azioni programmate previste nei rispettivi programmi, seguendo le tempistiche ipotizzate
- il mantenimento dello scenario competitivo e legislativo di riferimento su cui poggia il Piano di SICIT
- la nostra attività si basa sulle condizioni economiche e di mercato esistenti alla data di riferimento delle analisi o alla data in cui le stesse sono state fornite all'Esperto. Eventuali futuri cambiamenti delle condizioni generali di mercato che dovessero discostarsi in modo sostanziale dalle ipotesi formulate dal management potrebbero portare significativi cambiamenti nei risultati ottenuti e pertanto alle conclusioni dell'Esperto
- l'analisi è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non tiene conto di eventi esterni futuri straordinari o inattesi
- in nessun caso le analisi svolte ai fini del presente documento possono essere intese come

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

giudizio professionale o altra sorta di opinione espressa a garanzia dei dati previsionali e delle ipotesi alla base degli stessi, o come opinione sull'opportunità o convenienza in relazione all'effettuazione dell'operazione di prospettata Fusione

- non ci sono state comunicate violazioni di regolamenti e/o norme di alcun genere i cui effetti avrebbero dovuto essere presi in considerazione ai fini della presente Relazione
- a motivo del relativamente limitato numero di scambi delle azioni SPI conclusi nell'ambito del mercato AIM, non abbiamo ritenuto opportuno utilizzare, in sede di determinazione del Rapporto di Cambio, i prezzi espressi da questi scambi.

7 LE CONCLUSIONI

Le conclusioni dell'Esperto devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle ipotesi e delle limitazioni di cui al successivo paragrafo 6.4 "I limiti incontrati dall'Esperto nell'espletamento dell'Incarico" di questa Relazione, tenendo conto di quanto riportato nei successivi paragrafi 5 "I metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio" e 6.3 "Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte".

Infine, per quanto specificatamente non riportato nella presente Relazione, si rimanda alla documentazione di supporto predisposta dagli organi amministrativi delle Società che per completezza fornisce tutte le informazioni necessarie alla comprensione della Business Combination.

Sulla base di quanto precedentemente riportato riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle Società partecipanti alla Fusione siano adeguati in quanto, nelle circostanze, ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni pari a:

- **ogni n° 1 (una) azione ordinaria di SICIT, n°1 (una) azione ordinaria della società risultante dalla Fusione e**
- **ogni n° 1 (una) azione speciale di SICIT, n°1 (una) azione speciale della società risultante dalla Fusione.**

La presente Relazione è stata predisposta esclusivamente ai fini di quanto previsto dall'Art. 2501-sexies del Codice Civile, nell'ambito del Progetto di Fusione tra SPI e SICIT e non può essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi. Non si assume la responsabilità di aggiornare la presente per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

La sintesi delle conclusioni - L'oggetto e la finalità dell'incarico - La natura e la portata della presente relazione - L'operazione di fusione e i soggetti coinvolti - I metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio - Il lavoro svolto - Le conclusioni

Milano, 11 gennaio 2019

WPartners Srl



Cesare Claudio Sala
(Revisore Contabile)

WPartners Srl



Paolo Moris Busata
(Revisore Contabile)