

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del codice civile, e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98

Agli Azionisti di

Bioera S.p.A.

1. MOTIVO E OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile, a servizio della conversione del prestito obbligazionario convertibile *cum warrant*, abbiamo ricevuto dalla società Bioera S.p.A. (di seguito "**Bioera**" o la "**Società**") la relazione del Consiglio di Amministrazione predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, dell'art. 158 del D. Lgs. 58/98 (di seguito "**TUF**") e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/1999 (di seguito "**Regolamento Emittenti**"), che illustra e motiva le suddette proposte, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione (il "**Consiglio di Amministrazione**" o anche solo gli "**Amministratori**") per la modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni (di seguito la "**Relazione degli Amministratori**" o la "**Relazione**"). La proposta circa il suddetto aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata per il giorno 28 settembre 2022, in prima convocazione, per il giorno 29 settembre 2022, in seconda convocazione, e per il giorno 30 settembre 2022, in terza convocazione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto:

- l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie della Società *cum warrant* ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1, cod. civ. con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., per un importo complessivo massimo di Euro 9.000.000, suddiviso in 18 tranches;
- l'aumento del capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, cod. civ., in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ. a servizio della conversione del prestito obbligazionario convertibile *cum warrant* per un importo massimo di nominali Euro 9.000.000;
- l'emissione di warrant da assegnare gratuitamente ai sottoscrittori del prestito obbligazionario convertibile *cum warrant*;
- l'aumento del capitale sociale, in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., a servizio dell'esercizio dei warrant per un importo massimo di nominali Euro 9.000.000;

- la proposta di raggruppamento delle azioni della Società e conseguenti modifiche dello statuto sociale;
- la modifica dell'articolo 6 dello Statuto sociale.

Ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, codice civile e dell'art. 158, primo comma, TUF, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha chiesto di esprimere il nostro parere sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

2.1. Principali caratteristiche dell'Operazione e i covenant del contratto GECA

Secondo quanto riportato dalla Relazione degli Amministratori, la proposta di aumento di capitale al servizio del prestito obbligazionario *cum warrant* sottoposto all'approvazione dell'assemblea degli azionisti in sede straordinaria è strettamente connesso al servizio dell'accordo di investimento perfezionato con la società di investimento Golden Eagle Capital Advisors Inc. ("GECA"). È stato infatti perfezionato in data 28 luglio 2022 un accordo di sottoscrizione riportante i termini e le condizioni del predetto prestito obbligazionario convertibile *cum warrant* (il "Contratto GECA") la cui emissione richiede necessariamente che la Società deliberi preliminarmente un aumento di capitale al servizio dell'eventuale conversione delle obbligazioni convertibili e dei relativi warrant (i "Warrant").

Nella Relazione gli Amministratori evidenziano che il prestito sarà di massimi Euro 9.000.000, al servizio di obbligazioni convertibili (le "Obbligazioni") del valore unitario di Euro 10.000, da emettere, entro 48 mesi dalla data di esecuzione del Contratto GECA, in 18 tranches, ognuna composta da n. 50 obbligazioni per un controvalore per singola tranche di Euro 500.000. Le Obbligazioni appartenenti a ciascuna tranche avranno una durata di 12 mesi dalla data di emissione, saranno emesse ad un prezzo pari al 100% del valore nominale e non saranno produttive di interessi. GECA potrà richiedere la conversione di tutte o di parte delle Obbligazioni emesse inviando un'apposita comunicazione alla Società entro la data ultima del periodo di conversione, fermo restando che in caso di mancata richiesta di rimborso entro la data di scadenza la Società avrà la facoltà di convertire automaticamente le Obbligazioni in essere in azioni di nuova emissione.

Il Contratto prevede inoltre:

- il diritto di GECA, a fronte di ciascuna emissione, di ricevere un numero di Warrant calcolato in misura tale da consentire alla Società di percepire in caso di integrale conversione dei Warrant un corrispettivo pari al 100% del valore nominale delle obbligazioni emesse. Il rapporto di esercizio è pari a 1:1 e attribuirà ai portatori dei Warrant il diritto di ottenere una nuova azione della Società per ciascun Warrant oggetto di conversione;
- l'impegno della Società a corrispondere a favore di GECA una commissione di sottoscrizione per complessivi Euro 450.000 da pagare in quattro tranches da Euro 112.500 ciascuna in occasione dell'emissione delle Obbligazioni di cui alle prime quattro tranches ferma restando una riduzione del 22,5% della commissione dovuta nel caso in cui il controvalore di emissione di ciascuna tranche risulti inferiore a Euro 500.000.

La Società ha assunto nei confronti di GECA, a far data dalla sottoscrizione del Contratto GECA e fino al termine del periodo di emissione, l'impegno a rispettare specifici covenant, tra cui in particolare l'impegno:

- (i) a non procedere ad operazioni di fusione che prevedano l'incorporazione della Società in altri soggetti, ferma restando la possibilità di procedere con fusioni che prevedano la Società quale soggetto incorporante;
- (ii) a non cedere, affittare, trasferire, liquidare o comunque disporre di parte significativa dei propri attivi in una singola operazione (o in più operazioni di scopo comunque unitario) se non a fronte di corrispettivi quantificati a condizioni di mercato;
- (iii) a non sottoscrivere prodotti finanziari caratterizzati da operatività simile o assimilabile a quella del Contratto GECA;
- (iv) a non assumere indebitamento, in assenza del preventivo consenso di GECA, che possa qualificarsi quale "senior" rispetto al prestito, diverso dall'indebitamento al servizio dell'attività operativa, fino alla concorrenza dell'importo massimo di Euro 1 milione.

Nell'accordo, inoltre, è previsto che gli impegni assunti da GECA verranno meno, oltre che al verificarsi delle usuali ipotesi previste da questa tipologia di contratti (*Material Adverse Change*), anche al verificarsi di un cambio di controllo della Società.

2.2 Obiettivi dell'Operazione e motivi dell'esclusione del diritto di opzione

Come previsto dall'art. 2441, comma 5, del cod. civ., quando l'interesse della società lo esige, il diritto di opzione può essere escluso o limitato con la deliberazione di aumento di capitale.

Gli Amministratori nella loro relazione sostengono che l'aumento di capitale ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ. a servizio delle Obbligazioni e dei Warrant si propone:

- a) di dotare la Società di adeguate risorse ai fini del rafforzamento della struttura patrimoniale;
- b) di supportare il capitale circolante nell'ambito del piano di sviluppo;
- c) di rafforzare la struttura finanziaria della Società nel breve/medio-lungo periodo;
- d) di reperire nuove risorse finanziarie che possano sostenere ed incrementare lo sviluppo della Società;
- e) di ottenere maggiore flessibilità finanziaria, anche in tempi brevissimi.

Quanto ai Warrant, gli Amministratori, evidenziano che il loro eventuale esercizio fornirà ulteriori risorse finanziarie alla Società, allargandone la compagine sociale, inserendosi anch'esso nel contesto dei progetti funzionali a supportare i piani di crescita della Società, senza alcun onere aggiuntivo per la stessa.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Per la natura e la finalità della presente relazione, la proposta di aumento di capitale precedentemente descritta si inquadra nel disposto normativo di cui all'art 2441, quinto comma, codice civile e, dunque, nella fattispecie di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione.

Con riferimento al prezzo di emissione delle nuove azioni, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre all'Assemblea la determinazione di criteri cui il Consiglio stesso dovrà attenersi nel fissare il prezzo di emissione delle Azioni in sede di esecuzione dell'Operazione, tenendo conto del periodo di tempo che potrebbe intercorrere tra la delibera di aumento di capitale e la successiva emissione al servizio dei Warrant.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione sopra delineate, il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, codice civile e 158, primo comma, TUF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, codice civile, esclusivamente in ordine all'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri utilizzati dagli Amministratori per individuare il prezzo di emissione, delle Azioni.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; esso contiene, inoltre, le nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali criteri.

Nell'esaminare i criteri proposti dagli Amministratori non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società.

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

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

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 del 5 agosto 2022;
- statuto vigente della Società;
- bozza del nuovo Statuto allegato alla Relazione degli Amministratori;
- bilancio di esercizio e consolidato della Bioera al 31 dicembre 2021, assoggettati a revisione legale, con relazioni di revisione emesse in data 29 aprile 2022;
- relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2022 del gruppo Bioera;
- *agreement for the issuance of and subscription to notes convertible into new and/or existing shares with share subscription warrants attached* del 28 luglio 2022;
- comunicati stampa relativi all'Operazione.

Abbiamo altresì utilizzato le seguenti ulteriori informazioni:

- andamento dei Prezzi Ufficiali di borsa delle azioni Bioera registrati sul Mercato Telematico Azionario e rilevati in vari orizzonti temporali sino a dodici mesi antecedenti alla data di stipula del Contratto;
- dati relativi ai volumi degli scambi effettuati con riferimento ai titoli azionari di Bioera;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, e ulteriori informazioni ritenute utili ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Bioera, non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi dalla data della Relazione degli Amministratori alla data odierna, o altri fatti o circostanze che possano avere un effetto sui criteri di determinazione dei prezzi di emissione delle Azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della nostra Relazione.

5. CRITERI PROPOSTI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

5.1 I criteri di determinazione del prezzo di emissione e del rapporto di conversione

Gli Amministratori rammentano nella loro relazione le modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale.

Con riferimento al criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, gli Amministratori hanno scelto di non determinare un prezzo stabilito, bensì di adottare un criterio da seguire per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione di ciascuna tranche, in linea con la prassi di mercato seguita per operazioni analoghe, caratterizzate dalla previsione di un ampio periodo di tempo durante il quale può avvenire la sottoscrizione dell'aumento di capitale a servizio delle Obbligazioni.

Nella Relazione gli Amministratori sostengono che l'adozione di un prezzo prestabilito potrebbe avere la conseguenza, nell'ipotesi in cui tale prezzo risultasse in futuro inferiore alle quotazioni di borsa del titolo della Società, di penalizzare la Società e i suoi azionisti a vantaggio di GECA. L'adozione di un criterio basato sull'andamento del titolo consente di emettere azioni a un prezzo che segue l'andamento del valore del titolo riconosciuto dal mercato. In particolare, la determinazione del prezzo con riguardo al valore della quotazione che il titolo della Società avrà nei giorni di borsa aperta immediatamente precedenti alla sottoscrizione delle azioni di compendio appare idoneo a far sì, a detta degli Amministratori, che il prezzo di emissione delle nuove azioni trovi riferimento nel valore del mercato delle stesse (rappresentativo del valore della Società) e può essere ritenuto in linea con la prassi di mercato formatasi per operazioni analoghe a quella proposta.

Con riferimento alle modalità di determinazione del prezzo si ricorda che l'art. 2441, comma 6, cod. civ. stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni debba essere determinato tenendo conto del valore del patrimonio netto e del corso della quotazione delle azioni della Società sul mercato di riferimento.

A tale proposito gli Amministratori segnalano che alla data del 31 dicembre 2021 la patrimonializzazione della società risulta pari a Euro 360.402 a fronte di una

capitalizzazione di mercato, pari, alla data del 5 agosto 2022, a circa Euro 3,007 milioni.

Il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni rinvenienti dall'aumento di capitale è stato determinato sulla base del Contratto GECA, e in particolare il prezzo di emissione delle Nuove Azioni verrà di volta in volta determinato sulla base delle quotazioni del titolo Bioera sul Mercato Telematico Azionario – Euronext Milan. GECA potrà richiedere la conversione di tutte o parte delle Obbligazioni sulla base della seguente formula ("**Rapporto di Conversione**"):

$$\text{Numero di azioni} = (\text{CA/CP})$$

dove:

- i. CA: valore nominale delle obbligazioni oggetto di conversione;
- ii. CP: prezzo di conversione pari al 94% del Daily VWAP delle azioni della Società più basso registrato nel corso del *pricing period* antecedente la conversione;
- iii. Daily VWAP: in ciascun giorno di negoziazione il prezzo medio ponderato per i volumi di transazioni come disponibili sul circuito Bloomberg;
- iv. Pricing period: periodo di 15 giorni consecutivi di borsa aperta nel corso delle quali le azioni della Società sono ammesse alle negoziazioni antecedenti la data di richiesta della conversione.

In sede di conversione delle Obbligazioni, verrà emesso un quantitativo di Nuove Azioni della Società calcolato secondo le formule del Contratto GECA.

Tuttavia, a suo insindacabile giudizio, la Società avrà la facoltà di corrispondere a ciascun obbligazionista un importo in contanti calcolato sulla base della seguente formula:

$$(\text{CA/CP}) \times \text{Closing VWAP alla data di conversione}$$

Dove:

- i. CA: 33% del valore nominale delle obbligazioni oggetto di conversione;
- ii. CP: prezzo di conversione pari al 94% Daily VWAP delle azioni della Società più basso registrato nel corso del *pricing period* antecedente la data di conversione;
- iii. Daily VWAP: significa in ciascun giorno di negoziazione il prezzo medio ponderato per i volumi delle transazioni come disponibile sul circuito Bloomberg;
- iv. Pricing Period: significa il periodo di 15 giorni consecutivi di borsa aperta nel corso dei quali le azioni della Società sono ammesse alle negoziazioni antecedenti la data di richiesta della conversione.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che i criteri indicati siano tali da individuare un prezzo di emissione coerente con il valore di mercato. Nella Relazione degli

Amministratori non vengono evidenziate particolari difficoltà nella qualificazione e determinazione dei criteri sopra indicati.

In relazione, inoltre, allo sconto da applicare al prezzo di emissione delle nuove azioni, la dottrina non esclude l'applicabilità di un correttivo allo stesso poiché, pur riferendosi a prezzi di borsa, non presuppone l'assoluta coincidenza tra il prezzo di emissione e il valore di mercato. L'applicazione di uno sconto del 6% sul prezzo medio ponderato per i volumi delle transazioni rilevate da Bloomberg sul titolo Bioera durante il *pricing period* precedente la ricezione di ciascuna comunicazione di conversione risulta in linea con altre operazioni analoghe a quella proposta e risulta in linea con gli sconti praticati in operazioni similari osservate negli ultimi anni.

Il prezzo di esercizio di ciascun Warrant sarà pari al 120% del prezzo medio ponderato dei volumi delle transazioni registrato nei 20 giorni di mercato durante il quale i titoli della Società sono stati ammessi alle negoziazioni antecedenti la data di emissione delle obbligazioni cui i Warrant si riferiscono.

Quanto ai Warrant, gli Amministratori evidenziano che il loro eventuale esercizio fornirà ulteriori risorse finanziarie alla Società, allargandone la compagine sociale, e si inserirà anch'esso nel contesto dei progetti funzionali a supportare i piani di crescita della Società, senza alcun onere aggiuntivo per la stessa.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Gli Amministratori nella Relazione Illustrativa indicano che ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile il prezzo di emissione delle azioni debba essere determinato tenendo conto del valore del patrimonio netto e del corso della quotazione delle azioni della Società sul mercato di riferimento e segnalano che alla data del 31 dicembre 2021 la patrimonializzazione della Società risulta pari a Euro 360.402 a fronte di una capitalizzazione di mercato alla data del 5 agosto 2022 pari a Euro 3,007 milioni. Nella Relazione degli Amministratori non sono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli stessi nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- lettura del Contratto GECA;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro dagli stessi svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni, onde riscontrarne l'adeguatezza in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- analizzato, sotto il profilo della completezza e non contraddittorietà, le motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i criteri da esso proposti ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali criteri fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle Azioni;

- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente sul gruppo Bioera e sul titolo Bioera;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su operazioni simili;
- analizzato il valore del patrimonio netto contabile per azione alla data del 30 giugno 2022;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di Borsa di Bioera in diversi orizzonti temporali sino a 12 mesi precedenti la data della Relazione e nel periodo intercorso tra la data dell'Operazione e la data di emissione del presente parere;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto della Società;
- presa visione della bozza del nuovo Statuto della Società;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo il lancio dell'Operazione, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI CRITERI PROPOSTI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

In via preliminare è opportuno ricordare che oggetto della presente relazione è l'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni per l'aumento di capitale a servizio del prestito obbligazionario.

L'adozione di tali strumenti trova giustificazione nell'interesse primario della Società, opportunamente rappresentato nella Relazione, di reperire risorse finanziarie non bancarie a condizioni convenienti da destinare al rafforzamento della struttura patrimoniale della stessa e alla diversificazione della sua struttura finanziaria.

La Relazione degli Amministratori descrive le motivazioni sottostanti alla scelta dell'aumento di capitale a servizio della conversione delle Obbligazioni.

La Relazione degli Amministratori riporta anche le logiche seguite dagli stessi per l'emissione del Prestito Obbligazionario *cum warrant* riservato ad un investitore istituzionale, sottolineandone i vantaggi in termini di tempi di esecuzione e di certezza dei mezzi finanziari ottenibili.

In tale contesto, secondo quanto emerge dalla Relazione degli Amministratori, le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate per la determinazione dei criteri ed il processo logico seguito sono diretta conseguenza dei termini e delle condizioni individuati nel Contratto GECA.

Pertanto, le considerazioni che qui seguono in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri proposti dagli Amministratori per la

determinazione dei prezzi di emissione delle azioni a servizio della conversione tengono conto delle specifiche caratteristiche della struttura complessiva dell'Operazione, nonché delle manifestazioni di interesse dell'Investitore.

- La scelta del Consiglio di Amministrazione di determinare non già un prezzo di emissione puntuale, quanto piuttosto criteri per la fissazione del prezzo medesimo risulta in linea con la prassi del mercato della tipologia di operazioni quali quella in esame, tenuto conto delle modalità di esecuzione dell'Aumento di Capitale al Servizio del Prestito Obbligazionario, del periodo di tempo intercorrente tra la delibera dell'aumento di capitale medesimo e i differenti momenti di conversione.
- Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre". Con riguardo all'espressione "valore del patrimonio netto", si ritiene che tale valore debba intendersi non come valore patrimoniale in senso stretto, quanto piuttosto quale valore corrente della società, individuato sulla base di criteri di valutazione elaborati dalla scienza economica e ritenuti adeguati nelle specifiche circostanze in cui si colloca l'operazione di aumento di capitale sociale. Con riguardo poi al riferimento all'"andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre", la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche più limitati periodi di osservazione, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente.
- Il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. Come ricordato all'inizio del presente paragrafo, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del codice civile.
- L'operazione si sostanzia del resto nel reperimento di nuovo capitale di rischio che, nell'attuale contesto dei mercati finanziari, non può che tenere conto delle condizioni espresse dal mercato borsistico. In considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare motivata e, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.
- Il prezzo di sottoscrizione delle azioni di ciascuna richiesta sarà pari al 94% del Daily VWAP delle azioni della Società più basso registrato nel corso del *pricing period* rilevato da Bloomberg sul titolo Bioera precedenti la ricezione della Comunicazione di Conversione così come definita nel Contratto GECA. Il numero delle azioni da sottoscrivere sarà quindi stabilito sulla base del prezzo

così determinato tenuto conto di quanto pagato per l'emissione delle relative obbligazioni da convertire.

- Il prezzo di esercizio di ciascun Warrant sarà pari al 120% del prezzo medio ponderato dei volumi delle transazioni registrato nei 20 giorni di mercato durante il quale i titoli della Società sono stati ammessi alle negoziazioni antecedenti la data di emissione delle obbligazioni cui i Warrant riferiscono.
- Nella fattispecie qui in esame, tenuto conto delle finalità dell'Operazione, la scelta degli Amministratori di individuare il prezzo di emissione delle Azioni in prossimità della Comunicazione di Conversione, consente di determinare un prezzo che esprima un valore corrente della Società aggiornato al momento dell'emissione delle Azioni. Tale scelta del Consiglio di Amministrazione risulta in linea con la prassi di mercato per tale tipologia di operazioni e appare pertanto, nelle specifiche circostanze, ragionevole.
- Sotto il profilo dell'ampiezza dell'arco temporale di riferimento, gli Amministratori hanno ritenuto di utilizzare un dato puntuale di mercato. A tal fine è stata dagli stessi individuata, all'esito di negoziazioni con GECA, il valore pari al 94% del più basso VWAP (Volume Weighted Average Price) giornaliero registrato durante un periodo di 15 (quindici) giorni di negoziazione consecutivi precedenti l'emissione della Comunicazione di Esercizio della Conversione. La scelta metodologica appare al riguardo peculiare ma, in ogni caso, non sconosciuta nella prassi delle recenti operazioni similari poste in essere sul mercato italiano. Nello specifico contesto, peraltro, la decisione degli Amministratori di individuare valori puntuali appare coerente con le specificità del titolo Bioera, che è caratterizzato storicamente da volumi scambiati di non apprezzabile entità, e con non apprezzabili variazioni nel breve periodo. Alla luce di quanto sopra, tenuto altresì conto del processo negoziale che ha interessato la strutturazione complessiva dell'Operazione con l'Investitore, la scelta degli Amministratori appare nelle circostanze non irragionevole e, quindi, accettabile.
- Nel caso di specie, gli Amministratori non hanno utilizzato metodologie di controllo, né hanno indicato le motivazioni alla base di tale scelta. A nostro avviso, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'Operazione e nelle peculiari circostanze della Società, l'applicazione di altre metodologie con finalità di controllo risulterebbe oggettivamente difficoltosa e di scarsa significatività. In particolare, criteri valutativi basati sull'utilizzo di dati prospettici non sembrerebbero poter trovare specifica applicazione nella fattispecie in considerazione, tra l'altro, dell'indisponibilità di piani prospettici aggiornati approvati dal Consiglio di Amministrazione e del tempo intercorrente tra la delibera dell'Aumento di Capitale al Servizio del Prestito e la concreta esecuzione del medesimo (fino a 48 mesi).

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

In merito ai limiti e alle difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- le valutazioni basate sui corsi di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle

borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società o connesse ad eventi esogeni anche del tutto imprevedibili. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale unica metodologia prescelta dagli Amministratori, può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;

- nell'ambito dell'approccio metodologico complessivo, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse dal criterio dei corsi di borsa. Nel caso specifico, metodologie diverse da quella di borsa potrebbero in effetti essere ritenute non applicabili in considerazione delle peculiari caratteristiche e finalità dell'Operazione indicate nella Relazione degli Amministratori. Detta scelta metodologica, pur non motivata dagli Amministratori, è già stata oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 8. La mancata applicazione di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo, rispetto al metodo di borsa, costituisce un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico;
- l'ampio arco temporale nel quale l'aumento di capitale sociale potrà trovare realizzazione non consente comunque di escludere che, nel caso in cui le considerazioni poste alla base dei criteri adottati dagli Amministratori siano mutate, quanto indicato nella presente relazione in ordine all'adeguatezza dei criteri possa risultare non più applicabile alle date di esecuzione dell'aumento di capitale, anche in considerazione delle clausole di Covenant del Contratto.
- esula dall'oggetto della nostra attività ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori circa la struttura dell'Operazione nel contesto degli obiettivi della Società, i relativi adempimenti, la tempistica di avvio e di esecuzione dell'Operazione stessa;
- i criteri di emissione delle Azioni fanno riferimento a prezzi di borsa rilevati in intervalli temporali anteriori all'invio da parte dell'Investitore delle proprie Comunicazioni di Conversione e, dunque, noti allo stesso Investitore prima di assumere le proprie determinazioni;
- come indicato al precedente paragrafo 8, nella determinazione dei criteri di emissione delle Azioni, gli Amministratori hanno utilizzato una metodologia di borsa che andrà ad individuare il prezzo di emissione come il 94% del più basso VWAP (*Volume Weighted Average Price*) giornaliero registrato durante un periodo di 15 (quindici) giorni di negoziazione consecutivi precedenti l'emissione della Comunicazione di Conversione. Si rilevano peraltro, con riferimento alle modalità applicative della metodologia di borsa prescelte, possibili limiti legati alle specifiche caratteristiche del titolo Bioera, con particolare riferimento agli scarsi volumi storicamente scambiati. Tali caratteristiche potrebbero influenzare in qualche misura il prezzo di borsa scelto dall'Investitore e, pertanto, la determinazione in concreto del prezzo di emissione;

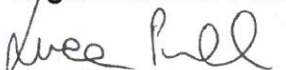
- con riferimento all'aumento di capitale, l'effetto diluitivo deriva dalle azioni sottoscritte, nell'arco temporale dell'Operazione a seguito dell'esercizio delle conversioni da parte di GECA. Tuttavia, come indicato dagli Amministratori, l'esecuzione dell'Operazione comporterà un effetto diluitivo certo, ma variabile. La diluizione dipenderà, in particolare dagli importi delle richieste di esercizio e dal relativo prezzo, ad oggi non determinabili.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che i criteri individuati dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Azioni a servizio del prestito obbligazionario *cum warrant*, al fine della presente proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile, e dell'art. 158, primo comma del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari al fine dell'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Bioera S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione riservato a GECA.

Milano, 7 settembre 2022

**RSM Società di Revisione e
Organizzazione Contabile S.p.A.**


Luca Pulli
(Socio)