

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA CORRISPONDENZA AL VALORE DI MERCATO DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, QUARTO COMMA, SECONDO PERIODO, DEL CODICE CIVILE

Agli azionisti della
Sanlorenzo S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile, qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Sanlorenzo S.p.A. (di seguito, anche "Sanlorenzo", ovvero la "Società") la relazione datata 2 agosto 2024 (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva detta prospettata operazione.

Tale proposta prevede un aumento di capitale (l'"Aumento di Capitale Riservato"), per un importo nominale massimo di Euro 420.489 e sovrapprezzo di Euro 15.756.878,36 da eseguirsi entro e non oltre il 31 ottobre 2024, mediante l'emissione di massimo numero 420.489 azioni ordinarie di Sanlorenzo prive di valore nominale e destinate alla sottoscrizione da parte di Sawa S.r.l., a socio unico (di seguito, anche "Sawa").

La suddetta proposta sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azioni della Società, che sarà convocata entro il 31 ottobre 2024.

Ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere il parere sulla corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni di Sanlorenzo al valore di mercato delle azioni stesse, ovvero, nelle circostanze, sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento di esecuzione dell'aumento di capitale.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Secondo quanto riferito dal Consiglio di Amministrazione della Società nella propria Relazione degli Amministratori, il prospettato Aumento di Capitale Riservato si inquadra nell'ambito dell'operazione di acquisizione, da parte della Società, del 100% del capitale sociale della Nautor Swan S.r.l. (e attraverso di essa delle società dalla stessa controllate) da Sawa (l'"Acquisizione"), di cui agli accordi previsti nel contratto preliminare di compravendita di partecipazioni stipulato tra Sanlorenzo e Sawa in data 31 luglio 2024, da realizzarsi in due tranches, la prima delle quali avente ad oggetto l'acquisizione del 60% del capitale sociale di Nautor Swan S.r.l. (di seguito la "Prima Quota"), eseguita in data 2 agosto 2024 (di seguito il "Closing"), e la seconda, avente ad oggetto il residuo 40%, da realizzarsi nei primi mesi del 2028 con l'approvazione del bilancio di Nautor Swan S.r.l. al 31 dicembre 2027. Nell'ambito dell'acquisizione, Sanlorenzo e Sawa hanno concordato che un terzo del prezzo di acquisto della Prima

Quota pari a complessivi Euro 16.177.367,36 dovesse essere investito in denaro da Sawa in Sanlorenzo in forza dell'Aumento di Capitale Riservato con valorizzazione delle azioni al Closing.

Gli Amministratori nella propria relazione indicano che "Sanlorenzo ha ritenuto di proprio interesse prevedere, nell'ambito dell'Acquisizione, l'impegno di Sawa a procedere alla sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato in quanto ciò permette a Sanlorenzo di realizzare l'Acquisizione con esborso finanziario bilanciato, nonché incrementare il flottante tramite l'ingresso di un azionista imprenditore del settore nautico e del settore del lusso, con ampia esperienza nei mercati internazionali. Pertanto, le risorse finanziarie raccolte con l'Aumento di Capitale Riservato riducono l'impatto complessivo dell'Acquisizione sulla Posizione Finanziaria Netta. Si mantiene un livello di solidità patrimoniale ancora più elevato, che permetterà al Gruppo Sanlorenzo di sostenere con serenità i numerosi programmi di investimento e piani di espansione futuri, con un profilo di rischio finanziario contenuto".

Nel contesto sopra delineato, gli Amministratori hanno ritenuto di avvalersi della facoltà riconosciuta alle sole società con azioni quotate in mercati regolamentati o negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione dall'art.2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, e recepita dall'Articolo 5.4 dello Statuto della Società. Gli Amministratori hanno quindi ritenuto di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea degli Azioni di Sanlorenzo una proposta di aumento di capitale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente della Società, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Come anticipato, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale preesistente della Società deve corrispondere al valore di mercato delle azioni stesse e ciò deve essere confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale.

Con riferimento al requisito della corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato, così come richiesto dalla norma sopra richiamata, il Consiglio di Amministrazione, ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre all'Assemblea la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato stesse.

La presente relazione ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione in ordine alla proposta di aumento di capitale in esame, esclusivamente in relazione all'adeguatezza del criterio utilizzato dagli Amministratori per individuare un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale e alla sua corretta applicazione.

La presente relazione indica pertanto il criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio, nonché sulla sua corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che esula dalle finalità dell'attività a noi richiesta.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie.

Più in particolare abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 2 agosto 2024 per la proposta di aumento di capitale sociale della Società;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 2 agosto 2024 che ha approvato la Relazione degli Amministratori di cui sopra;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni della Sanlorenzo registrate sul Euronext STAR Milan dal 2 maggio 2024 al 1° agosto 2024 ed altre informazioni inerenti le azioni quali volatilità del titolo, volumi medi giornalieri e *bid-ask spread*;
- statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- contratto preliminare di compravendita di partecipazioni stipulato tra Sanlorenzo e Sawa in data 31 luglio 2024;
- contratto di Deposito Vincolato e Mandato Congiunto ("*Escrow Agreement*") stipulato fra Sawa, Sanlorenzo e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. in data 2 agosto 2024;
- bilanci d'esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2023, assoggettati a revisione legale da parte di BDO Italia S.p.A., le cui relazioni senza rilievi sono state emesse in data 28 marzo 2024;
- informazioni finanziarie periodiche al 31 marzo 2024, approvate dal Consiglio di Amministrazione il 13 maggio 2024;
- situazione gestionale al 30 giugno 2024 e discussione con la direzione aziendale dei principali *key performance indicator* rispetto alla *guidance* per gli esercizi 2024 e 2025 fornita dalla Società al mercato;
- studi societari recentemente predisposti da analisti finanziari con riferimento alla Società;
- elementi contabili e statistici, notizie pubblicamente disponibili sulla Società e sul Gruppo, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini delle analisi.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal legale rappresentante della Società in data 26 agosto 2024, che, per quanto a conoscenza della Direzione di Sanlorenzo, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

5.1. Premessa

Come sopra anticipato, nell'operazione di aumento di capitale sociale in esame il Consiglio di Amministrazione propone agli Azionisti di pronunciarsi in ordine al prezzo di emissione delle nuove azioni, cui il Consiglio di Amministrazione dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'aumento di capitale.

5.2. Criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione

Nell'illustrare la metodologia prescelta per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, gli Amministratori hanno preliminarmente rilevato che la formulazione dell'art. 2441, quarto comma,

seconda parte, del Codice Civile richiama il “valore di mercato” senza fornire al riguardo ulteriori indicazioni, anche temporale, e porta quindi a ritenere ammissibile molteplici criteri, anche fra loro differenti, da stabilirsi anche in funzione delle caratteristiche delle singole operazioni di aumento di capitale.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione, supportato dal proprio advisor finanziario Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (di seguito l’“Advisor”), ha ritenuto di doversi riferire ad un dato che è, allo stato, condiviso anche in dottrina, vale a dire al prezzo delle azioni della società emittente espresso nei relativi mercati regolamentati di quotazione o sistemi multilaterali di negoziazione.

Nella fattispecie, il Consiglio di Amministrazione, supportato dal proprio *Advisor*, ha ritenuto di poter individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni nella media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni della Sanlorenzo registrati nei trenta giorni di calendario antecedenti la data del Closing (periodo dal 2 luglio 2024 al 1° agosto 2024). In particolare, gli Amministratori hanno precisato che per “prezzo ufficiale” deve intendersi il prezzo di chiusura di Borsa e che l’applicazione del predetto criterio porta alla determinazione del prezzo di emissione in Euro 38,4727 per ciascuna nuova azione Sanlorenzo da emettere in forza dell’Aumento di Capitale Riservato.

Il criterio appena delineato è stato scelto dal Consiglio di Amministrazione sulla base del fatto che:

- (i) sia legato al prezzo di mercato e dunque non definito arbitrariamente e basato su un orizzonte temporale sufficiente, ma non troppo ampio, per rappresentare adeguatamente il corso azionario normalizzato alla data del Closing;
- (ii) consolidata dottrina sostiene che l’orizzonte temporale di riferimento per l’analisi ai fini della determinazione del valore di mercato sia appropriata considerando un arco temporale compreso fra un minimo di tre, cinque giorni e un massimo di due, tre mesi; il criterio prescelto ai fini dell’aumento di capitale si pone, sostanzialmente nella metà fra gli estremi ritenuti appropriati dalla dottrina ad ulteriore comprova dell’idoneità dello stesso ad esprimere il valore di mercato nelle azioni Sanlorenzo.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì accertato che il prezzo di emissione è superiore al prezzo di chiusura di Borsa antecedente il giorno del Primo Closing, pari a Euro 37,35, della approvazione della Relazione degli Amministratori e di assunzione della decisione di convocazione dell’assemblea straordinaria chiamata a deliberare l’Aumento di capitale Riservato.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione non vengono indicate difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla scelta del criterio prescelto di cui al precedente paragrafo 5.

7. LAVORO SVOLTO

Al fine dell’espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esaminati gli estratti relativi all’operazione in esame dei verbali delle riunioni del Consiglio di Amministrazione della Società tenutesi in data 22 luglio 2024 e 2 agosto 2024;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- esaminato per le finalità di cui al presente lavoro lo Statuto vigente della Società;

- svolto un esame critico del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde riscontrarne il contenuto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, a determinare un prezzo di emissioni delle azioni corrispondere al loro valore di mercato al momento del Closing;
- riscontrare la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- esaminato i più recenti studi societari predisposti da analisti finanziari con riferimento alla Società;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società dal 2 maggio 2024 al 1° agosto 2024 e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- svolto analisi di sensibilità sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni Sanlorenzo nei tre mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori, e a tal fine, calcolato la media aritmetica delle quotazioni del titolo in diversi intervalli temporali precedenti la data della Relazione degli Amministratori;
- riscontrato la corretta applicazione del criterio prescelto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la norma dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, stabilisce che nelle società con azioni quotate in mercati regolamentati lo Statuto può escludere il diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al "valore di mercato" delle azioni. L'Articolo 5.4 dello Statuto della Società consente di avvalersi della predetta norma.

La Relazione degli Amministratori riporta la determinazione del prezzo delle azioni da emettere in forza dell'Aumento di Capitale Riservato. Sebbene la determinazione di un criterio per la fissazione del prezzo appaia maggiormente in linea con la prassi recente e la dottrina che si è espressa sul punto, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno, nella fattispecie in esame, procedere con l'indicazione di un prezzo puntuale di emissione delle azioni da emettere, individuato sulla base di un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni facente riferimento alla media aritmetica del valore delle azioni nel periodo antecedente il Primo Closing.

In particolare, la Relazione degli Amministratori riporta al paragrafo 1 "Le motivazioni e la destinazione dell'operazione di aumento del capitale" che l'aumento di capitale si inquadra nell'ambito dell'operazione di acquisizione, da parte della Società, del 100% del capitale sociale della Nautor Swan S.r.l. (e attraverso di essa delle società dalla stessa controllate) da Sawa, di cui all'accordo del 31 luglio 2024, da realizzarsi in due tranches, la prima delle quali avente ad oggetto l'acquisizione del 60% del capitale sociale di Nautor Swan S.r.l., la cui esecuzione ha avuto luogo in data 2 agosto 2024. Nell'ambito dell'Acquisizione, Sanlorenzo e Sawa hanno concordato che un terzo del prezzo di acquisto della Prima Quota, pari ad Euro 16.177.367,36, dovesse essere investito in denaro da Sawa in Sanlorenzo in forza di un aumento di capitale riservato a Sawa, con valorizzazione delle azioni da sottoscrivere in forza dello stesso accordo secondo il criterio esplicitato nel paragrafo 4 della Relazione degli Amministratori. Per questa ragione, nell'ambito dell'acquisizione è stato previsto che

un importo pari ad un terzo della Prima Quota venisse versato da Sanlorenzo in un conto *escrow* vincolato a suo favore a garanzia della liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato da parte di Sawa.

Come indicato dagli Amministratori nella propria relazione, Sanlorenzo ha ritenuto di proprio interesse prevedere, nell'ambito dell'Acquisizione, l'impegno di Sawa a procedere alla sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato in quanto ciò permette a Sanlorenzo di realizzare l'Acquisizione con esborso finanziario bilanciato, nonché incrementare il flottante tramite l'ingresso di un azionista imprenditore del settore nautico del settore del lusso, con ampia esperienza sui mercati internazionali.

Al riguardo, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio adottato dagli Amministratori ai fini dell'individuazione, nelle circostanze, del prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale e dell'applicazione di detto criterio limitatamente al solo aumento di capitale:

- nelle circostanze delineate dall'operazione, il riferimento ai corsi di borsa del titolo Sanlorenzo adottato dagli Amministratori appare coerente con la necessità di individuare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In particolare, la scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi di mercato, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema;
- con riguardo all'ampiezza temporale dei prezzi di Borsa da utilizzare come base per il calcolo della media aritmetica, la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo di 30 giorni di calendario in prossimità dell'esecuzione dell'aumento di capitale (e nel caso in esame, facendo riferimento al periodo antecedente dalla data del Closing), appare conforme, anche in questo caso, all'orientamento dottrinale dominante e, per società con caratteristiche analoghe a quelle di Sanlorenzo, può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni;
- sulla base dell'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società fino alla data del 1° agosto 2024, la media aritmetica delle quotazioni del titolo in Borsa degli ultimi 30 giorni precedenti al Closing risulta all'interno del *range* tra la media aritmetica delle quotazioni dell'ultima settimana e la media aritmetica delle quotazioni degli ultimi due e tre mesi;
- il Consiglio di Amministrazione non ha applicato, nelle circostanze, metodologie di controllo rispetto al metodo delle quotazioni di Borsa. Tale scelta appare riconducibile al fatto che, in ipotesi di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, la metodologia basata sulle quotazioni di borsa è generalmente considerata di per sé adeguata al fine di riflettere il "valore di mercato" delle società ai sensi della norma citata. Tale decisione del Consiglio di Amministrazione appare dunque in linea con le posizioni espresse dalla dottrina e con quanto riscontrabile nella prassi di operazioni similari.

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

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del

nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia delle delibere consiliari relative all'operazione, non abbiamo effettuato analisi o valutazioni di natura legale circa la congruità, le modalità e le tempistiche dell'operazione e non abbiamo svolto procedure di revisione completa o limitata sui bilanci d'esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2023 e/o sul bilancio consolidato intermedio della Società al 30 giugno 2024.

Riteniamo opportuno inoltre evidenziare che le quotazioni di borsa esprimono di regola, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società a 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. Tale valore costituisce un punto di riferimento tanto più significativo quando i volumi trattati ed i prezzi negoziati per le azioni sono il risultato di un numero elevato e continuativo di negoziazioni poste in essere da soggetti economici operanti sul mercato. Nel caso in esame le azioni Sanlorenzo presentano un ridotto *turnover velocity ratio* ed una volatilità superiore alla media del mercato, seppur il *bid-ask spread* sia inferiore alla media del mercato, quindi, il prezzo di tale titolo potrebbe non rifletterne pienamente il valore intrinseco, specie in presenza di una volatilità del titolo e dei mercati determinata anche da eventi esterni alla società valutata, o in presenza di circostanze anomale, quali il contesto di mercato che nei periodi considerati è stato caratterizzato da livelli di incertezza e da fenomeni di forte turbolenza, che potrebbero limitare la capacità dei prezzi di mercato di riflettere valutazioni intrinseche. L'applicazione di tale metodo può, quindi, risultare meno significativa nel caso di circostanze anomale o di pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società.

10. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che le modalità di applicazione del criterio individuato dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, siano adeguate, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrarie, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale.

Milano, 26 agosto 2024

EY S.p.A.



Claudio Lencovich
(Revisore Legale)