

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI AMMINISTRATORI DI  
EXECUS S.P.A.**

**Redatta ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, c.c.**

**Indirizzata al Collegio Sindacale della Società  
e alla Società di Revisione**

**3 novembre 2023**

Spettabile Collegio Sindacale,  
Spettabile Società di Revisione,

la presente relazione è finalizzata ad illustrare, ai sensi del disposto dell'articolo 2441, comma 6, c.c., l'operazione di aumento di capitale a pagamento di Execus S.p.A. (“**Execus**”, o la “**Società**” o l’“**Emittente**”), le specifiche ragioni del conferimento e dell'esclusione del diritto di opzione nonché i criteri adottati per determinare il prezzo di emissione delle relative azioni.

## **1 Premessa: le Operazioni Straordinarie**

Il Consiglio di Amministrazione con il supporto dei propri advisor, ha messo a punto due operazioni straordinarie, entrambe finalizzate a realizzare l'obiettivo aziendale, già dichiarato in fase di quotazione, di crescita per linee esterne, importante *step* nel percorso di crescita della Società a seguito della recente quotazione sul sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth Milan (EGM), volto allo sviluppo dell'attività e del business caratteristico.

Le operazioni straordinarie proposte consistono:

### **1.1 Operazione Differens. Il “Primo Aumento di Capitale”**

Nell'acquisizione di una partecipazione di controllo pari al 51% del capitale in Differens S.r.l. (“Operazione Differens”). Differens è una società a responsabilità limitata con sede in Ancona che offre servizi integrati avanzati nelle aree del marketing, marketing digitale, comunicazione on line.

Differens S.r.l. presentava, al 31 dicembre 2022, un volume di ricavi pari a Euro 379.000, un EBITDA pari a Euro 45.000 e un totale attivo pari a Euro 422.000.

L'Operazione Differens verrebbe realizzata mediante la deliberazione di un aumento di capitale (il “Primo Aumento di Capitale” di Execus, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione in quanto riservato ai soci di Differens e da liberarsi mediante: (i) il conferimento di quote di capitale di Differens, e per l'effetto il conseguimento da parte di Execus della partecipazione di controllo, pari al

51% in Differens oltre che (ii) eventualmente, la compensazione di crediti nascenti dall'Operazione medesima da parte dei predetti soci di Differens con il debito da sottoscrizione della seconda tranche dell'Aumento di capitale in relazione alla previsione dell'aggiustamento prezzo.

In particolare, l' Operazione Differens verrà realizzata mediante la deliberazione, ai sensi dell'art. 2441 cod. civ., di un aumento di capitale in Execus riservato ai Soci di Differens per un controvalore, inclusivo di sovrapprezzo, pari a complessivi massimi Euro 450.000 mediante emissione di azioni di nuova emissione Execus valorizzate al prezzo di Euro 3,00 per azione, (pertanto, comunque superiore al prezzo per azione definitivamente fissato in sede di offerta pubblica iniziale (IPO) ai fini della quotazione delle azioni Execus), e che sarà suddiviso in due tranche:

- a) una prima tranche del controvalore di massimi Euro 99.999 incluso sovrapprezzo, verrebbe sottoscritta entro il 31 dicembre 2023 mediante il conferimento in natura di una partecipazione complessivamente rappresentante il 51% di capitale di Differens, per effetto del quale, dunque, Execus conseguirebbe una partecipazione di controllo in Differens ed i Soci di Differens risulterebbero titolari di azioni Execus;
- b) una seconda tranche del controvalore di massimi Euro 350.001 incluso sovrapprezzo, verrebbe sottoscritta, dopo l'approvazione del bilancio consolidato di Execus al 31 dicembre 2023, in tutto o in parte solo nell'eventualità in cui Differens raggiunga soglie di EBITDA almeno pari a 100.000 Euro secondo quanto meglio di seguito precisato in relazione all'eventuale aggiustamento del prezzo. In tale ipotesi, la seconda tranche dell'aumento di capitale in Execus verrebbe sottoscritta mediante compensazione del credito vantato dai Soci di Differens nei confronti di Execus maturato per effetto del verificarsi delle condizioni dedotte nella previsione dell'Aggiustamento prezzo fino ad un massimo di Euro 350.001.

### **Aggiustamento prezzo**

La previsione di aggiustamento prezzo è declinata in base all'EBITDA 2023 di Differens secondo le valutazioni e le stime della società di revisione incaricata della revisione del bilancio consolidato del

Gruppo al 31 dicembre 2023. In particolare, se l'EBITDA 2023 di Differens sarà

- Inferiore a Euro 100.000: non è previsto alcun aggiustamento prezzo;
- Almeno pari a Euro 100.000 ma inferiore a Euro 110.000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 120.000 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera "a") delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera "b";
- Almeno pari a Euro 110.000 ma inferiore a Euro 120.000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 140.001 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera "a") delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera "b".;
- Almeno pari a Euro 120.000 ma inferiore a Euro 140.000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 159.999 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera "a") delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera "b";
- Almeno pari a Euro 140.000 ma inferiore a Euro 150.0000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 180.000 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera "a") delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera "b";
- Almeno pari a Euro 150.000 ma inferiore a Euro 175.0000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 200.001 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera "a") delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera "b";
- Almeno pari a Euro 175.000 ma inferiore a Euro 200.0000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 249.999 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera "a") delle azioni Execus

rivenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera “b”;

- Almeno pari a Euro 200.000 ma inferiore a Euro 225.0000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 300.000 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera “a”) delle azioni Execus rivenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera “b”;

- Almeno pari a Euro 225.0000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 350.001 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera “a”) delle azioni Execus rivenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera “b”.

## **1.2 Operazione Adasta. Il “Secondo Aumento di Capitale”**

Nell’ acquisizione di una partecipazione di controllo pari al 51% del capitale in Adasta Media S.r.l. (“Operazione Adasta”). Adasta è una società a responsabilità limitata con sede in Milano che offre servizi integrati avanzati nelle aree del marketing, marketing digitale, comunicazione on line ed in particolare del c.d. advertising digitale.

Adasta presentava, al 31 dicembre 2022, un volume di ricavi pari a Euro 1.671.000, un EBITDA pari a circa Euro 173.000 e un totale attivo pari a circa Euro 1.279.000.

L’Operazione Adasta verrebbe realizzata in parte mediante la deliberazione di un aumento di capitale (il “Secondo Aumento di Capitale”) di Execus, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione in quanto riservato ai soci di Adasta, dell’ammontare complessivo (incluso il sovrapprezzo) di Euro 669.999 e, in parte, mediante l’acquisizione mediante compravendita da parte di Execus di ulteriori quote del capitale sociale di Adasta detenute dagli attuali soci della stessa.

In particolare, l’ Operazione Adasta verrà realizzata mediante la deliberazione, ai sensi dell’art. 2441 cod. civ., di un aumento di capitale in Execus riservato ai Soci di Adasta per un controvalore, inclusivo di sovrapprezzo, pari a complessivi massimi Euro 669.999 (incluso sovrapprezzo) mediante emissione di azioni di nuova emissione Execus valorizzate al prezzo di Euro 3,00 per azione,

(pertanto, comunque superiore al prezzo per azione definitivamente fissato in sede di offerta pubblica iniziale (IPO) ai fini della quotazione delle azioni Execus), e che sarà suddiviso in tre tranches:

a) una prima tranche del controvalore di Euro 446.250,00, verrebbe sottoscritta entro il 31 dicembre 2023 mediante il conferimento in natura di una partecipazione in Adesta pari al 25,5% di capitale della stessa. In particolare, un socio (per mera distinzione dagli altri conferenti, il “Socio CS”) conferirebbe quote per un 12,83% del capitale di Adesta, un secondo socio (il “Socio MSF”) conferirebbe quote per un 5,07% del capitale di Adesta e un terzo socio (il “Socio AS”) conferirebbe quote per un 7,60% del capitale di Adesta;

b) una seconda tranche del controvalore di massimi Euro 63.750,00, verrebbe sottoscritta, dopo l’approvazione del bilancio consolidato di Execus al 31 dicembre 2023, in tutto o in parte solo nell’eventualità in cui Adesta raggiunga soglie di EBITDA superiori a Euro 350.000 secondo quanto meglio di seguito precisato in relazione all’eventuale aggiustamento del prezzo. In tale ipotesi, la seconda tranche dell’aumento di capitale in Execus verrebbe sottoscritta mediante la compensazione del credito vantato dai Soci di Adesta nei confronti di Execus maturato per effetto del verificarsi delle condizioni dedotte nella previsione dell’Aggiustamento prezzo fino ad un massimo di Euro 63.750.

c) una terza tranche di massimi Euro 159.999,00, sempre da sottoscrivere dopo l’approvazione del bilancio consolidato di Execus al 31 dicembre 2023 in tutto o in parte solo nell’eventualità in cui Adesta presenti al 31 dicembre 2023 una PFN negativa secondo quanto meglio di seguito precisato, fino ad un massimo di Euro 159.999,00.

In particolare al riguardo si è convenuto con le controparti che Execus corrisponderà ai soci di Adesta la relativa PFN al 31.12.23 dopo l’approvazione del bilancio consolidato di Execus al 31 dicembre 2023 per il 50% in denaro e per il 50% compensando il credito con il debito di sottoscrizione di una ulteriore quota di azioni Execus valorizzate al prezzo che sarà definito anche in considerazione dei valori di mercato e dell’andamento del titolo ma attualmente ipotizzato in Euro 3,00 per azione e che, comunque, non potrà essere inferiore al prezzo per

azione definitivamente fissato in sede di offerta pubblica iniziale (IPO) ai fini della quotazione delle azioni Execus. Stante il fatto che, ad oggi, l'ammontare esatto di quella che sarà la PFN di Adasta al 31 dicembre 2023 non è ancora noto, appare opportuno prevedere un controvalore massimo dell'aumento di capitale da liberarsi mediante compensazione con il 50% della PFN predetta in misura pari a Euro 159.999,00, e, in caso di incapienza, provvedere al conguaglio della differenza tra (a) il 50% della PFN, e (ii) l'ammontare massimo predetto, mediante pagamento in denaro in favore dei Soci Adasta.

d) contestualmente alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale riservato di cui alla precedente lettera "a", si procederà alla cessione: (i) da parte del Socio CS in favore di Execus, di una partecipazione pari al 16,77% del capitale di Adasta, (ii) da parte del Socio MSF di una partecipazione pari al 6,33% del capitale di Adasta, (iii) da parte del Socio AS di una partecipazione pari al 2,40% del capitale di Adasta;

a fronte di un corrispettivo complessivo in denaro di 318.750,00.

#### **Aggiustamento prezzo**

La previsione di aggiustamento prezzo è declinata in base all'EBITDA 2023 di Adasta secondo le valutazioni e le stime della società di revisione incaricata della revisione del bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2023. In particolare, se l'EBITDA 2023 di Adasta risulterà

- inferiore a Euro 300.0000 Execus avrà diritto di ottenere il maggior numero di quote Adasta che si sarebbero ottenute con una valorizzazione della società pari a 5xEBITDA 23 auditato, conseguendo dunque una partecipazione in Adasta superiore al 51%;

- almeno pari a Euro 300.000 ma inferiore a Euro 350.000 Execus dovrà corrispondere ai Soci Adasta un corrispettivo aggiuntivo in denaro fino a Euro 127.500, determinato come la differenza tra 5xEBITDA 23 auditato e Euro 765.000;

- superiore a Euro 350.000 ma non superiore a Euro 375.000, i soci di Adasta otterranno Euro 143.438 di cash aggiuntivo e avranno un ulteriore credito di Euro 15.939 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera "a") delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera "b";

- superiore a Euro 375.000 ma inferiore a Euro 400.000, i Soci di Adasta otterranno Euro 175.313 di cash aggiuntivo e avranno un ulteriore credito di Euro 47.814 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera “a”) delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera “b”;
- superiore a 400.000 i soci di Adasta ottengono Euro 191.250 di cash aggiuntivo e avranno un ulteriore credito di Euro 63.750, che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera “a”) delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera “b”.

\*\*\*

Le operazioni straordinarie sopra descritte, consentiranno, al contempo, di perseguire la crescita per linee esterne di Execus e l’integrazione con realtà operanti in settori contigui o complementari all’ordinario business aziendale.

Il criterio base adottato per la valorizzazione delle partecipazioni nelle predette società target, quale risultante dalle interlocuzioni e trattative con le rispettive controparti si è fondato, oltre che sulla scorta dei dati economici, patrimoniali e finanziarie delle target al 31 dicembre 2022, sul budget 2023 e sulle prospettive di business a tre anni delle stesse, nonché sulle sinergie di scopo generabili a seguito delle possibili operazioni di acquisizione.

Si precisa, per completezza, che in sede di definizione delle LOI con le controparti è stata, inter alia, prevista una opzione incrociata di put e call relativa alla partecipazione rimasta in capo ai soci di minoranza delle target dopo il perfezionamento delle operazioni, secondo i seguenti criteri di valorizzazione:

- con i Soci di Adasta si è addivenuti all’intesa preliminare di valorizzare la partecipazione in Adasta oggetto di opzione con la seguente formula  $5x\text{EBITDA } 2025 - \text{PFN al } 31.12.25$ , con la precisazione aggiuntiva che il corrispettivo per l’opzione sarà in ogni caso pagato in denaro per il 50%, mentre il credito del restante 50% sarà compensato con il debito da sottoscrizione di azioni Execus di nuova emissione ad un valore di mercato quale la media del valore di Execus di Borsa degli ultimi 3 mesi;



- con i soci di Differens si è addivenuti all'intesa preliminare di valorizzare la partecipazione in Differens oggetto di opzione con la seguente formula  $5 \times \text{EBITDA 2025} - \text{PFN}$  al 31.12.25, con la precisazione aggiuntiva che il corrispettivo per l'opzione sarà interamente compensato con il debito da sottoscrizione di azioni Execus di nuova emissione ad un valore di mercato quale la media del valore di Execus di Borsa degli ultimi 3 mesi;

Si precisa, al riguardo, che, l'eventuale attuazione dell'esercizio delle menzionate opzioni, ove si traduca in dazione di azioni Execus avverrebbe a valere sulla delega agli amministratori ad aumentare il capitale ex art. 2443 cod. civ. che verrà sottoposta all'approvazione dell'assemblea straordinaria.

## **2. Ragioni del conferimento**

### **2.1 Operazione Differens. Il “Primo Aumento di Capitale”**

Il Conferimento finalizzato alla sottoscrizione del Primo Aumento di Capitale sociale riservato ai soci di Differens permetterà a Execus di detenere il 51% del capitale sociale di Differens.

Mediante la suddetta operazione, Execus intende consolidare e integrare la propria offerta commerciale, ampliando così i confini del proprio business in modo significativo e perseguendo al contempo benefici di economia di scala.

Alla luce di quanto sopra esposto, si rende evidente che il conferimento delle partecipazioni pari al 51% di Differens da parte dei soci della stessa risulta nel pieno interesse della Società e quindi dei Soci di Execus.

### **2.2 Operazione Adasta. Il “Secondo Aumento di Capitale”**

La razionalità economica e le motivazioni del Secondo Aumento di Capitale sono pienamente sovrapponibili a quanto osservato al precedente punto 2.1.

Anche con riferimento all'Operazione Adasta, infatti, il Conferimento finalizzato alla sottoscrizione del Secondo Aumento di Capitale sociale riservato ai soci di Adasta permetterà a Execus di detenere il 51% del capitale sociale di Adasta, ulteriore importante *step* nel percorso di crescita della Società a seguito della recente quotazione sul sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth Milan (EGM).

Mediante la suddetta operazione, Execus intende consolidare e integrare la propria offerta commerciale, ampliando così i confini del proprio business in modo significativo e perseguendo al contempo benefici di economia di scala.

L'Operazione, dalla grandissima valenza, permette al contempo la realizzazione di un significativo rafforzamento patrimoniale della Società. Alla luce di quanto sopra esposto, si rende evidente che il conferimento delle partecipazioni pari al 51% di Adasta da parte dei soci della stessa risulta nel pieno interesse della Società e quindi dei Soci di Execus.

### **3. Valutazione dei Conferimenti**

Al fine di procedere alla valutazione dei beni oggetto di conferimento nell'ambito del Primo e del Secondo Aumento di Capitale (partecipazioni societarie in Differens e Adasta), dovranno essere nominati ai sensi dell'art. 2343-ter, uno o più esperti indipendenti che procederanno al rilascio di apposite relazioni che consentiranno di apprezzare che l'effettivo valore dei beni conferiti non è inferiore all'aumento di capitale con essi rispettivamente liberati.

### **4. Criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni**

La disposizione di cui all'art. 2441, sesto comma, cod. civ., richiede, a tutela di coloro cui non viene riconosciuto il diritto di opzione, che il prezzo di emissione delle nuove azioni debba essere determinato in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le società quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre.

Alla data della presente relazione, il patrimonio netto per azione di Execus, come risultante dall'ultimo bilancio approvato, i.e. quello chiuso al 31 dicembre 2022, che costituisce il limite minimo imposto dal legislatore in caso di esclusione del diritto d'opzione, è pari a 0,24 Euro per azione.

Fermo tale limite, sebbene la Società non sia quotata in un mercato regolamentato, il Consiglio di Amministrazione ritiene opportuno verificare che il prezzo di emissione sia anche in linea con l'andamento dei corsi del titolo della Società nel EGM – Euronext Growth Milan. Alla data della

presente relazione, tuttavia, le azioni ordinarie della Società sono state ammesse a negoziazione da meno di un semestre, pertanto non si dispone di quotazioni estese su tale orizzonte temporale. La media delle quotazioni giorni successivi al 4 agosto 2023, data di inizio delle negoziazioni, e sino alla data della presente relazione, si attesta a Euro 2,98 per azione. L'indicazione del valore di emissione, inclusivo del sovrapprezzo, di ciascuna nuova azione a 3,00 Euro rappresenta l'arrotondamento all'unità di euro superiore del prezzo medio di mercato.

Al riguardo si osserva che l'arco di tempo intercorrente, per l'esecuzione dell'aumento risulta, da un canto, prossimo all'adunanza dell'Assemblea Straordinaria chiamata a deliberare l'aumento di capitale e, da un altro canto, sufficientemente lungo per impedire che eventuali fenomeni di volatilità – che possono pur sempre interessare i mercati finanziari – possano inficiare una corretta determinazione del reale valore corrente di mercato delle azioni Execus S.p.A.

Tenendo conto di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ritiene opportuno fissare il prezzo di emissione delle nuove azioni da liberarsi mediante i conferimenti in natura delle partecipazioni nelle società target e, alle condizioni predette, dei crediti in Euro 3,00 (tre virgola zero), tenuto conto del fatto che tale prezzo è di pochi centesimi al di sopra della media ponderata del prezzo delle azioni della Società registrata negli ultimi tre mesi circa e, comunque, ampiamente superiore alla frazione di patrimonio netto per azione risultante così come desumibile dall'ultimo bilancio approvato.

Nel complesso, pertanto, in caso di integrale sottoscrizione di entrambi gli Aumenti di Capitale, verrebbero emesse:

- massime n. 150.000 nuove azioni ordinarie in esecuzione del Primo Aumento di Capitale, con conseguente imputazione di Euro 5.100 a incremento del capitale sociale e di Euro 444.900 a riserva da sovrapprezzo, e
- massime n. 223.333 nuove azioni ordinarie in esecuzione del Secondo Aumento di Capitale con conseguente imputazione di Euro 7.593 a incremento del capitale sociale e di Euro 662.406 a riserva da sovrapprezzo.

Dall'integrale sottoscrizione del Primo Aumento di Capitale, i soci di Differens si verrebbero

attribuita, complessivamente, una partecipazione al capitale di Execus pari al 2,7%, considerando un numero totale di azioni pari a 5.431.333 (incluse quelle emesse a seguito dei conferimenti a liberazione tanto del Primo quanto del Secondo Aumento di Capitale).

Dall'integrale sottoscrizione del Secondo Aumento di Capitale, i soci di Adasta si verrebbero attribuita, complessivamente, una partecipazione al capitale di Execus pari al 4,11%, considerando un numero totale di azioni pari a 5.431.333 (incluse quelle emesse a seguito dei conferimenti a liberazione tanto del Primo quanto del Secondo Aumento di Capitale).

\*\*\*\*

Il Collegio Sindacale metterà a disposizione il proprio parere sulla congruità dei prezzi di emissione redatto ai sensi dell'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile.

Milano, 3 novembre 2023

Per il Consiglio di Amministrazione,

il Presidente

Lorenzo Lomartire