

**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**

30 gennaio 2025

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”, 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: la Delega

In data 14 dicembre 2023, l'Assemblea Straordinaria di EXECUS ha attribuito al Consiglio di Amministrazione della Società, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la facoltà, da esercitare entro cinque anni dalla data della delibera, nei limiti previsti dallo Statuto sociale, di aumentare a pagamento una o più volte il capitale sociale anche con esclusione del diritto di opzione, per massimi Euro 10.000.000,00 (diecimilioni virgola zero zero), comprensivi di sopraprezzo, mediante emissione di nuove azioni ordinarie (la “Delega”).

L'Assemblea ha stabilito che nel caso di esclusione o limitazione del diritto di opzione la deliberazione potrà dipendere dalla opportunità – motivata dall'organo amministrativo come rispondente all'interesse della Società – di acquisire conferimenti di beni diversi dal denaro, ovvero di deliberare aumenti in denaro riservati in sottoscrizione a partner strategici o selezionati investitori qualificati per il reperimento di risorse utili allo sviluppo e alla crescita della società.

2 Premessa: l'Operazione Straordinaria di aumento del capitale sociale anche a supporto della crescita per linee esterne

In relazione a quanto precede, a parziale esecuzione della Delega, il Consiglio di Amministrazione con il supporto dei propri advisor, ha messo a punto un'operazione straordinaria finalizzata alla realizzazione dell'obiettivo strategico di crescita per linee esterne già dichiarato in sede di quotazione

della società all'Euronext Growth Milan.

L'operazione proposta consiste nell'acquisizione di una partecipazione di controllo pari al 51% del capitale in ZCA Digital S.r.l. ("Operazione ZCA Digital").

ZCA Digital è una PMI innovativa, nata dalla fusione perfezionatasi lo scorso 10 dicembre 2024 tra Sinergidea S.r.l. e Zero Carbon Audit S.r.l., che progetta, gestisce e sviluppa soluzioni tecnologiche avanzate per le imprese, migliorando la customer experience, supportando la trasformazione digitale e promuovendo la transizione ecologica.

L'Operazione ZCA Digital verrebbe realizzata mediante la deliberazione di un aumento di capitale ("l'Aumento di Capitale") di Execus, a pagamento, senza che spetti e con esclusione del diritto di opzione in quanto riservato ai soci di ZCA Digital e da liberarsi mediante il conferimento di quote di capitale di ZCA Digital ed eventualmente in denaro, e per l'effetto il conseguimento da parte di Execus della partecipazione di controllo, pari al 51% in ZCA Digital.

In particolare, l'Operazione ZCA Digital verrà realizzata mediante la deliberazione, ai sensi dell'art. 2441 cod. civ., di un aumento di capitale in Execus riservato ai Soci di ZCA Digital per un controvalore, inclusivo di sovrapprezzo, pari a complessivi massimi Euro 2.295.000, suddiviso in due tranches:

- i) una prima tranche, inscindibile, del controvalore di massimi Euro 600.000 (seicentomila) inclusivi di sovrapprezzo mediante emissione di n. 419.580 (quattrocentodiciannovemilacinquecentottanta) nuove azioni ordinarie, al prezzo di sottoscrizione di Euro 1,43 (uno virgola quarantatrè) per azione, inclusivo di sovrapprezzo, da sottoscrivere entro il 31 marzo 2025 e liberarsi mediante unico e unitario conferimento in natura di partecipazioni in ZCA Digital S.r.l. pari complessivamente al 51% di capitale della stessa (la "Prima Tranche dell'Aumento di Capitale");
- ii) una seconda tranche, scindibile, del controvalore di massimi Euro 1.695.000 (unmilionesecentonovantacinquemila) inclusivi di sovrapprezzo, mediante emissione di nuove azioni ordinarie ad un prezzo per azione pari alla media dei prezzi degli ultimi sei mesi, da sottoscrivere entro il 30 settembre 2026 e liberarsi in denaro mediante compensazione del credito vantato dai Soci

di ZCA Digital S.r.l. nei confronti della Società maturato per effetto del verificarsi delle condizioni dedotte nella previsione dell'aggiustamento prezzo della partecipazione in ZCA Digital S.r.l. in relazione all'EBITDA al 31 dicembre 2025 di ZCA Digital S.r.l. (la "Seconda Tranche dell'Aumento di Capitale") ai sensi dell'Accordo Quadro.

Le nuove azioni che verranno emesse nel contesto dell'Aumento di Capitale, tanto della Prima Tranche dell'Aumento di Capitale quanto della opzionale Seconda Tranche dell'Aumento di Capitale, saranno nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare con le medesime caratteristiche delle azioni in circolazione alla data della loro emissione, dematerializzate e si prevede che saranno ammesse alle negoziazioni sul mercato *Euronext Growth Milan* ("EGM") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. al pari delle altre azioni ordinarie della Società, in base alla normativa di legge e regolamentare applicabile (e quindi senza ulteriore documento di ammissione ai sensi dell'art. 27 del Regolamento Emittenti EGM trattandosi di azioni della stessa categoria di quelle in circolazione).

Aggiustamento prezzo

La previsione di aggiustamento prezzo è declinata in base all'EBITDA 2025 di ZCA Digital secondo le valutazioni e le stime della società di revisione incaricata della revisione del bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2025. In particolare, le formule di aggiustamento prezzo sono di seguito indicate:

- 1) se l'EBITDA 2025 di ZCA sarà pari o minore a Euro 500.000 si applicherà un moltiplicatore di 5x sull'EBITDA 2025 – PFN al 31.12.2025;
- 2) se EBITDA 2025 di ZCA sarà maggiore a 500.000 si applicherà un moltiplicatore di 6x sull'EBITDA 2025 – PFN al 31.12.2025.

Nella specifica ipotesi che la valorizzazione di ZCA derivante dall'applicazione della formula per l'aggiustamento del prezzo risultasse inferiore ad una valutazione implicita di ZCA, pari complessivamente a Euro 1.176.470,59, si darebbe luogo ad un proporzionale incremento delle quote di partecipazione al capitale sociale di ZCA ricomprese nella partecipazione di controllo (e, pertanto, nel conferimento e nella cessione ad Execus di una quota di capitale sociale di ZCA superiore al 51%). In tale eventualità, verrebbe corrispondentemente diminuita la quota residua di capitale sociale di ZCA oggetto dell'opzione call concessa ad Execus.

L'operazione straordinaria sopra descritta, consentirà, 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 della partecipazione nella predetta società target, quale risultante dalle interlocuzioni e trattative con le controparti si è fondato, oltre che sulla scorta dei dati economici, patrimoniali e finanziarie delle target al 31 dicembre 2023, sul budget 2024 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 i contratti di acquisizione della partecipazione prevedono una opzione call relativa alla partecipazione rimasta in capo ai soci di minoranza della target dopo il perfezionamento dell'operazione, è previsto che:

- a) l'eventuale esercizio da parte di Execus dovrà avvenire entro i 30 giorni successivi all'approvazione del bilancio di esercizio di Execus chiuso al 31 dicembre 2026;
- b) l'opzione darà luogo, in caso di esercizio, ad uno scambio tra azioni ordinarie Execus e quote di capitale di ZCA;
- c) ai fini dello scambio, le azioni Execus saranno valorizzate ad un prezzo per azione pari alla media del prezzo degli ultimi 6 mesi, mentre la quota residua del capitale di ZCA sarà valorizzata,

proporzionalmente, sulla base dei risultati conseguiti da ZCA a fine 2026, ed in particolare:

- se l'EBITDA 2026 di ZCA sarà pari o inferiore a Euro 800.000 si applicherà un moltiplicatore pari a 5x l'EBITDA 2026 – PFN al 31.12.2026;
- se l'EBITDA 2026 di ZCA sarà compreso tra Euro 800.000 e Euro 1.000.000 si applicherà un moltiplicatore pari a 6x l'EBITDA 2026 – PFN al 31.12.2026;
- se l'EBITDA 2026 di ZCA sarà superiore a Euro 1.000.000 si applicherà un moltiplicatore pari a 7x l'EBITDA 2026 – PFN al 31.12.2026.

Si precisa, al riguardo, che, l'eventuale attuazione dell'esercizio delle menzionate opzioni, ove si traduca in dazione di azioni Execus avverrebbe a valere su una ulteriore e diversa delibera da parte degli organi competenti di Execus.

2. Ragioni del conferimento e dell'esclusione del diritto di opzione

Il Conferimento finalizzato alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale sociale riservato ai soci di ZCA Digital permetterà a Execus di detenere il 51% del capitale sociale di ZCA Digital.

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 ZCA Digital da parte dei soci della stessa risulta nel pieno interesse della Società e quindi dei Soci di Execus.

Ugualmente risulta nell'interesse della società la previsione dell'esclusione del diritto di opzione sulla delibera di aumento di capitale opzionale di cui alla seconda tranche, in quanto è necessario aumentare il capitale per emettere le azioni da riservare e assegnare ai soci di ZCA Digital per permettere a loro favore l'eventuale soddisfacimento dell'Aggiustamento prezzo che dovesse maturare.

3. Valutazione dei Conferimenti

Al fine di procedere alla valutazione dei beni oggetto di conferimento nell'ambito della Prima dell'Aumento di Capitale (partecipazioni societarie), dovrà essere nominato ai sensi dell'art. 2343-ter, un esperto indipendente che procederà al rilascio di apposita relazione che consentirà di apprezzare che l'effettivo valore dei beni conferiti non è inferiore all'aumento di capitale con essi rispettivamente liberati, comprendente anche il valore delle azioni che verranno assegnate a titolo di Aggiustamento prezzo, al verificarsi dei relativi presupposti, così attestando altresì le condizioni sostanziali alla base delle modalità esecutive di sottoscrizione e liberazione della seconda tranche dell'aumento di capitale.

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 2023, che costituisce il limite minimo imposto dal legislatore in caso di esclusione del diritto d'opzione, è pari a 0,44 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. La media delle quotazioni dell'ultimo semestre, si attesta a Euro 1,28 per azione. L'indicazione del valore di emissione, inclusivo del sovrapprezzo, di ciascuna nuova azione a 1,43 Euro rappresenta pertanto un premio rispetto al prezzo medio di mercato pari a circa l'11,70%.

Al riguardo si osserva che l'arco di tempo intercorrente, per l'esecuzione dell'aumento risulta, da un canto, prossimo all'adunanza del Consiglio di Amministrazione 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 nell'ambito della prima tranche mediante conferimento in natura della partecipazione nella società target in Euro 1,43 (uno virgola quarantatré) di cui Euro 0,0352 a titolo di capitale sociale e la restante parte di euro 1,3948 a titolo di sovrapprezzo.

Diversamente ove risultino applicabili le previsioni in tema di aggiustamento prezzo, il prezzo di emissione delle nuove azioni Execus da liberarsi in denaro, nell'ambito della seconda tranche sarà determinato in misura pari alla media dei prezzi delle azioni Execus nel semestre precedente alla sottoscrizione della seconda tranche, nel presupposto che il prezzo puntuale di emissione delle azioni di cui alla Seconda Tranche dell'Aumento di Capitale risulti superiore, come è attualmente, al patrimonio netto per azione di Execus come risultante dall'ultimo bilancio che verrà approvato prima dell'esecuzione della Seconda Tranche suddetta; e dato atto che il prezzo unitario minimo sarà comunque quello che risulterà essere la frazione del patrimonio netto per azione desumibile dall'ultimo bilancio d'esercizio approvato al momento dell'emissione ai sensi dell'art. 2441, comma sesto, ultimo periodo, del Codice Civile; restando inteso che, conseguentemente, non si potranno emettere nella seconda tranche un numero di nuove azioni maggiore di quello risultante dalla divisione tra l'importo dell'aumento di euro 1.695.000 ed il prezzo unitario delle nuove azioni come sopra determinato (con allocazione di Euro 0,0352 a titolo di capitale sociale e la restante parte a titolo di sovrapprezzo).

Alla data attuale la diluizione massima derivante dall'Aumento di Capitale non è determinabile.

Modalità di esecuzione dell'aumento di capitale prima tranche.

In relazione all'adottato sistema di valutazione dei conferimenti in natura previsto dall'art. 2343 *ter*, secondo comma, lett. b), codice civile, sarà necessario espletare, ai sensi dell'art. 2440, quinto comma, codice civile, la verifica di cui all'art. 2343 *quater*, primo comma, codice civile, ed approvare

contestualmente alla delibera di aumento del capitale sociale, una 'prima' dichiarazione di conferma parziale (in quanto priva della verifica dei fatti successivi al conferimento) ai sensi dell'art. 2343 *quater*, terzo comma, codice civile.

Sempre in relazione all'adozione di un sistema di valutazione del conferimento in natura cd. alternativo, la tempistica di realizzazione dell'operazione in oggetto risulta la seguente:

(i) dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera di aumento adottata dal Consiglio di Amministrazione, con la “prima” dichiarazione di conferma degli amministratori, decorreranno i 30 giorni entro i quali i soci che rappresentano alla data della delibera di aumento del capitale, almeno il ventesimo del capitale sociale, nell'ammontare precedente l'aumento medesimo, potranno chiedere ai sensi dell'articolo 2443, quarto comma, del Codice Civile, che si proceda, su iniziativa degli amministratori, ad una nuova valutazione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343 codice civile;

(ii) solo in mancanza, entro l'anzidetto termine di 30 giorni, della richiesta di nuova valutazione ai sensi dell'articolo 2443, quarto comma, del Codice Civile, i conferimenti potranno avere efficacia (dato atto che in ogni caso ciascun conferimento deve essere eseguito entro sei mesi dalla data cui si riferisce la valutazione dell'esperto ai sensi degli artt. 2440, quarto comma, e 2343 *ter*, comma secondo, lettera b), codice civile);

(iii) entro 30 giorni dall'esecuzione del conferimento ovvero, se successiva, dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese della rispettiva delibera di aumento di capitale, gli amministratori dovranno, altresì, completare la verifica prevista dall'articolo 2343-*quater*, comma primo, del Codice Civile; in tale periodo le azioni emesse saranno depositate presso la sede sociale e saranno inalienabili;

(iv) se gli amministratori, in tale ultimo termine, non rileveranno fatti nuovi rilevanti tali da modificare sensibilmente il valore del bene conferito, in mancanza di domanda dei soci di una nuova valutazione ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343 codice civile, essi amministratori dovranno depositare, entro il medesimo termine, l'attestazione di avvenuta sottoscrizione ai sensi dell'articolo 2444 del Codice Civile unitamente alla “seconda” dichiarazione di conferma ai sensi dell'articolo 2343-*quater*, comma terzo, lettera d), del Codice Civile, nella quale dovranno dichiarare che non sono intervenuti

fatti rilevanti ai sensi dell'articolo 2343-*quater*, comma primo, del Codice Civile.

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, 30 gennaio 2025

Per il Consiglio di Amministrazione,

il Presidente

Lorenzo Lomartire
