



EXPERT SYSTEM S.p.A.

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
PREDISPOSTA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, COMMI 5 E 6 DEL CODICE CIVILE**

Modena, 13 dicembre 2017



Expert System S.p.A. – Via Fortunato Zeni n. 8, 38068 Rovereto (TN)
Codice Fiscale e P.IVA 02608970360

I. L'Aumento di Capitale

In data 7 luglio 2017, l'Assemblea Straordinaria di Expert System S.p.A. ("**Expert System**" o la "**Società**") ha, tra l'altro, attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi rispettivamente degli artt. 2443 e 2420-ter cod. civ., la facoltà, da esercitarsi entro 5 anni dalla data della deliberazione assembleare, di aumentare, in una o più volte ed in via scindibile, il capitale sociale mediante emissione di azioni senza indicazione del valore nominale, anche con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, cod. civ. così come di emettere obbligazioni convertibili, il tutto anche con abbinati *warrant* e sino ad un importo complessivo massimo di Euro 10.000.000.

Nell'ambito della predetta facoltà, l'Assemblea Straordinaria ha altresì attribuito all'organo amministrativo, tra l'altro, la facoltà di stabilire, di volta in volta, il prezzo di emissione di detti strumenti finanziari e, in generale, ogni più ampia facoltà di definire termini, modalità e condizioni a ciò collegate.

Il Consiglio di Amministrazione intende avvalersi parzialmente della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria, e pertanto intende deliberare un aumento di capitale, in via scindibile e a pagamento, per massimi Euro 4.252.300,00 (comprensivo di sovrapprezzo) mediante emissione di massime n. 3.271.000 azioni ordinarie Expert System ("**Aumento di Capitale**") da realizzarsi, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ. in quanto da offrirsi in sottoscrizione esclusivamente a "*investitori qualificati*" (come definiti dall'art. 34-ter, comma 1, lett. b) del regolamento emittenti adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e sue modifiche ed integrazioni) in Italia e "*investitori istituzionali*" all'estero (con l'esclusione degli Stati Uniti e di qualsiasi altro Paese nel quale l'offerta o la vendita delle azioni oggetto di offerta sarebbero vietate ai sensi di legge o in assenza di esenzioni) (congiuntamente, gli "**Investitori Istituzionali**").

Le azioni di nuova emissione verranno offerte nell'ambito di un collocamento privato, pertanto senza pubblicazione di prospetto informativo di sollecitazione in virtù dell'esenzione prevista dal medesimo art. 34-ter, comma 1, lett. b) del predetto regolamento emittenti, al ricorrere di favorevoli condizioni di mercato (ed in linea con quanto meglio di seguito precisato).

L'Aumento di Capitale potrà essere emesso e sottoscritto entro il termine finale di sottoscrizione del 31 dicembre 2017, con l'obiettivo di procedere pertanto prontamente alla predetta raccolta di capitali.

Le azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale saranno azioni ordinarie di Expert System, prive di indicazione del valore nominale espresso, ed avranno lo stesso godimento delle azioni ordinarie attualmente in circolazione; esse dovranno essere integralmente liberate al momento della loro sottoscrizione al prezzo per singola azione di seguito indicato.

Spetterà a ciascuno tra il Presidente del Consiglio di Amministrazione Marco Varone e l'Amministratore Delegato Stefano Spaggiari, disgiuntamente tra loro, dare attuazione alla delibera di Aumento di Capitale.

II. Ragioni dell'esclusione del diritto di opzione

La prospettata operazione di Aumento di Capitale persegue lo scopo, coerente con l'attribuzione all'organo amministrativo di una delega a tal riguardo ai sensi e per gli effetti dell'art. 2443 cod. civ., di consentire alla Società di rafforzare il proprio patrimonio e nel contempo di agevolare gli scambi del titolo.

Anche ad esito dell'aumento di capitale della Società appena offerto in sottoscrizione agli aventi diritto e completamente eseguito per effetto delle sottoscrizioni degli azionisti nonché delle positive manifestazioni di interesse ricevute da parte di Investitori Istituzionali fortemente interessati a prendere parte al capitale di Expert System, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il ricorso allo strumento dell'aumento di capitale riservato esclusivamente agli Investitori Istituzionali sia il più opportuno, consentendo di aumentare rapidamente il flottante ed di ampliare nel contempo la base azionaria ad investitori italiani ed esteri di primario *standing*, in modo da favorire altresì la stabilità del titolo nonché una maggiore liquidità e diffusione dello stesso.

Nel contempo la realizzazione dell'Aumento di Capitale avrebbe il pregio di sfruttare con estrema rapidità di esecuzione un favorevole momento di mercato nel quale gli Investitori Istituzionali hanno manifestato un forte interesse a partecipare al capitale della Società, obiettivo che non verrebbe perseguito – con conseguente perdita di importanti opportunità per la Società, il suo sviluppo ed il perseguimento dei propri obiettivi – ove non si addivenisse alla deliberazione odierna e si temporeggiasse nella valutazione delle ulteriori modalità di apertura del capitale a favore di soggetti terzi.

L'ampliamento della base azionaria con l'ingresso di investitori aventi le caratteristiche sopra individuate consente altresì – a giudizio dell'organo amministrativo – (oltre all'obiettivo di sfruttare un favorevolissimo momento di mercato) di evitare potenziali discontinuità delle quotazioni e nel contempo di suscitare un più ampio interesse degli operatori rispetto ad un titolo maggiormente liquido, con la conseguenza di poter efficacemente sfruttare la leva del mercato per finanziare i progetti di sviluppo della Società

con altresì un miglioramento dell'immagine e della visibilità della stessa verso i terzi così come del relativo posizionamento sul mercato nel suo complesso.

Non detenendo Expert System sufficienti azioni proprie in portafoglio al fine di perseguire gli obiettivi sopra esposti, l'esecuzione dell'Aumento di Capitale rappresenta pertanto la modalità operativa necessaria per poter procedere a quanto illustrato.

In aggiunta, la prospettata operazione di Aumento di Capitale consente di per sé stessa alla Società di reperire in modo rapido ed efficiente capitale di rischio da impiegare per perseguire il piano di crescita e di espansione delle proprie attività e di quello del gruppo a cui la Società è a capo.

L'Aumento di Capitale è pertanto il mezzo funzionale al perfezionamento di quanto appena illustrato e delle finalità di cui sopra. L'esclusione del diritto di opzione è, quindi, diretta conseguenza delle modalità di perfezionamento dell'operazione nonché giustificata dalle finalità sopraesposte che la Società intende perseguire le quali rappresentano – a giudizio dell'organo amministrativo – di per sé stesse un interesse meritevole anche ai sensi e per gli effetti del disposto di cui all'art. 2441, comma 5, cod. civ.

È di tutta evidenza quindi che l'operazione nel suo complesso così come la relativa esclusione del diritto di opzione, secondo quanto sopra illustrato, persegue l'interesse della Società a che sfrutti una finestra di mercato (limitata nel tempo) di particolare favore ed aumenti il flottante dei propri titoli, con la conseguenza che ciò consentirebbe un migliore posizionamento della stessa sul mercato per i riflessi derivanti dalla maggior visibilità, nonché significativi benefici in termini di accrescimento delle diversificate capacità di reperimento di risorse finanziarie aggiuntive ovvero di rendere più appetibili le azioni della Società anche rispetto a eventuali opportunità di finanziarie acquisizioni e integrazioni mediante offerta di propri titoli.

L'esclusione del diritto di opzione spettante ai soci, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., trova quindi piena e diretta giustificazione nell'interesse primario a perseguire i suddetti obiettivi.

III. La determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione

Come meglio sopra illustrato – ad al fine di beneficiare in tempi brevi delle manifestazioni di interesse già pervenute da parte degli Investitori Istituzionali –, è previsto che all'Aumento di Capitale possa essere data esecuzione attraverso una procedura di *bookbuilding* accelerato (modalità consolidata nelle offerte sul mercato di titoli di società quotate), nel corso della quale i titoli, anche di nuova emissione, possono essere offerti in modo ordinato mediante la raccolta di ordini di acquisto o sottoscrizione sul mercato degli Investitori Istituzionali. Gli ordini possono essere quindi raccolti in un arco di tempo breve, anche di poche ore, ovvero di qualche giorno.

Per quanto concerne la fissazione del prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dalla prospettata operazione di Aumento di Capitale, il Consiglio di Amministrazione, in virtù della circostanza che si è appena concluso un aumento di capitale in opzione ai soci a mezzo di emissione di azioni ad un prezzo di Euro 1,30 cadauna, ritiene coerente procedere al nuovo Aumento di Capitale alle medesime condizioni ritenendo che tale prezzo – proprio in funzione del successo dell'operazione – esprima nel modo migliore il reale valore delle partecipazioni sociali.

D'altra parte – pur in costanza delle ulteriori condizioni illustrate nel prosieguo che pure consentirebbero diversi criteri di fissazione del prezzo delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale – (i) un prezzo inferiore rispetto a quello del precedente aumento appena concluso potrebbe essere percepito come economicamente "diluitivo" degli attuali soci, mentre (ii) un prezzo superiore, potrebbe non consentire una reale partecipazione degli Investitori Istituzionali che per loro natura sono abituati a valutare condizioni di minor vantaggio rispetto a quelle offerte a terzi, con la conseguenza di perdere definitivamente l'opportunità di collocamento e di raccolta di nuove risorse finanziarie al prezzo ritenuto congruo dal mercato stesso.

In linea con le motivazioni sopra meglio precisate, appare pertanto opportuno quindi proporre già sin d'ora un prezzo "puntuale" di emissione delle azioni di Euro 1,30 cadauna con imputazione di Euro 1,29 a riserva sovrapprezzo ed il residuo a capitale sociale.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che tale modalità di determinazione del prezzo di offerta consenta di valorizzare al massimo le azioni di nuova emissione, permettendo così di avere un prezzo di mercato in funzione della categoria di investitori a cui l'aumento è indirizzato, considerando altresì le modalità tipiche di svolgimento degli aumenti di capitale delle società quotate che prevedono normalmente che le nuove azioni siano collocate con uno sconto rispetto ai corsi azionari, così come avvenuto nel recente aumento di capitale offerto agli aventi diritto e quindi a parità di condizioni con l'Aumento di Capitale in oggetto.

In merito alla fissazione del prezzo di collocamento si ricorda che l'articolo 2441, comma 6, cod. civ. impone che la determinazione del prezzo di emissione, qualora l'aumento sia deliberato escludendo o limitando il diritto di opzione, venga effettuata in base al

valore di patrimonio netto essendo Expert System non quotata su un mercato regolamentato bensì su un sistema multilaterale di negoziazione.

Con riferimento pertanto alle valutazioni necessarie ai fini della congruità del prezzo di emissione delle azioni, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2441, comma 6, cod. civ., il predetto prezzo di emissione delle azioni a valere sull'Aumento di Capitale, risulta pertanto superiore al valore del patrimonio netto per azione della Società pari ad Euro 0,92 alla data dell'ultima relazione finanziaria della Società al 30 giugno 2017 e, quindi, non diluitivo per i soci che – a ragione delle modalità di perfezionamento dell'operazione (salve comunque tutte le valide ragioni e motivazioni di cui sopra) – non potrebbero sottoscrivere le azioni in virtù dell'esclusione del relativo diritto di opzione.

Partendo da tale presupposto, si segnala sul punto dei criteri di determinazione del prezzo di emissione, che il Consiglio di Amministrazione ritiene quindi (i) il riferimento al valore di patrimonio netto contabile, quale limite minimo per l'emissione delle nuove azioni ed (ii) il riferimento all'aumento di capitale in opzione agli aventi diritto appena conclusosi con una integrale sottoscrizione, quale migliore indicatore dell'appetibilità degli strumenti finanziari della Società sul mercato e, pertanto, del reale valore delle azioni; ciò in linea con la prassi applicativa per operazioni della specie – quale espressione del valore dell'azienda sulla base della capitalizzazione delle azioni negoziate sul mercato – consentendo tale fissazione del prezzo collegata al precedente aumento altresì una rappresentazione di un criterio adeguato per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'attuale contesto anche a ragione della sua "appetibilità" per gli investitori che al contrario preferirebbero un acquisto dei titoli sul mercato.

IV. Tempistiche di esecuzione dell'Aumento di Capitale

Nell'individuazione delle modalità di esecuzione dell'Aumento di Capitale maggiormente idonee a conseguire gli obiettivi di speditezza, celerità e certezza di cui sopra, come precedentemente rilevato, è parso opportuno prevedere che l'organo amministrativo della Società individui la tempistica ritenuta maggiormente idonea a cogliere le opportunità offerte dal mercato, e quindi, individui il momento in cui l'operazione di aumento di capitale sopra descritta possa essere sottoposta al mercato.

Il termine ultimo entro il quale, qualora le condizioni di mercato lo consentano, l'Aumento di capitale sarà eseguito è pertanto il prossimo 31 dicembre 2017 in maniera da sfruttare la sopra menzionata positiva finestra di mercato.

Tra le motivazioni dell'Aumento di Capitale vi è difatti la possibilità di raccogliere fondi da soggetti investitori professionali in brevissimo tempo e con un grado di più elevata certezza nel collocamento delle nuove azioni. Di talché dette finalità giustificano il sacrificio degli attuali soci circa la loro non partecipazione all'Aumento di Capitale.

Qualora l'emittente collocasse sul mercato in modo diluito un numero di azioni equivalente a quello sottostante l'offerta azionaria in discussione, necessiterebbe di diversi giorni per portare a termine l'operazione al fine di non influenzare negativamente il corso del titolo, frustrando nella sostanza gli obiettivi sopra indicati.

Qualora l'Aumento di Capitale non fosse integralmente sottoscritto entro il predetto termine finale di sottoscrizione, il capitale sociale risulterà aumentato dell'importo derivante dalle sottoscrizioni effettuate entro il suddetto termine.

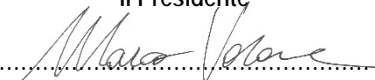
Il controvalore definitivo di emissione di ciascuna azione sarà allocato per l'importo di Euro 0,01 a quota capitale e per il resto a sovrapprezzo. Pertanto, in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, il capitale sociale di Expert System sarà aumentato di complessivi nominali Euro 32.710 mentre il numero totale di azioni in circolazione sarà pari a complessive n. 35.020.711 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale espresso.



Il Collegio Sindacale metterà a disposizione il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni redatto ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ.

per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente


(f.to Marco Varone)