



**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SUL
VALORE DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI DI DESTINATION ITALIA S.P.A.
IN CASO DI RECESSO**

Signori Azionisti,

la presente relazione viene predisposta dal Consiglio di Amministrazione di Destination Italia S.p.A. ("**Destination Italia**" o "**Società**") a seguito della deliberazione, assunta nel corso della seduta consiliare del 21 novembre 2024, di sottoporre all'Assemblea straordinaria della Società convocata per il giorno 9 dicembre 2024 alle ore 16:00, in prima convocazione, e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 10 dicembre 2024, alle ore 12:00, la proposta di modifica dello statuto sociale della Società ("**Statuto**") volta a introdurre la maggiorazione del diritto di voto. La presente Relazione illustra le valutazioni e le decisioni assunte dagli amministratori, sentito il parere del soggetto incaricato della revisione legale dei conti e del Collegio Sindacale, in ordine al valore di liquidazione delle azioni della Società ai sensi dell'art. 2437-ter, cod. civ..

1. Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Destination Italia in data 21 novembre 2024 ha deliberato di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea straordinaria della Società la proposta di modifica degli articoli 2, 4 e 6 dello Statuto sociale al fine di introdurre la maggiorazione del diritto di voto. Per maggiori informazioni in merito alla modifica statutaria proposta, si rinvia alla relazione illustrativa ("**Relazione Illustrativa**") messa a disposizione del pubblico e disponibile sul sito *internet* della Società all'indirizzo www.destinationitaliagroup.com, Sezione *Investitori/Assemblea azionisti*.

Ove approvata, la modifica statutaria determina una modificazione dello Statuto concernente i diritti di voto o di partecipazione e, pertanto, agli Azionisti della Società che non avranno concorso alla delibera assembleare di approvazione della modifica statutaria compete il diritto di recesso, ai sensi degli artt. 2437 e ss. cod. civ. ("**Diritto Recesso**"), ricorrendo i presupposti dell'art. 2437, comma 1, lett. g), cod. civ..

Il Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del soggetto incaricato della revisione legale dei conti e del Collegio Sindacale, ha, quindi, proceduto a determinare il valore di liquidazione delle azioni da liquidare ai soci recedenti.

La presente relazione, pertanto, indica:

- (i) in ottemperanza a quanto previsto dall'art. 2437-ter, cod. civ. il valore di liquidazione delle azioni della Società (unitamente a una sintesi dei relativi criteri di determinazione), nonché
- (ii) le modalità e i termini di esercizio del diritto di recesso e il conseguente procedimento di liquidazione delle azioni.

2. Condizione sospensiva



La modifica statutaria di cui si propone l'approvazione è subordinata all'avveramento della seguente condizione sospensiva:

- (i) l'importo complessivo di liquidazione a carico della Società e in favore degli azionisti che abbiano esercitato il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 ss. cod. civ. **non** sia superiore a Euro 100.000,00 (centomila/00) ("**Esborso Massimo del Recesso**"). Si precisa, inoltre, che l'Esborso Massimo del Recesso sarà calcolato al netto degli importi a carico degli azionisti che esercitino i propri diritti di opzione e prelazione ai sensi dell'articolo 2437-*quater*, cod. civ., nonché di eventuali terzi, nell'ambito del procedimento di liquidazione.

Resta quindi fermo che le dichiarazioni di recesso, manifestate ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera g), cod. civ., a loro volta, saranno efficaci solo nel caso in cui si sia verificata, salvo rinuncia, la suddetta condizione. Di conseguenza, l'efficacia dell'esercizio del diritto di recesso (e così pure il pagamento del valore di liquidazione) è subordinata al verificarsi della predetta condizione sospensiva, prevista dalla delibera dell'Assemblea straordinaria in merito alla modifica della predetta clausola statutaria.

L'Esborso Massimo del Recesso è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione al fine di contenere entro limiti congrui (seppur rivedibili in caso di rinuncia alla condizione sospensiva da parte del Consiglio di Amministrazione laddove così ritenuto nell'interesse della Società): (i) l'esborso massimo derivante dalla liquidazione delle azioni oggetto di recesso che la Società fosse tenuta ad acquistare all'esito del procedimento di liquidazione e, conseguentemente (ii) gli impatti di natura finanziaria conseguenti a tale esborso, al fine di preservare le risorse aziendali della Società.

La verifica circa l'avveramento della predetta condizione sospensiva, che sarà comunque rinunciabile dal Consiglio di Amministrazione secondo quanto di seguito illustrato, potrà richiedere che sia noto l'esito del processo di vendita delle azioni con riferimento alle quali è stato esercitato il diritto di recesso.

La Società comunicherà prontamente al mercato l'avveramento (o la rinuncia, ove applicabile) della condizione sospensiva. L'avveramento o il mancato avveramento della condizione saranno resi noti al pubblico mediante apposito comunicato stampa, pubblicato sul sito *internet* della Società all'indirizzo www.destinationitaliagroup.com.

La condizione, apposta nell'esclusivo interesse della Società, potrà eventualmente essere oggetto di rinuncia da parte del Consiglio di Amministrazione della Società entro 30 (trenta) giorni dalla verifica del mancato avveramento della condizione, in considerazione dell'interesse della Società al perseguimento della modifica statutaria stessa. Ai fini di tale valutazione, il Consiglio di Amministrazione potrà, altresì, tenere conto dell'eventuale assunzione di impegni di acquisto da parte di soci o di terzi delle azioni oggetto di recesso e della possibilità di cessione delle azioni a valori di mercato che dovessero essere riacquistate dalla Società all'esito del procedimento di liquidazione.

3. Criteri di determinazione del valore delle azioni



Il processo di determinazione del valore di liquidazione derivante dall'esercizio del diritto di recesso deve considerare le disposizioni dettate dal codice civile per le società per azioni, in particolare dall'art. 2437-ter, cod. civ..

In applicazione del comma 2 del suddetto articolo, *"il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione contabile ed è determinato, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni"*.

Il comma 3 dell'art. 2437-ter, invece, stabilisce che il valore di liquidazione delle azioni quotate nei mercati regolamentati è definito sulla base della media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero la ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso, salvo che lo statuto preveda che le modalità di determinazione del valore delle azioni siano quelle di cui ai commi 2 e 4 del medesimo articolo.

Sul punto, occorre segnalare, in via preliminare, che le azioni di Destination Italia sono negoziate su Euronext Growth Milan, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**EGM**"), con la conseguenza che le azioni della Società non sono quotate su un mercato regolamentato e che, pertanto, non trova applicazione quanto previsto dal suddetto comma 3 dell'art. 2437-ter, cod. civ..

Inoltre, lo Statuto della Società non prevede criteri specifici di determinazione del valore di liquidazione, facoltà prevista dall'articolo 2437-ter, comma 4, cod. civ.. Tuttavia, si evidenzia che l'art. 13.7 dello Statuto prevede che, ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai sensi del comma 2 dell'art. 2437-ter cod. civ., il Consiglio di Amministrazione debba tenere a riferimento il valore risultante dalla situazione patrimoniale della Società riferita ad un periodo anteriore di non oltre tre mesi dalla data della deliberazione che legittima il recesso.

In considerazione di quanto precede, il criterio o i criteri di determinazione del valore di recesso dovrebbero essere determinati dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2437-ter, individuando il criterio o la pluralità di criteri che, nel caso concreto, meglio risponderebbero all'obiettivo di pervenire al valore reale delle azioni della Società. A tal fine, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno conferire apposito incarico ad un esperto indipendente, individuato in EnVent Italia Sim S.p.A. ("**Esperto Indipendente**" o "**EnVent**"), che ha rilasciato, in data 21 novembre 2024, la propria analisi sul valore di liquidazione delle azioni a supporto del Consiglio di Amministrazione della Società, ed i cui contenuti sono stati condivisi e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione di Destination Italia ai fini della determinazione di tale valore di liquidazione delle azioni eventualmente oggetto di recesso. I contenuti di tale analisi sono riportati di seguito nella presente Relazione per le parti salienti.

Si precisa che la data di riferimento delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente è il 30 settembre 2024 mentre i parametri di mercato utilizzati sono aggiornati al 21 novembre 2024. EnVent ha condotto le proprie analisi valutative in una logica c.d. "*as is - where is*" e "*stand alone*", ovvero assumendo che la Società



continui nella sua realtà operativa corrente ed in autonomia il suo percorso di sviluppo.

L'Esperto Indipendente ha ritenuto opportuno applicare, al fine di determinare il valore di liquidazione delle azioni della Società, sia metodi di mercato - quali l'analisi delle quotazioni di Borsa - sia metodi analitici: EnVent ha ritenuto che il metodo maggiormente in linea con l'impostazione del codice civile sia il metodo misto patrimoniale - reddituale con stima autonoma del *goodwill*. In particolare, l'applicazione di tale metodo risulta coerente con la ricerca del valore intrinseco poiché, oltre ad includere la capacità di reddito già affermata, considera anche le possibilità di generazione di reddito future che potrebbero ricavarsi da investimenti già avviati o per i quali la Società dispone delle attività primarie necessarie, senza però considerare le prospettive future. Dall'analisi dell'Esperto Indipendente emergono le seguenti considerazioni:

- **metodo misto patrimoniale - reddituale:** l'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale prevede che la valutazione di un'azienda debba essere effettuata quale somma di una componente patrimoniale e di una componente immateriale che corrisponde all'avviamento (*goodwill*), ossia la capacità dell'azienda di produrre un sovra reddito rispetto a quello ordinario. In particolare, nel caso di Destination Italia, EnVent ha scelto di applicare questo metodo con approccio *asset side*: il *goodwill* è stato determinato con riferimento al valore inferiore del range di EBITDA *target* diffuso al mercato dal Management per l'esercizio FY2025, su cui è stato applicato un tasso di crescita perpetuo, ridotto per il rendimento medio di mercato atteso calcolato con il WACC, sia con orizzonte temporale indefinito (*perpetuity*, in considerazione delle caratteristiche di *growth company* della Società) sia con orizzonte temporale limitato (10 anni, in ottica più prudentiale). Tenuto conto di quanto precede, attraverso l'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale, EnVent ha determinato il valore di liquidazione delle azioni della Società nell'intervallo compreso tra Euro 0,51 ed Euro 0,59 nel caso di *goodwill* in *perpetuity* e tra Euro 0,45 ed Euro 0,49 nel caso di *goodwill* con orizzonte temporale limitato;
- **metodo di mercato:** il metodo di mercato presuppone che il prezzo medio di mercato delle azioni rappresenti un indicatore significativo ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle medesime. Nonostante Destination Italia sia una società quotata in un mercato non regolamentato ed in quanto tale non trovi diretta applicazione quanto disposto dall'art. 2437-ter, comma 3, cod. civ., il quale prevede come criterio esclusivo "*la media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso*", il codice civile non vieta l'utilizzo di criteri analoghi per le società ammesse alle negoziazioni in mercati non regolamentati, anche considerando che, nel caso specifico di Destination Italia, i volumi e il flottante della Società possono essere ritenuti parametri di valutazione attendibili. Al riguardo, EnVent ha analizzato l'andamento dei prezzi di chiusura e dei volumi del titolo di Destination Italia dal 23 maggio 2024 al 20 novembre 2024,



concludendo che negli ultimi 6 mesi il prezzo ha registrato un calo superiore al 30%, *trend* che si è stabilizzato nell'ultimo mese intorno a Euro 0,60 con volumi mediamente superiori alla media storica. L'Esperto Indipendente ha stimato il valore di mercato di Destination Italia sulla base dell'analisi dei prezzi di Borsa, calcolando la media aritmetica dei prezzi di chiusura e dei prezzi ponderati per i volumi in differenti orizzonti temporali con riferimento al 20 novembre 2024, tra Euro 0,58 (media dei prezzi nell'ultimo mese) e Euro 0,67 (media a tre mesi).

Sulla base delle metodologie di valutazione applicate, EnVent ha determinato che il valore di recesso per le azioni di Destination Italia possa essere correttamente individuato in un range tra Euro 0,50 ed Euro 0,58.

Il Consiglio di Amministrazione, analizzata la relazione predisposta dall'Esperto, ritiene di condividerla e farne proprie le valutazioni e le conclusioni.

4. Valore di recesso

Tenuto conto di quanto disposto dall'articolo 2437 - *ter* cod. civ. e delle conclusioni raggiunte dall'Esperto, che il Consiglio di Amministrazione di Destination Italia ha ritenuto di far proprie, il Consiglio ha ritenuto di identificare in Euro 0,54 (zero euro e cinquantaquattro centesimi) per azione il valore unitario di liquidazione delle azioni della Società ai fini del recesso. Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto ragionevole fissare tale valore di liquidazione, alla luce delle metodologie sopra esposte, in un importo non superiore al valore intermedio dell'intervallo di valorizzazione sopra rappresentato (Euro 0,50 ed Euro 0,58).

Si precisa, inoltre, che il Consiglio di Amministrazione ha provveduto alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai fini del recesso, vista la relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti (allegata alla presente relazione *sub* Allegato 1) e sentito il parere del Collegio Sindacale (allegato alla presente relazione *sub* Allegato 2).

5. Termini e modalità per l'esercizio del diritto di recesso

Il diritto di recesso potrà essere esercitato dai titolari di azioni di Destination Italia a ciò legittimati, non avendo concorso alla deliberazione assembleare di approvazione delle modifiche statutarie, per tutte o parte delle azioni detenute, ai sensi dell'articolo 2437-*bis*, cod. civ. nei limiti e con le modalità di seguito indicati. Le azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso non possono essere cedute.

In conformità a quanto previsto dall'articolo 127-*bis*, commi 2 e 3, D. Lgs. 58/1998 ("TUF"), colui a favore del quale sia effettuata la registrazione in conto delle azioni successivamente alla c.d. *record date* di cui all'articolo 83-*sexies*, comma 2, TUF, e prima dell'apertura dei lavori dell'Assemblea straordinaria convocata per l'approvazione delle modifiche statutarie, è considerato non aver concorso all'approvazione delle deliberazioni assunte in tale Assemblea.

I termini e le modalità per l'esercizio del diritto di recesso e di svolgimento del procedimento di liquidazione sono quelli stabiliti ai sensi degli artt. 2437-*bis* e 2437-*quater*, cod. civ.. Eventuali ulteriori informazioni a riguardo saranno rese note tramite



comunicati stampa che saranno resi disponibili anche sul sito *internet* della Società all'indirizzo www.destinationitaliagroup.com.

Il diritto di recesso potrà essere esercitato dagli azionisti a ciò legittimati, per tutte o parte delle azioni detenute, ai sensi dell'art. 2437-*bis* cod. civ., unicamente mediante invio di lettera raccomandata ("**Dichiarazione di Recesso**") da spedire a Destination Italia entro e non oltre 15 (quindici) giorni di calendario dall'iscrizione nel competente Registro delle Imprese della delibera assembleare che approva le modifiche statutarie in questione ("**Termine**"), della quale sarà data comunicazione da parte della Società.

La Dichiarazione di Recesso dovrà essere inviata alla Società unicamente a mezzo raccomandata all'attenzione del Consiglio di Amministrazione all'indirizzo Galleria Sala dei Longobardi 2, 20121 Milano, con oggetto: "Destination Italia - Comunicazione di Recesso".

La Dichiarazione di Recesso dovrà recare le seguenti informazioni a pena di inammissibilità:

- le generalità del socio recedente, ivi inclusi i dati anagrafici, il codice fiscale, il domicilio (e, ove possibile, un recapito telefonico e un indirizzo *e-mail*), per le comunicazioni inerenti al diritto di recesso;
- il numero di azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso e il relativo controvalore in termini di liquidazione, in base al valore di liquidazione sopra descritto;
- gli estremi e le coordinate del conto corrente dell'azionista recedente su cui dovrà essere accreditato il valore di liquidazione delle azioni stesse; e
- l'indicazione dell'intermediario presso cui è acceso il conto sul quale sono registrate le azioni per le quali viene esercitato il diritto di recesso, con i dati relativi al predetto conto.

Ai sensi dell'articolo 43 del Provvedimento unico sul post *trading* della Consob e della Banca d'Italia del 13 agosto 2018 contenente la "*Disciplina delle controparti centrali, dei depositari centrali e dell'attività di gestione accentrata*", la legittimazione all'esercizio del diritto di recesso è attestata da una comunicazione dell'intermediario alla Società. Pertanto, gli azionisti che intendano esercitare il diritto di recesso sono tenuti a richiedere al proprio intermediario, a pena di inammissibilità della Dichiarazione di Recesso, l'invio alla Società (all'indirizzo sopra riportato), entro il Termine, dell'attestazione sulla legittimazione all'esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'art. 83-*quinquies*, comma 3, del TUF.

Tale comunicazione dovrà attestare:

- la proprietà ininterrotta, in capo all'azionista recedente, delle azioni Destination Italia in relazione alle quali viene esercitato il diritto di recesso, da prima dell'apertura dei lavori dell'assemblea la cui delibera ha legittimato l'esercizio del diritto di recesso, e fino alla data di rilascio della comunicazione, e comunque fino alla data di esercizio del diritto di recesso ove il rilascio della



Comunicazione da parte dell'intermediario fosse successivo a tale data dall'articolo 127-*bis*, comma 2, TUF;

- l'assenza di pegno o altro vincolo sulle azioni Destination Italia in relazione alle quali viene esercitato il diritto di recesso; in caso di pegno o altro vincolo sulle azioni in relazione alle quali sia esercitato il diritto di recesso, l'azionista recedente dovrà provvedere a trasmettere a Destination Italia entro il Termine, quale condizione per l'ammissibilità della Dichiarazione di Recesso, apposita dichiarazione resa dal creditore pignoratizio, ovvero dal soggetto a favore del quale sussista altro vincolo sulle azioni, con la quale tale soggetto presti il proprio consenso irrevocabile e incondizionato alla liquidazione delle azioni oggetto del recesso in conformità alle istruzioni del socio recedente.

Spetta agli azionisti recedenti assicurare la correttezza delle informazioni contenute nella Dichiarazione di Recesso e fare in modo che la medesima sia inviata alla Società entro il Termine, come sopra indicato, non assumendo la Società alcuna responsabilità al riguardo.

Le Dichiarazioni di Recesso inviate oltre il Termine o sprovviste delle necessarie informazioni o non corredate in tempo utile delle relative dichiarazioni di cui sopra non avranno effetto.

Le azioni oggetto della comunicazione di cui all'articolo 43 del Provvedimento Banca d'Italia - Consob, e quindi le azioni per cui viene esercitato il diritto di recesso dell'avente diritto, sono rese indisponibili, ad opera dell'intermediario medesimo, sino alla loro liquidazione, fermo restando che fino a tale data, l'azionista recedente potrà esercitare il diritto di voto spettante a tali azioni.

Nel caso in cui uno o più azionisti esercitino il diritto di recesso, la procedura di liquidazione si svolgerà secondo quanto previsto dall'art. 2437-*quater* cod. civ., come di seguito illustrato:

- (i) in primo luogo, le azioni Destination Italia per le quali sia esercitato il diritto di recesso saranno offerte in opzione agli azionisti di Destination Italia, che non abbiano esercitato il diritto di recesso, in proporzione al numero di azioni da essi possedute ("**Offerta in Opzione**"). Per l'esercizio del diritto di opzione sarà concesso, secondo quanto previsto dall'articolo 2437-*quater*, comma 2, cod. civ., un termine non inferiore a trenta giorni dalla data di deposito dell'Offerta in Opzione presso il competente Registro delle Imprese. I diritti di acquisto in opzione relativi alle azioni non saranno negoziabili su Euronext Growth Milan Italia.

Gli azionisti che eserciteranno il diritto di opzione nell'ambito dell'Offerta in Opzione, purché ne facciano contestualmente richiesta, avranno, altresì, diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni Destination Italia per le quali sia stato esercitato il diritto di recesso e che siano rimaste inoperte all'esito dell'Offerta in Opzione; qualora il numero delle azioni per le quali sia richiesta la prelazione sia superiore al quantitativo di azioni rimaste inoperte all'esito dell'Offerta in Opzione, si procederà al riparto tra tutti i richiedenti in proporzione al numero delle azioni possedute da ciascuno di



essi. Qualora residuassero azioni dopo l'assegnazione sulla base del quoziente pieno, le azioni residue verranno assegnate col criterio del maggior resto.

Le azioni oggetto dell'Offerta in Opzione, e i diritti di opzione di acquisto relativi, non sono state e non saranno registrate negli Stati Uniti d'America ai sensi dello *United States Securities Act* del 1933, e non potranno essere offerte o vendute negli Stati Uniti d'America in assenza di un'esenzione. L'Offerta in Opzione non costituirà un'offerta di strumenti finanziari nemmeno negli altri Paesi ove l'Offerta in Opzione non sia consentita in assenza di una specifica autorizzazione in conformità alla normativa applicabile, ovvero in deroga alla stessa. Si consiglia pertanto agli azionisti non residenti in Italia di richiedere specifici pareri in materia prima di intraprendere qualsiasi azione.

La Società provvederà a comunicare i termini e le modalità di adesione all'Offerta in Opzione e le ulteriori informazioni relative alla stessa mediante appositi comunicati stampa e resi disponibili sul sito *internet* di Destination Italia all'indirizzo www.destinationitaliagroup.com, nonché tramite l'avviso di Offerta in Opzione che sarà depositato presso il competente Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 2437-*quater*, comma 2, cod. civ.. L'avviso sarà reso noto con le modalità e nei termini previsti dalla normativa vigente;

- (ii) ove gli azionisti non acquistino, in tutto o in parte, le azioni per cui è stato esercitato il diritto di recesso, gli amministratori di Destination Italia potranno collocarle presso terzi a norma dell'art. 2437-*quater*, comma 4, cod. civ.. Le azioni per cui sia stato esercitato il diritto di recesso e che residuino a esito del collocamento verranno rimborsate dalla Società, ai sensi dell'art. 2437-*quater*, comma 5, cod. civ., entro 180 giorni dalla Dichiarazione di Recesso, tramite acquisto effettuato utilizzando le riserve disponibili, anche in deroga ai limiti quantitativi previsti dal terzo comma dell'art. 2357, cod. civ.. In assenza di utili e riserve disponibili, deve essere convocata l'assemblea straordinaria per deliberare la riduzione del capitale sociale ovvero lo scioglimento della società.

Fermo restando quanto precedentemente descritto in ordine alla condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia della modifica statutaria, il pagamento del valore di liquidazione delle azioni a ciascun azionista che abbia esercitato il diritto di recesso, così come il trasferimento delle azioni assegnate nell'ambito dell'Offerta in Opzione o del collocamento presso terzi o in caso di acquisto da parte di Destination Italia, saranno effettuati con valuta al termine di detto procedimento di liquidazione alla data che sarà comunicata con comunicato stampa diffuso tramite SDIR e pubblicato sul sito *internet* www.destinationitaliagroup.com.

6. Documenti a disposizione del pubblico

La presente relazione del Consiglio di Amministrazione, unitamente alla relazione di Crowe Bompani S.p.A. (in qualità di soggetto incaricato della revisione legale dei



conti) e al parere del Collegio Sindacale, sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Destination Italia e consultabili sul sito internet all'indirizzo www.destinationitaliagroup.com.

Alla luce di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto della disposizione dell'art. 2437-ter cod. civ., preso atto del parere di Crowe Bompani S.p.A. (in qualità di soggetto incaricato della revisione legale dei conti) e del Collegio Sindacale, ha determinato in Euro 0,54 (zero euro e cinquantaquattro centesimi) il valore unitario di liquidazione delle azioni di Destination Italia ai fini del recesso spettante agli azionisti che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione della modifica statutaria.

7. Allegati

- Relazione di Crowe Bompani S.p.A., società incaricata della revisione legale dei conti, sul valore di liquidazione, rilasciata ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, cod. civ.;
- Parere del Collegio Sindacale sul valore di liquidazione, rilasciato ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, cod. civ..

Milano, 21 novembre 2024

Secondina Giulia Ravera
Presidente del Consiglio di Amministrazione
Destination Italia S.p.A.

DocuSigned by:

C95B4C3FCEEE44F...

Destination Italia S.p.A

Parere della società di revisione ai sensi dell'art. 2437- ter,
secondo comma del Codice Civile

PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2437-TER, SECONDO COMMA DEL CODICE CIVILE

Al Consiglio di Amministrazione di
Destination Italia S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

1.1 Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Destination Italia S.p.A. (di seguito, anche "**Destination Italia**" o la "**Società**"), nella delibera del 21 novembre 2024, intende sottoporre all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, fissata in prima convocazione in data 9 dicembre 2024 ed in seconda convocazione in data 10 dicembre 2024, talune modifiche allo statuto sociale di Destination Italia ("**Statuto**"), volte a consentire alla Società l'introduzione dell'istituto della maggiorazione del diritto di voto in Statuto.

Tali modifiche statutarie configurano una variazione dello statuto sociale concernente i diritti di voto o di partecipazione e, pertanto, agli Azionisti della Società che non avranno concorso alla delibera assembleare di approvazione della modifica degli articoli 2,4 e 6 dello statuto sociale compete il diritto di recesso, ai sensi degli articoli 2437 e seguenti del Codice Civile, ricorrendo, in particolare, i presupposti di cui all'articolo 2437, comma 1, lettera g) del Codice Civile. In sintesi, la proposta di modifica statutaria prevede la possibilità per i soci della Società di richiedere la maggiorazione del voto con l'attribuzione del beneficio nella misura di cinque voti per ciascuna azione agli azionisti della Società che ne faranno espressamente richiesta entro 60 giorni dalla record date di cui all'art. 83-sexies, TUF, relativa all'Assemblea straordinaria del 9 dicembre 2024.

Il Consiglio di Amministrazione ha incaricato EnVent Italia Sim S.p.A. (di seguito anche i "**Consulenti**" o "**EnVent**") di predisporre una analisi sul valore di liquidazione delle azioni in caso di recesso degli azionisti a seguito delle sopra citate modifiche a supporto delle valutazioni del Consiglio di Amministrazione della Società da effettuarsi ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del Codice Civile.

Gli Amministratori di Destination Italia riportano nella Relazione Illustrativa che le modifiche statutarie, di cui si propone l'approvazione, sono subordinate all'avveramento della condizione sospensiva, rinunciabile dal Consiglio di Amministrazione, che l'ammontare in denaro eventualmente da pagarsi da parte di Destination Italia agli Azionisti, che abbiano esercitato il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 ss. Codice Civile, non ecceda complessivamente l'importo di Euro 100.000 (Euro centomila/00). L'esborso massimo del recesso sarà calcolato al netto degli importi a carico degli Azionisti che esercitino i propri diritti di opzione e prelazione ai sensi dell'articolo 2437-quater, comma 5 del Codice Civile nonché di eventuali terzi, nell'ambito del procedimento di liquidazione. Si precisa inoltre che le dichiarazioni di recesso manifestate ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera g) del Codice Civile, a loro volta, saranno efficaci solo nel caso in cui l'ammontare in denaro eventualmente da pagarsi da parte di Destination Italia agli Azionisti che abbiano esercitato il diritto di recesso non ecceda complessivamente l'importo di Euro 100.000 (Euro centomila/00), salvo rinuncia.

Di conseguenza, l'efficacia dell'esercizio del diritto di recesso (e così pure il pagamento del valore di liquidazione) è subordinata al verificarsi della predetta condizione sospensiva, prevista dalla delibera dell'Assemblea Straordinaria in merito alla modifica delle predette clausole statutarie.

Come riportato nella "Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione sul Valore di Liquidazione delle azioni Destination Italia in caso di recesso" (di seguito anche solo la "**Relazione Illustrativa**"), la condizione sospensiva potrà eventualmente essere oggetto di rinuncia da parte del Consiglio di Amministrazione della Società entro 30 (trenta) giorni dalla verifica del mancato avveramento della condizione, in considerazione dell'interesse della Società al perseguimento delle modifiche statutarie stesse.

L'art. 2437-ter, secondo comma del Codice Civile stabilisce che il Valore di Liquidazione delle azioni sia determinato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale.

Crowe Bompani S.p.A., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti del D. Lgs. n. 39/2010, della revisione legale del bilancio di esercizio e consolidato della Società, è chiamata ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma del Codice Civile a predisporre il parere sul Valore di Liquidazione delle azioni dei soggetti che eserciteranno il diritto di recesso.

All'esito dell'ottenimento e dell'analisi della documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico, inclusa la Relazione Illustrativa, abbiamo emesso il presente parere al fine di poter consentire al Consiglio di Amministrazione il completamento dell'iter previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile.

Ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, anche il Collegio Sindacale della Società è stato contestualmente chiamato ad esprimere il proprio parere sul Valore di Liquidazione delle azioni determinato dal Consiglio di Amministrazione.

2. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO

Il presente documento ha il fine di fornire al Consiglio di Amministrazione di Destination Italia il parere previsto dall'art. 2437 ter del Codice Civile, in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per determinare il Valore di Liquidazione delle azioni, nonché in merito alla corretta applicazione di tale metodo.

Il presente documento illustra il metodo seguito dal Consiglio di Amministrazione della Società, unitamente alle eventuali difficoltà da questi incontrate per la determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tale metodo sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sugli eventuali limiti del metodo stesso e sulla sua corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori di Destination Italia S.p.A.. Inoltre, non rientra nello scopo dell'incarico alcuna analisi economica, o di fattibilità tecnico-giuridica, o l'espressione di alcun giudizio sull'esborso massimo del recesso, che compete agli Amministratori della Società.

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- la Relazione Illustrativa degli Amministratori contenente le valutazioni effettuate con riguardo alla determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni della Società in caso di esercizio del diritto di recesso;
- i prospetti di calcolo relativi alla determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni della Società;
- le ricerche e analisi finanziarie pubblicate da istituti specializzati e banche d'affari;
- bozza della relazione del Collegio Sindacale in merito all'operazione;
- lo statuto della Società;
- i bilanci d'esercizio e consolidato chiusi al 31 dicembre 2023 e le relazioni di revisione contabile da noi emesse;
- relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2024;
- comunicato stampa del 31 ottobre 2024 in cui il Management di Destination Italia FY2023/24 ha annunciato le linee guida del progetto strategico e i range target per il FY2025;
- la situazione infrannuale consolidata al 30 settembre 2024;
- altri dati ed informazioni verbali di carattere gestionale e finanziario rilevanti ai fini dell'espletamento dell'incarico comunicateci nel corso degli incontri intervenuti;
- il Documento predisposto da EnVent SpA: "Analisi a supporto del Consiglio di Amministrazione ai fini della determinazione del prezzo di recesso" al fine di comprendere le modalità ed i criteri adottati dagli emittenti ai fini della determinazione del valore di recesso.

In data odierna, abbiamo ottenuto una lettera di attestazione firmata dagli Amministratori di Destination Italia S.p.A., relativamente al fatto che i dati e le informazioni messe a disposizione nello svolgimento del nostro incarico fossero accurate e complete e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.

4. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE DAGLI AMMINISTRATORI E RELATIVI RISULTATI

Lo Statuto della Società non prevede criteri specifici di determinazione del valore di liquidazione, facoltà prevista dall'articolo 2437-ter, comma 4, cod. civ. Tuttavia, si evidenzia che l'art. 13.7 dello Statuto prevede che, ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai sensi del comma 2 dell'art. 2437-ter cod. civ., il Consiglio di Amministrazione debba tenere a riferimento il valore risultante dalla situazione patrimoniale della Società riferita ad un periodo anteriore di non oltre tre mesi dalla data della deliberazione che legittima il recesso.

In considerazione di quanto precede, il criterio o i criteri di determinazione del valore di recesso dovrebbero essere determinati dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2437-ter, individuando il criterio o la pluralità di criteri che, nel caso concreto, meglio risponderebbero all'obiettivo di pervenire al valore reale delle azioni della Società. A tal fine, si ricorda che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno conferire apposito incarico ad un esperto indipendente, individuato in EnVent, che ha rilasciato, in data 21 novembre 2024, la propria analisi sul valore di liquidazione delle azioni a supporto del Consiglio di Amministrazione della Società, ed i cui contenuti sono stati condivisi e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione di Destination Italia ai fini della determinazione di tale valore di liquidazione delle azioni eventualmente oggetto di recesso.

Pertanto, nel prosieguo di questo paragrafo si farà riferimento alle valutazioni di EnVent, fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Società.

4.1. Metodologia adottata

I Consulenti, le cui determinazioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione, hanno ritenuto di adottare, per le finalità di cui all'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, il metodo Misto "patrimoniale-reddituale" quale metodologia di valutazione principale, corroborato dalle risultanze ottenute mediante l'applicazione del metodo delle "quotazioni di Borsa".

Tali metodologie sono state ponderate, attribuendo alle risultanze della metodologia del metodo misto patrimoniale reddituale un peso percentuale pari al 80% (40% sia in orizzonte temporale definito sia in *perpetuity*) e alle risultanze dell'analisi dei prezzi di mercato un peso pari al 20%.

Le analisi valutative sono state effettuate con riferimento alla data del 30 settembre 2024 in una logica c.d. «*as is – where is*» e «*stand alone*», ovvero assumendo che la Società continui nella sua realtà operativa corrente ed in autonomia il suo percorso di sviluppo. Il valore così ottenuto è stato rapportato al numero di azioni attualmente in circolazione della Società.

Secondo il metodo Misto "patrimoniale-reddituale" il valore dell'azienda è frutto della sommatoria di due elementi: (i) capitale netto rettificato espresso a valori correnti e (ii) goodwill, inteso come reddito medio differenziale atteso attualizzato.

I metodi misti patrimoniali – reddituali sono largamente utilizzati nella pratica in quanto compendiano gli elementi di certezza e verificabilità tipici del metodo patrimoniale con la validità concettuale di quello reddituale, più idoneo a cogliere il valore potenziale futuro del complesso aziendale.

Alla luce di quanto sopra, oltre che per aderenza rispetto a quanto disciplinato dalle norme dettate dal Codice Civile in materia di recesso, il Consulente ha optato per l'applicazione di un metodo misto per determinare, in via principale, il valore per azione della Società.

D'altro canto, l'applicazione della metodologia delle "quotazioni di Borsa" consiste nella stima del valore economico della società oggetto di valutazione mediante l'utilizzo della capitalizzazione di Borsa rilevata sulle base di quotazioni del titolo registrate in intervalli di tempo ritenuti sufficientemente significativi. In particolare, i Consulenti si riferiscono nel caso specifico alla media (semplice e ponderata) dei prezzi degli ultimi 6 mesi, caratterizzate da volumi più rilevanti, a conferma della maggiore significatività dei relativi prezzi.

Per quanto riguarda l'applicazione del metodo misto, in ottica asset side, è stato considerato il capitale investito netto al 30.09.2024 (considerando il book value quale migliore proxy del fair value) a cui è stato sommato il goodwill (ottenuto da un sovrareddito calcolato come differenza tra il valore inferiore del range di EBITDA target diffuso al mercato dal Management per l'esercizio FY2025 e il rendimento di mercato del capitale investito netto, sia in *perpetuity* sia in un orizzonte limitato 10 anni). Per ottenere l'Equity Value è stata sottratta la Posizione Finanziaria Netta al 30.09.2024 e sommato il surplus asset rappresentato dal valore attuale delle perdite pregresse.

Per quanto riguarda, invece, il metodo delle quotazioni di borsa, nel caso specifico, Destination Italia S.p.A. è una Società le cui azioni sono negoziate su Euronext Growth Milan (nel seguito anche "EGM"), sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. A tal proposito, gli Amministratori e i loro Consulenti fanno notare come, da un punto di vista tecnico, Euronext Growth Milan non sia un mercato regolamentato e, quindi, non trovi diretta applicazione quanto previsto all'art. 2437-ter, comma 3 del Codice Civile.

Tuttavia, l'assenza di un obbligo all'uso esclusivo di tale metodologia come previsto dal Legislatore per le società quotate nei mercati regolamentati non impedisce l'applicazione della metodologia in questione anche per le società ammesse alle negoziazioni in mercati non regolamentati in considerazione del suo intrinseco valore segnaletico, soprattutto nell'ultimo trimestre caratterizzato da un discreto livello di volumi, avendo riguardo ad un valore medio. Ai fini del calcolo della

predetta media (semplice e ponderata), l'orizzonte temporale preso a riferimento corrisponde ai sei mesi antecedenti la data di assunzione della deliberazione consiliare di sottoporre all'Assemblea Straordinaria le modifiche statutarie anzidette, ritenendosi un arco temporale sufficientemente ampio e adeguatamente rappresentativo dell'attuale valore di liquidazione delle azioni della Società. In ogni caso si fa rinvio alla relazione sulla determinazione del valore di recesso per una descrizione più puntuale delle ragioni e dei criteri utilizzati dal Consiglio di Amministrazione.

4.2. Risultati cui pervengono gli Amministratori

Sulla base della metodologia sopra menzionata e delle considerazioni svolte, gli Amministratori ritengono di potere individuare un Valore di Liquidazione delle azioni pari ad Euro 0,54 per azione, coerente con il range identificato dai Consulenti compreso tra circa Euro 0,50 ed Euro 0,58 per azione.

4.3. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

I Consulenti non hanno ravvisato difficoltà particolari nel processo di determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni. Tuttavia hanno specificato che:

- L'applicazione del metodo misto richiede l'utilizzo di dati relativi a quotazioni e parametri di mercato (quali tassi, beta, tasso di crescita g , ecc.) che sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa della volatilità dei mercati, con conseguenze sui risultati della valutazione
- La stima del tasso di sconto richiede la selezione di un campione di società comparabili, la cui applicazione in ambito valutativo si fonda sull'ipotesi di affinità tra la società oggetto di valutazione e il panel di società selezionate come campione di confronto. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione. Nella fattispecie, considerate le specificità di Destination Italia, le società selezionate sono solo parzialmente comparabili all'Emittente, dal punto di vista dimensionale, operativo e finanziario
- La volatilità registrata nell'andamento delle principali variabili macroeconomiche, nel mercato creditizio, delle materie prime e finanziario, correlata al susseguirsi di eventi tra i quali il conflitto in Ucraina e le ulteriori tensioni internazionali in Medio Oriente, nonché l'andamento inflattivo e le conseguenti politiche delle banche centrali, hanno un effetto sulla valutazione della Società e non si possono prevedere gli effetti che tale contesto potrebbe avere per la Società.

5. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali procedure:

- effettuato una lettura critica della Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile sul Valore di Liquidazione delle azioni di Destination Italia S.p.A. in caso di recesso, redatta nella versione definitiva in data 21 novembre 2024 e delle precedenti bozze messe a nostra disposizione;
- esame critico dell'approccio metodologico adottato dagli Amministratori ai fini della determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni e raccolta di elementi sul fatto che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni;
- verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dagli Amministratori della Società in ordine alla scelta della metodologia applicata;
- verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dagli Amministratori in applicazione del metodo adottato nell'ambito del processo valutativo;

- verificata la coerenza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti di riferimento ritenute più opportune nelle circostanze e con la documentazione utilizzata e precedentemente descritta nel paragrafo 3;
- discussioni e approfondimenti con la Direzione di Destination Italia S.p.A. in merito al lavoro da loro svolto per l'individuazione della metodologia di determinazione del valore economico della Società e conseguentemente del diritto di recesso, onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivata e non arbitraria;
- discussione con il Collegio Sindacale di Destination Italia S.p.A. in merito alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile;
- effettuato una lettura critica del Documento predisposto da EnVent Italia Sim S.p.A.: "Analisi a supporto del Consiglio di Amministrazione ai fini della determinazione del prezzo di recesso" al fine di comprendere le modalità ed i criteri adottati dagli emittenti ai fini della determinazione del valore di recesso, redatto nella versione definitiva in data 21 novembre 2024 e delle precedenti bozze messe a nostra disposizione;
- verificata la corrispondenza tra le bozze della documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione, con particolare riferimento a Relazione degli Amministratori, e Statuto della Società, trasmessici formalmente al termine della seduta consiliare odierna.

I bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2023 di Destination Italia S.p.A. sono stati da noi a suo tempo assoggettati a revisione contabile.

Abbiamo altresì raccolto, attraverso discussione con la Direzione della Società, informazioni circa eventi avvenuti dopo la data di approvazione del bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2023 nonché dopo la predisposizione della situazione infrannuale consolidata al 30 settembre 2024 che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente parere.

Abbiamo infine ottenuto specifiche ed espresse attestazioni, che, per quanto a conoscenza del Consiglio di Amministrazione e della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, né si sono verificati eventi tali da modificare la valutazione espressa dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni ai fini del diritto di recesso.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura ritenuta necessaria per le finalità dell'incarico, indicate nel precedente paragrafo 1.

6. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio di Amministrazione ha avuto quale scopo la stima del Valore di Liquidazione delle azioni, in linea con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice Civile. Di conseguenza, il valore riferito alla Società dal Consiglio di Amministrazione non può essere utilizzato per finalità diverse.

Come indicato nella Relazione Illustrativa degli Amministratori, il Valore di Liquidazione delle azioni è stato definito in Euro 0,54.

Al riguardo esprimiamo di seguito le nostre considerazioni in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, della metodologia valutativa scelta dal Consiglio di Amministrazione, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà:

- l'applicazione del metodo misto patrimoniale - reddituale risulta coerente con la ricerca del valore intrinseco poiché, oltre ad includere la componente patrimoniale, considera anche le

possibilità di generazione di reddito future che potrebbero ricavarsi da investimenti già avviati o per i quali la società dispone delle attività primarie necessarie, senza però considerare le prospettive future dunque non considerando il valore potenziale della società in caso di «*highest and best use*», che non spetta al socio recedente;

- le azioni di Destination Italia S.p.A. sono quotate all'Euronext Growth Milan, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., che, come indicato dagli Amministratori, non è formalmente un mercato regolamentato e pertanto non trovano diretta applicazione le disposizioni dell'art. 2437-ter, terzo comma del Codice Civile, che specifica che *“il valore di liquidazione delle azioni quotate in mercati regolamentati è determinato facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione, ovvero ricezione, dell'avviso di convocazione dell'Assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso”*. Gli Amministratori hanno ritenuto pertanto ragionevole, al fine dell'individuazione del valore di liquidazione delle azioni, fare riferimento (a titolo “segnalatico”) anche al valore di mercato delle azioni di Destination Italia S.p.A, così come da quotazione su Euronext Growth Milan sulla base di un arco temporale che possa esprimere il valore economico della Società in maniera congrua e aggiornata alla data del 21 novembre 2024 tenendo conto dello scenario macroeconomico attuale sui mercati finanziari;
- con riguardo all'ampiezza temporale dell'intervallo dei prezzi di Borsa utilizzati dagli Amministratori, evidenziamo quanto segue:
 - la scelta degli Amministratori di un periodo di osservazione di sei mesi anteriore rispetto alla data del Consiglio di Amministrazione che ha approvato la Relazione Illustrativa può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore attuale di mercato delle azioni della Società, incorporando, altresì, il mutato (e più incerto) scenario macroeconomico che si è riverberato, in modo rilevante, sui mercati finanziari come sopra citato;
 - l'utilizzo del calcolo di una media di medio termine, non considerando, pertanto, valori puntuali o medie di brevissimo termine, permette, altresì, di mitigare dalle risultanze del calcolo la possibile distorsione dovuta all'elevata volatilità dei corsi azionari (peraltro caratterizzata da volumi più rilevanti, a conferma della maggiore significatività dei prezzi attuali rispetto a medie relative a orizzonti temporali più lunghi);
 - l'inclusione nel calcolo di medie a maggiore orizzonte temporale rispetto a quello individuato dagli Amministratori, quali, ad esempio, il periodo di un anno, potrebbe comportare la criticità di considerare valori e informazioni non sufficientemente aggiornate, derivanti da un contesto economico e finanziario, sia nazionale che internazionale, non più attuale, a causa, in particolare, del già citato effetto dell'attuale contesto macroeconomico;
 - l'approccio metodologico complessivamente adottato dal Consiglio di Amministrazione risulta in linea con la prassi valutativa e la tecnica professionale, con l'utilizzo tramite apposita ponderazione di un metodo principale e uno di controllo in aderenza alla dottrina e alla prassi valutativa.

7. LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELLO SVOLGIMENTO DEL NOSTRO INCARICO

In merito alle difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione sull'assenza di dati finanziari previsionali attendibili, sul fatto che la crisi finanziaria internazionale in atto ha manifestato, e continua a manifestare, impatti significativi sullo scenario macro-economico e sul sistema finanziario in particolare in relazione alle vicende connesse al prosieguo del conflitto russo-ucraino e palestinese che hanno avuto e continueranno ad avere impatti rilevanti sui mercati finanziari.

Alla luce di quanto sopra, non si può escludere che il perdurare della volatilità registrata sui mercati finanziari e la sua evoluzione possano avere un impatto, anche significativo, sul corso delle quotazioni delle azioni della Società sul mercato Euronext Growth Milan e che il valore di liquidazione delle azioni possa differire, anche in maniera significativa, rispetto al prezzo di mercato delle azioni dalla data di approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria della Società, fissata in prima convocazione in data 9 dicembre 2024 ed in seconda convocazione in data 10 dicembre 2024, nonché alla data di eventuale effettuazione dell'esercizio di recesso.

Come già riportato, le analisi da noi svolte sono state concluse alla data del Consiglio di Amministrazione della Società del 21 novembre 2024 e a tale data si riferiscono, altresì, le conclusioni da noi riportate, in coerenza con le previsioni dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile.

8. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nel presente parere, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 7, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori, per la determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni in Destination Italia S.p.A., e conseguentemente del diritto di recesso non sia, limitatamente ai fini per il quale è stato applicato, adeguato in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario e che non sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni medesime.

Il presente parere è indirizzato al Consiglio d'Amministrazione di Destination Italia S.p.A. ed è stato predisposto esclusivamente per le finalità di cui all'art. 2437-ter del Codice Civile. Tale parere non potrà pertanto essere divulgato a soggetti terzi, fatta eccezione per gli azionisti di Destination Italia S.p.A. che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo articolo 2437-ter del Codice Civile, o comunque utilizzato per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Non assumiamo la responsabilità di aggiornare il presente parere per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 21 novembre 2024

Crowe Bompani SpA



Alessandro Rebora

(Socio)

Parere del Collegio Sindacale di Destination Italia S.p.A. ex art. 2437-ter c.c. sulla determinazione del valore delle azioni in caso di esercizio del diritto di recesso in conseguenza dell'introduzione del voto maggiorato e delle connesse modifiche statutarie

Spettabili Azionisti,

Il Consiglio di Amministrazione di Destination Italia S.p.A. ("Destination" o la "Società") ha convocato l'Assemblea straordinaria di Destination per il giorno 9 dicembre 2024 - e, all'occorrenza in seconda convocazione, per il giorno 10 dicembre 2024 - per deliberare in merito alla proposta di modifica degli articoli 2, 4 e 6 dello Statuto Sociale, volta ad introdurre la maggiorazione del diritto di voto.

In caso di approvazione della proposta da parte dell'Assemblea degli azionisti verranno modificate ed introdotte clausole statutarie concernenti i diritti di voto o di partecipazione; conseguentemente i soci che non avranno concorso alla deliberazione avranno diritto di recedere, ai sensi ed in ottemperanza degli artt. 2437 e seguenti del codice civile.

In particolare, l'art. 2437-ter del codice civile "Criteri di determinazione del valore delle azioni" prevede che:

- il socio abbia diritto alla liquidazione delle azioni per le quali esercita il recesso (1° comma);
- il valore di liquidazione delle azioni sia determinato dagli amministratori, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti (2° comma);
- i soci abbiano diritto di conoscere la determinazione del valore di liquidazione nei quindici giorni

precedenti la data fissata per l'assemblea (5° comma).

Il Collegio Sindacale ha quindi vigilato sul rispetto del dettato normativo e, al pari della società di revisione Crowe Bompani S.p.A., con cui si sono intrattenuti gli opportuni rapporti al fine di essere aggiornati sulle rispettive attività svolte e conclusioni tratte, ha emesso il proprio parere di legge, i cui contenuti sono utilizzabili esclusivamente per le finalità proprie dell'art. 2437-ter del codice civile.

Il Consiglio di Amministrazione di Destination, nella "Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Destination Italia S.p.A. sulle proposte concernenti le materie poste all'ordine del giorno" dell'Assemblea straordinaria sopra citata, destinata agli azionisti, espone le motivazioni che, a suo avviso, suggeriscono l'opportunità di introdurre nello Statuto Sociale la maggiorazione del diritto di voto, con l'attribuzione del beneficio nella misura di cinque voti per ciascuna azione, agli azionisti che ne faranno espressamente richiesta entro 60 giorni a decorrere dalla "record date" di cui all'art. 83-sexies TUF (28 novembre 2024) relativa all'Assemblea straordinaria sopra citata.

Nella suddetta Relazione viene inoltre precisato che l'efficacia delle modifiche statutarie è sospensivamente condizionata alla circostanza per cui l'importo da riconoscere a coloro che abbiano esercitato il diritto di recesso non ecceda l'ammontare di Euro 100.000,00, il tutto allo scopo di limitare l'impatto finanziario - ad oggi non prevedibile - che potrebbe derivare in capo alla Società ove la stessa fosse obbligata a rimborsare le azioni dei soci recedenti, così da preservare il valore e le risorse aziendali ai fini dell'attuazione dei propri obiettivi strategici.

Av RC

Il Consiglio di Amministrazione di Destination Italia S.p.A., inoltre, nella "Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione sul valore di liquidazione delle azioni di Destination Italia S.p.A. in caso di recesso" descrive ulteriormente l'operazione proposta, con necessario *focus* sulla scelta dei criteri di determinazione del valore delle azioni oggetto di recesso, la definizione del valore puntuale di liquidazione, i termini e le modalità per l'esercizio del diritto di recesso e la procedura di liquidazione dei titoli azionari.

Il nostro parere viene pertanto espresso sull'idoneità, sotto il profilo della ragionevolezza e nelle attuali circostanze, dei criteri e delle scelte adottati dal Consiglio di Amministrazione ai fini della definizione del valore di liquidazione delle azioni dei soci che esercitino il diritto di recesso.

Al riguardo, l'art- 2437 ter, secondo comma, del codice civile prevede che il valore di liquidazione delle azioni sia determinato "*tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni*".

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di determinare il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso, ha conferito un incarico ad un Esperto Indipendente, EnVent Italia Sim S.p.A. (l'"Esperto"), consulente finanziario di comprovata professionalità.

L'Esperto Indipendente, in particolare, ha ritenuto opportuno applicare, al fine della determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società ai sensi dell'art. 2437-ter del codice civile, sia metodi di valutazione analitici, quali il metodo misto patrimoniale - reddituale con stima autonoma del *goodwill*, che metodi di valutazione di mercato, quali l'analisi delle quotazioni di Borsa.

Sulla base delle metodologie di valutazione applicate, dunque, l'Esperto ha ritenuto che il valore di recesso per le azioni di Destination Italia S.p.A. possa essere correttamente individuato in un range tra Euro 0,50 ed Euro 0,58 ed ha rilasciato apposita Relazione al Consiglio di Amministrazione, che è stata acquisita agli atti del Collegio Sindacale.

Il Consiglio di Amministrazione del 21 novembre 2024 ha ritenuto di far proprie le conclusioni raggiunte dall'Esperto e di identificare in un importo, non superiore al valore intermedio dell'intervallo identificato dall'Esperto, pari ad Euro 0,54 per azione, il valore unitario di liquidazione delle azioni della Società ai fini dell'esercizio del diritto di recesso.

Il Collegio Sindacale, nell'esaminare i principi illustrati dagli amministratori e tenuto conto della relazione dell'Esperto, evidenzia di non aver effettuato alcuna valutazione economica della Società, né corrente né prospettica; tale valutazione spetta esclusivamente agli amministratori. Il Collegio Sindacale dà inoltre atto di non aver incontrato - nello svolgimento del proprio lavoro - limiti, criticità e difficoltà specifiche e di aver operato in piena autonomia, sia pure con confronto aperto con la stessa Società e con la società di Revisione.

Il Collegio Sindacale, dopo aver accertato che lo Statuto Sociale non prevede specifici criteri di determinazione del valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso (art. 2437-ter 3° comma del codice civile), ritiene corretto che, al fine di determinare il valore di liquidazione delle azioni della Società, siano stati utilizzati sia metodi di mercato, quali l'analisi delle quotazioni di borsa, sia metodi analitici, quali il metodo misto patrimoniale reddituale con stima autonoma del *goodwill*, e ritiene

Av

RE

quindi ragionevole la scelta degli Amministratori di individuare il valore di recesso dell'azione nel valore intermedio del range proposto dall'Esperto, pari ad Euro 0,54 per azione.

Pertanto lo scrivente Collegio, nel ritenere esaurienti le informazioni fornite dal Consiglio di Amministrazione agli azionisti nelle summenzionate relazioni illustrative e preso atto del lavoro e delle conclusioni cui è pervenuto il soggetto incaricato della revisione legale, esprime il proprio parere favorevole in relazione al valore di liquidazione delle azioni di Destination Italia S.p.A. oggetto di recesso individuato dagli amministratori, ritenendolo coerente con il dettato normativo e le disposizioni statutarie.

Il presente parere origina dalle indagini svolte nei giorni immediatamente antecedenti la data del suo rilascio e a tale data si riferisce nell'accertare l'adeguatezza, intesa come non arbitrarietà e non contraddittorietà, degli assunti e delle conclusioni del Consiglio di Amministrazione ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437-ter del codice civile.

Milano 21 novembre 2024

IL COLLEGIO SINDACALE



Dott. Stefano Sarubbi



Dott. Roberto Cassader



Dott. Alberto Venturini