

Giglio Group S.p.A.

Relazione della società di revisione sulla corrispondenza al valore di mercato del prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile

Relazione della società di revisione sulla corrispondenza al valore di mercato del prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile

Al Consiglio di Amministrazione di
Giglio Group S.p.A.

1. Motivo e oggetto dell'incarico

In relazione alla delega conferita dall'Assemblea degli Azionisti del 12 novembre 2020 di Giglio Group S.p.A. ("Giglio Group" o la "Società" e, unitamente alle sue controllate, il "Gruppo Giglio") al Consiglio di Amministrazione (gli "Amministratori") ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile e dell'art. 6.7 dello Statuto sociale, nonché dell'art. 44, comma 3° del decreto legge 76/2020 convertito con legge 120/2020 (la "Delega") avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile, abbiamo ricevuto dalla Società la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 27 novembre 2020, aggiornata in data 14 dicembre 2020 e in ultimo in data 17 dicembre 2020, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva detta operazione.

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, il Consiglio di Amministrazione intende esercitare la Delega procedendo alla deliberazione di un aumento di capitale della Società a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo in valore nominale di Euro 660.000 (seicentosessantamila/00) con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4°, secondo periodo del Codice Civile mediante emissione di massime n. 3.300.000 (tremilionitrecentomila/00) nuove azioni ordinarie della Società, pari al 18,026% (diciottovirgolazeroventiseipercento) del capitale sociale preesistente (l'"Aumento di Capitale" o l'"Operazione").

Il suddetto Aumento di Capitale, in forza della Delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Giglio Group tenutasi in data 12 novembre 2020, sarà deliberato nel corso del Consiglio di Amministrazione previsto per il 21 dicembre 2020.

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

2. Sintesi dell'Operazione

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, in data 12 novembre 2020, l'Assemblea degli Azionisti di Giglio Group S.p.A. ha deliberato di attribuire "[...] al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile e dell'art. 6.7 dello Statuto sociale, nonché dell'art. 44, comma 3° del decreto legge 76/2020 convertito con legge 120/2020, fino al 30 giugno 2021, la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4°, secondo periodo del Codice Civile, in via scindibile ai sensi dell'art. 2439, comma 2°, del Codice Civile, nei limiti del 20% (venti per cento) del capitale sociale preesistente, mediante emissione, anche in più tranches, di azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione alla data di emissione, con godimento regolare, da offrire in sottoscrizione ai soggetti che saranno individuati dal Consiglio di Amministrazione - ivi inclusi investitori italiani ed esteri industriali e finanziari, e/o agli attuali azionisti e collaboratori della Società - possibilmente anche mediante conversione di debiti di finanziamento in capitale di rischio da parte degli azionisti, a condizione che il prezzo di emissione delle azioni corrisponda al valore di mercato delle stesse tenuto anche conto del contesto generale e del prezzo al quale gli investitori istituzionali sarebbero eventualmente disponibili ad acquistare le azioni, e ciò sia confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale."

In particolare, la Relazione degli Amministratori indica che il Consiglio di Amministrazione intende avvalersi, in via scindibile, della predetta delega conferita dall'Assemblea degli Azionisti della Società. L'importo massimo per il quale il Consiglio intende avvalersi della delega è pari al 20% del valore del capitale sociale esistente al momento dell'esercizio della stessa.

Il Consiglio di Amministrazione, nell'ambito delle facoltà attribuitagli dalla Delega, intende riservare la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale alle seguenti categorie di soggetti:

- a) (i) "investitori qualificati" - come definiti nell'art. 34-ter, comma 1, lett. b), del regolamento emittenti adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e sue modifiche ed integrazioni ("Regolamento Emittenti") - italiani; e (ii) "investitori istituzionali" esteri (con l'esclusione degli Stati Uniti e di qualsiasi altro Paese nel quale l'offerta o la vendita delle azioni oggetto di offerta siano vietate ai sensi di legge o in assenza di esenzioni), (congiuntamente "Investitori Istituzionali");
- b) azionisti della Società per i quali sussistano entrambi i seguenti presupposti:
 - (i) titolarità, alla data di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, di una partecipazione in Giglio Group S.p.A. da almeno sei mesi comprovata dalla certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge;
 - (ii) titolarità, alla data del 27 novembre 2020, di crediti verso la Società iscritti a bilancio alla voce "debiti finanziari", scaduti o in scadenza nei sei mesi successivi alla data del 27 novembre 2020 (i "Crediti") e che abbiano manifestato o manifesteranno interesse alla sottoscrizione (gli "Azionisti Qualificati"), consentendo loro, nel rispetto della Delega ricevuta, di regolare il pagamento del corrispettivo per l'Aumento di Capitale mediante conversione dei Crediti da essi vantati nei confronti della Società in capitale di rischio.

Nella Relazione degli Amministratori è inoltre previsto che gli Azionisti Qualificati aderenti si impegnino a non vendere le azioni della Società emesse a fronte della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale per un periodo di sei mesi successivi alla loro sottoscrizione (nel seguito, la "Clausola di Lock-up").

L'Aumento di Capitale sarà realizzato mediante ricorso ad una procedura di *accelerated bookbuilding* ("ABB"), ritenuta adeguata dagli Amministratori in considerazione dello status di società quotata sul Mercato Telematico Italiano segmento Star di Borsa Italiana, della liquidità del titolo azionario e della base di investitori istituzionali attualmente presente. Gli Amministratori hanno inoltre ritenuto che l'ABB permetta di individuare, secondo criteri di mercato, il prezzo di sottoscrizione per tutti i destinatari dell'Aumento di Capitale. La scelta di optare per la procedura di ABB è stata valutata con il supporto di Midcap Partners alla quale è stato conferito incarico di Arranger (l'"Arranger").

Gli Amministratori ritengono dunque che l'Aumento di Capitale sia utile per la Società, in quanto permetterebbe alla stessa di reperire risorse finanziarie atte, da un lato, a consentire il rafforzamento della sua posizione patrimoniale e finanziaria, dall'altro a sostenerne lo sviluppo e la crescita futura, senza alcun aggravio sulla posizione finanziaria netta e sul conto economico, poiché i mezzi finanziari sarebbero apportati a titolo di capitale sociale e di sovrapprezzo, possibilmente anche mediante conversione di debiti di finanziamento in capitale di rischio da parte degli Azionisti Qualificati.

In considerazione dei risultati conseguiti nel corso dell'esercizio 2020 e della attuale struttura patrimoniale del Gruppo, nell'individuazione dei soggetti a cui riservare l'Aumento di Capitale il Consiglio di Amministrazione ha quindi considerato (i) l'esigenza e l'interesse della Società a realizzare celermente l'Aumento di Capitale anche al fine di rafforzare il patrimonio netto consolidato di Gruppo entro il termine dell'esercizio 2020, (ii) l'interesse di rivolgere l'Aumento di Capitale a soggetti disposti a sostenere nel medio-lungo periodo la Società, al fine da un lato, di evitare atteggiamenti speculativi da parte degli investitori che andrebbero peraltro ad incrementare la volatilità del titolo azionario, e dall'altro lato di conferire maggiore stabilità alla compagine azionaria, nonché (iii) la manifestazione di interesse di Meridiana Holding S.r.l. (il "Socio di Maggioranza"), che, alla data del 17 dicembre 2020 risulta essere l'unica pervenuta alla Società, tenuto anche conto, dell'importo della stessa (e la conseguente riduzione del debito finanziario della Società che la stessa comporterebbe), dell'importanza per la società della presenza e del continuo sostegno del socio in possesso del controllo di diritto.

Gli Amministratori illustrano inoltre che la Società ha incaricato Movent Capital Advisor S.r.l. (l'"Advisor") di valutare l'effettivo valore di mercato dei titoli azionari ai fini del loro collocamento, nonché incaricandola di assisterla nei contatti con investitori potenziali sottoscrittori dell'Aumento di Capitale.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto della finalità principale da perseguire attraverso l'Aumento di Capitale nonché della manifestazione di interesse del Socio di Maggioranza a sottoscrivere l'Aumento di Capitale, ha ritenuto di rivolgere l'Aumento di Capitale: (i) agli Investitori Istituzionali in quanto con la sottoscrizione del medesimo da parte degli stessi si avrebbe un apporto di liquidità e (ii) agli Azionisti Qualificati mediante conversione di crediti vantati nei confronti della Società, in quanto la loro conversione in capitale di rischio determinerebbe una riduzione della posizione debitoria della Società e del Gruppo, pari all'importo oggetto di conversione, e che ciò potrà ragionevolmente facilitare l'eventuale accesso al mercato del credito bancario nonché un miglioramento dell'affidabilità creditoria della Società e del Gruppo nei confronti dei fornitori. L'eventuale Aumento di Capitale realizzato attraverso la conversione dei Crediti vantati dagli Azionisti Qualificati comporterebbe inoltre, un miglioramento del piano finanziario.

In data 27 novembre 2020 e, successivamente in data 14 dicembre 2020 e in data 17 dicembre 2020, il Consiglio di Amministrazione si è riunito al fine di stabilire le modalità con cui procedere all'Aumento di Capitale e il prezzo di emissione delle azioni ("Prezzo di Emissione").

3. Natura e portata della presente relazione

Come anticipato, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 20% del capitale preesistente della Società deve corrispondere al valore di mercato delle azioni stesse e ciò deve essere confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale. Come indicato nella Relazione degli Amministratori, si precisa che il limite del 20% del valore del capitale preesistente sostituisce, sino al 30 giugno 2021, quello del 10% in virtù delle modifiche introdotte all'art. 2441, comma 4°, secondo periodo del Codice Civile, dall'art. 44, comma 3° del decreto legge 76/2020 convertito con legge 120/2020.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione sopra delineate, così come riferite dagli Amministratori e nel seguito riportate, il nostro parere viene espresso, al fine di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione in relazione all'esercizio della Delega per l'Aumento di Capitale in esame, esclusivamente in relazione all'adeguatezza del criterio adottato dagli Amministratori per individuare un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale.

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

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

4. Documentazione utilizzata

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

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- a) la Relazione degli Amministratori del 27 novembre 2020, aggiornata in data 14 dicembre 2020 e successivamente in data 17 dicembre 2020 che illustra e giustifica l'operazione di aumento di capitale sociale, con esclusione del diritto d'opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, indicando il criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione;
- b) il verbale del Consiglio di Amministrazione del 27 novembre 2020 che ha deliberato di adottare il metodo di calcolo del prezzo delle nuove azioni ed i verbali di aggiornamento della Relazione degli Amministratori tenuti in data 14 dicembre 2020 e 17 dicembre 2020;
- c) il verbale dell'Assemblea degli Azionisti del 12 novembre 2020 che ha deliberato di rilasciare la Delega al Consiglio di Amministrazione circa la facoltà dell'Aumento di Capitale;
- d) lo Statuto della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- e) il bilancio d'esercizio e consolidato di Giglio Group al 31 dicembre 2019, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 30 marzo 2020;
- f) il bilancio semestrale consolidato abbreviato di Giglio Group al 30 giugno 2020, da noi assoggettato a revisione contabile limitata, la cui relazione di revisione contabile limitata è stata emessa in data 11 settembre 2020;

- g) il bilancio consolidato abbreviato di Giglio Group al 30 settembre 2020, non assoggettato a revisione contabile completa o limitata;
- h) l'andamento dei prezzi di mercato delle azioni di Giglio Group, ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri, registrati nei periodi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- i) la relazione emessa dall'Advisor relativa alla valutazione dell'effettivo valore di mercato dei titoli azionari ai fini del loro collocamento, emessa in data 26 novembre 2020 e successivamente aggiornata in data 9 dicembre 2020;
- j) le ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal legale rappresentante della Società in data 21 dicembre 2020, che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. Metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni

5.1 Premessa

Come sopra anticipato, nell'operazione di Aumento di Capitale in esame il Consiglio di Amministrazione, in esecuzione della Delega ricevuta dall'Assemblea degli Azionisti, ha determinato di definire un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, cui il Consiglio di Amministrazione dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale, e non di stabilire in via definitiva, già in sede deliberativa, il relativo prezzo di emissione in modo puntuale e finale.

5.2 Il criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione

Gli Amministratori, nell'illustrare la metodologia prescelta per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, considerando molteplici fattori, quali lo status di società quotata sul mercato telematico italiano segmento Star, la liquidità del titolo azionario e la base di investitori istituzionali attualmente presente, hanno stabilito di adottare, al fine di eseguire l'Aumento di Capitale, il metodo del c.d. *accelerated bookbuilding*, il quale consiste in un collocamento privato riservato a "Investitori Qualificati" (come definiti nell'articolo 34-ter, comma I, lettera b) del Regolamento Emittenti) in Italia e investitori istituzionali all'estero, con espressa esclusione dei Paesi nei quali sarebbe vietato dalle leggi applicabili.

Tale modalità tecnica permette, ad avviso degli Amministratori, di individuare, secondo criteri di mercato il prezzo di sottoscrizione per tutti i destinatari dell'Aumento di Capitale.

Gli Amministratori, come sopra descritto e al fine di determinare il valore di mercato delle azioni, hanno conferito all' Advisor l'incarico di supportare la Società nel valutare l'effettivo valore di mercato dei titoli azionari ai fini del loro collocamento, nonché di assisterla nei contatti con gli Investitori Istituzionali potenziali sottoscrittori dell'Aumento di Capitale, al termine del quale l'Advisor stesso ha emesso un'opinione professionale non vincolante in merito al prezzo di emissione delle azioni.

Gli Amministratori, al fine di determinare i destinatari dell'Aumento di Capitale hanno considerato anche la manifestazione d'interesse espressa dal Socio di Maggioranza.

In sede di esercizio della Delega, il Consiglio di Amministrazione è chiamato a definire i criteri per la determinazione del prezzo la cui congruità dovrà essere confermata in apposita relazione da un revisore legale dei conti o da una società di revisione legale.

Il Consiglio di Amministrazione ha provveduto, con il supporto dell'Advisor, tenuto conto del valore di mercato delle azioni di Giglio Group, all'analisi dell'andamento di mercato del titolo azionario nei sei mesi antecedenti la data della Relazione degli Amministratori.

Il Consiglio di Amministrazione, anche sulla base delle analisi svolte dall'Advisor, ha valutato diversi metodi utilizzati nella prassi per determinare il valore di mercato del prezzo di emissione, arrivando a ritenere che quello maggiormente rappresentativo sia il metodo c.d. "dei Prezzi di Borsa" ("Metodo dei Prezzi di Borsa"). Questo metodo è infatti, ritenuto idoneo a rappresentare il valore economico della Società in quanto il valore di quotazione delle azioni esprime, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni scambiate riflettendo le aspettative del mercato circa l'andamento economico e finanziario della società.

Gli Amministratori indicano che l'Advisor nella propria relazione ha ravvisato l'opportunità di passare in rassegna l'andamento dei mercati nel corso del 2020, facendo anche riferimento all'anno precedente, tenendo conto che l'emergenza sanitaria Covid-19, scoppiata nel corso della primavera 2020 ha cambiato profondamente l'intonazione dei mercati finanziari. Dall'analisi del contesto di mercato svolta dagli Amministratori e dall'Advisor emerge una drastica riduzione del numero di nuove ammissioni alla negoziazione che denota un atteggiamento piuttosto prudente ed attendista da parte degli operatori di mercato.

Il Metodo dei Prezzi di Borsa è ritenuto applicabile dagli Amministratori in quanto il titolo azionario della Società è particolarmente liquido. Infatti, dall'analisi della profondità delle negoziazioni intervenute sul titolo, si è osservato che, dal 2015 (anno nel quale la Società è stata ammessa alla negoziazione sul mercato AIM di Borsa Italiana) ad oggi, il volume medio giornaliero delle azioni scambiate è aumentato di sei volte, passando da 23.327 azioni al giorno (valore medio dell'anno 2015) a 143.943 azioni al giorno (valore medio dell'anno 2020 sino alla data del 7 dicembre 2020). Il dato conferma pertanto la significatività del valore di mercato del titolo azionario.

Gli Amministratori, al fine di valutare correttamente il prezzo di emissione, hanno inoltre considerato l'attuale contesto di mercato. Dalle analisi svolte dall'Advisor, è emerso che l'andamento dei mercati con riferimento all'anno 2020 è caratterizzato da un'elevata volatilità, anche in conseguenza della pandemia Covid-19 e degli effetti di incertezza che la stessa ha generato negli investitori, per effetto della quale dal contesto di mercato emerge una drastica riduzione del numero di nuove ammissioni alla negoziazione che denota un atteggiamento piuttosto prudente ed attendista da parte degli operatori di mercato.

Il Consiglio di Amministrazione ha pertanto svolto un'analisi su alcune operazioni effettuate nell'ultimo biennio, prendendo come riferimento: (i) operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione; (ii) operazioni in cui si è realizzato un trasferimento del pacchetto azionario di un socio considerato rilevante. Il campione analizzato comprende anche società di dimensioni maggiori rispetto a Giglio Group e appartenenti ad indici borsistici delle *large cap* per le quali risulta essere stato approssimato, sia il rischio di liquidità che il rischio azionario intrinseco. Nel campione considerato, è stata compresa anche l'operazione di aumento di capitale effettuata dalla Società, nel novembre del 2019.

Dal campione esaminato è emerso che il prezzo medio al quale le operazioni sono avvenute è stato calcolato sulla base del prezzo di mercato al netto di uno sconto tra il 10% e il 15% con una media del

13%, considerando anche l'aumento di capitale riservato effettuato da Giglio Group nel mese di novembre 2019 incorporando uno sconto di circa il 13,7% rispetto all'ultimo prezzo di chiusura di Giglio Group preannuncio.

Pertanto, a correttivo del Metodo dei Prezzi di Borsa, il Consiglio di Amministrazione, anche tenuto conto del contesto di mercato, ritiene adeguato applicare un tasso di sconto fino al 15% che, comunque, rimane all'interno del campione analizzato e ben allineato allo sconto già applicato nel 2019 dalla stessa società, in condizioni di mercato decisamente più favorevoli.

Inoltre, alla luce dell'elevata volatilità del titolo azionario della Società, anche considerando l'ultimo mese di quotazione, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, al fine di neutralizzare gli effetti dell'elevata oscillazione del valore di mercato, di considerare la media ponderata rispetto ai volumi, nel periodo di tre mesi antecedenti alla data di sottoscrizione, rettificato per un fattore di sconto, ritenuto in linea con operazioni comparabili effettuate sul Mercato Telematico Italiano nel biennio 2019-2020 e con l'operazione svolta dalla Società stessa nel Novembre del 2019.

Il Consiglio di Amministrazione ha individuato quale periodo di riferimento, i prezzi rilevati negli ultimi 3 mesi, ponderati per i volumi registrati ogni giorno e per ogni transazione. Infatti, considerando che negli ultimi 3 mesi è stato scambiato un quantitativo medio superiore a quello medio registrato dall'inizio dell'anno alla data odierna, che nell'ultimo mese i volumi sono stati eccezionalmente alti e che durante il periodo estivo i volumi sono stati tipicamente molto inferiori, Il Consiglio di Amministrazione ha considerato la rilevazione effettuata su un periodo di 3 mesi quella più efficace sia a cogliere la profondità degli scambi, sia prezzi fra loro anche significativamente diversi, comprendendo sia il valore più basso registrato nell'intero anno, sia un valore massimo in linea con quello segnato negli ultimi 6 mesi e coincidente con quello avuto nell'ultimo mese.

Al fine di poter rendere operativa la propria decisione, anche sulla base delle indicazioni ricevute dall'Advisor, in data 27 novembre 2020 e nei successivi aggiornamenti del 14 dicembre 2020 e del 17 dicembre 2020, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di adottare il seguente criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni:

Media ponderata del prezzo ufficiale delle azioni di Giglio Group degli ultimi 3 mesi di mercato antecedenti al giorno di emissione per il volume giornaliero scambiato nelle stesse date a cui va sottratto uno sconto compreso tra il 10 e il 15%.

Il Consiglio di Amministrazione, ritiene che la formula adottata sia idonea a quantificare il reale valore di mercato delle azioni della Società, anche considerato il contesto di mercato.

6. Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

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

7. Lavoro svolto

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

- i) esaminato i verbali del Consiglio di Amministrazione della Società, di approvazione e successive modifiche della Relazione degli Amministratori;
- ii) svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- iii) esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;

- iv) svolto un esame critico del criterio adottato dagli Amministratori, anche sulla base del lavoro svolto dall'Advisor, per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde riscontrarne il contenuto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- v) considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, a determinare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato al momento dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale;
- vi) riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- vii) effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società nel periodo precedente alla Relazione degli Amministratori e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- viii) svolto analisi di sensibilità sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società nei mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori e, a tal fine, calcolato la media ponderata delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli precedenti la data della Relazione degli Amministratori;
- ix) raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società e lettura del bilancio consolidato abbreviato di Giglio Group al 30 settembre 2020 non assoggettato a revisione contabile completa o limitata, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura del bilancio semestrale consolidato abbreviato al 30 giugno 2020, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame, sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un impatto significativo sul criterio di determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della presente relazione.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel paragrafo 1.

8. Commenti sull'adeguatezza del metodo adottato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni

Nel commentare la metodologia scelta dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, va preliminarmente rilevato che la formulazione dell'art. 2441, quarto comma, seconda parte, del Codice Civile richiama il "*valore di mercato*" senza fornire al riguardo ulteriori indicazioni, anche temporali, e porta quindi a ritenere ammissibili molteplici criteri, anche fra loro differenti, da stabilirsi anche in funzione delle caratteristiche delle singole operazioni di aumento di capitale.

Con riferimento alla scelta degli Amministratori di adottare non già la decisione in ordine ad un prezzo di emissione puntuale, quanto la determinazione di un criterio per la fissazione del prezzo medesimo, come rilevato anche dagli Amministratori, risulta in linea con la prassi di mercato ed anche con la dottrina che si è espressa sul punto.

Nelle circostanze inoltre, il riferimento ai corsi di borsa del titolo Giglio Group adottato dagli Amministratori appare coerente con la necessità di individuare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati.

In particolare, la scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi di mercato, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema.

Con riguardo all'ampiezza temporale dei prezzi di Borsa da utilizzare come base per il calcolo della media, la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo di 3 mesi di borsa aperta risulta ricompreso tra quelli ritenuti accettabili dall'orientamento dottrinale dominante e, per società con caratteristiche analoghe a quelle di Giglio Group, può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni, considerato anche il contesto attuale caratterizzato da un'alta volatilità.

Occorre inoltre rilevare che il riferimento al valore di mercato operato dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, se sembra implicare di regola un riferimento ai prezzi di borsa, non esclude tuttavia l'applicabilità di un qualche correttivo agli stessi. Al riguardo, la dottrina esistente, supportata dall'esperienza riscontrabile sui mercati europei, è infatti incline a ritenere che la "corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni al valore di mercato" non debba intendersi come esatta ed assoluta coincidenza fra tali grandezze. È infatti riconosciuto che il prezzo di emissione possa presentare qualche scostamento rispetto al valore puntuale di mercato: ad esempio, in conseguenza dell'applicazione di uno sconto rispetto al prezzo di mercato corrente, anche in considerazione dei termini dell'offerta, quando essa sia indirizzata ad una particolare tipologia di investitori, quali ad esempio gli investitori istituzionali.

A tale proposito, la possibilità di utilizzo di un intervallo di sconto da parte degli Amministratori nell'individuazione del prezzo di emissione delle azioni appare ragionevole e non arbitraria nelle circostanze e risulta motivata nella Relazione degli Amministratori, in quanto, ancorché determinata dalle negoziazioni con i potenziali investitori, è in linea con le metodologie adottate da terze società sia in campo nazionale, sia in ambito europeo.

Le procedure descritte nella presente relazione sono state da noi effettuate al solo scopo di esprimere un parere sul metodo di valutazione adottato dagli Amministratori di Giglio Group per determinare il Prezzo di Emissione delle azioni e pertanto non hanno alcuna validità per finalità diverse, e non costituiscono in alcun modo una valutazione di merito sulla opportunità economica dell'operazione di Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione, né tanto meno sulle motivazioni di tipo industriale, finanziario e gestionale dell'operazione stessa espresse nella Relazione degli Amministratori di Giglio Group.

9. Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia delle delibere consiliari relative all'Operazione, non abbiamo effettuato analisi o valutazioni di natura legale circa la congruità, le

modalità di effettuazione e le tempistiche di svolgimento dell'operazione di Aumento di Capitale.

Come in precedenza evidenziato, la Relazione degli Amministratori ai fini dell'esercizio della Delega da parte del Consiglio di Amministrazione per l'Aumento di Capitale non indica il prezzo di emissione delle suddette azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la corrispondenza del Prezzo di Emissione delle azioni, ad oggi non ancora definito, al valore di mercato delle stesse, ma l'adeguatezza del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento.

L'esecuzione dell'Aumento di Capitale è demandata al Consiglio di Amministrazione che avrà il compito di dare esecuzione alla Delega individuando il Prezzo di Emissione delle azioni, in conformità a quanto indicato dall'Assemblea. Considerato che il criterio di determinazione del Prezzo di Emissione è legato ai futuri andamenti di mercato, l'esecuzione della delibera di Aumento di Capitale farà quindi riferimento ad un valore di mercato delle azioni aggiornato alla data di esecuzione stessa. L'arco temporale nel quale l'Aumento di Capitale potrà trovare realizzazione non consente comunque di escludere che, nel caso in cui le considerazioni poste alla base del criterio adottato dagli Amministratori siano mutate, quanto indicato nella presente relazione in ordine all'adeguatezza del criterio possa risultare non più applicabile alle date di esecuzione dell'Aumento di Capitale stesso.

Riteniamo opportuno inoltre evidenziare che il Metodo dei Prezzi di Borsa risulta particolarmente indicato in presenza di società con volumi scambiati elevati, mentre nel caso in esame i titoli oggetto di valutazione presentano un elevato *turnover velocity ratio* pur in presenza di una volatilità superiore alla media del mercato e, quindi, il prezzo di tali titoli potrebbe non rifletterne pienamente il valore intrinseco, specie in presenza di una volatilità del titolo e dei mercati determinata anche da eventi esterni alla società valutata, o in presenza di circostanze anomale, quali il contesto di mercato che nei periodi considerati è stato caratterizzato da livelli di incertezza e da fenomeni di forte turbolenza, che potrebbero limitare la capacità dei prezzi di mercato di riflettere valutazioni intrinseche. L'applicazione di tale metodo può, quindi, risultare meno significativa nel caso di circostanze anomale o di pressioni speculative. Considerando che il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente alla data della presente relazione, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali effetti sul Prezzo di Emissione o con eventuali differenze tra il Prezzo di Emissione ed il prezzo di borsa alla data di effettuazione dell'Aumento di Capitale.

Al fine di limitare i potenziali effetti distorsivi sul Prezzo di Emissione delle azioni causato dalla recente volatilità, gli Amministratori hanno utilizzato un periodo di tempo di 3 mesi di borsa aperta quale ampiezza temporale dei prezzi di Borsa da utilizzare come base per il calcolo della media. Questa scelta degli Amministratori ancorché l'intervallo scelto risulti ricompreso tra quelli ritenuti accettabili dall'orientamento dottrinale dominante, si allontana temporalmente dal prezzo alla data in cui verrà effettivamente effettuato l'Aumento di Capitale, con il rischio di utilizzare valori meno prossimi a quelli effettivamente espressi dal mercato in prossimità dell'Operazione.

Inoltre, la previsione di un eventuale utilizzo di uno sconto massimo del 15% sulla media ponderata calcolata come sopra descritto, ancorché si posizioni nella fascia alta rispetto ad operazioni simili effettuate recentemente sul mercato, è stato ulteriormente giustificato dagli Amministratori dall'opportunità di rendere eseguibile la delibera del Consiglio di Amministrazione e tenere in considerazione l'interesse della Società a trovare un buon compromesso tra gli interessi degli investitori e della Società stessa. Questo in particolare in considerazione dell'attuale contesto generale di mercato che è stato nel corso dell'esercizio 2020 significativamente influenzato dagli eventi pandemici del Covid-19 e quindi da una maggiore volatilità, con una drastica riduzione del

numero di nuove ammissioni alla negoziazione che denota un atteggiamento piuttosto prudente ed attendista da parte degli operatori di mercato, così come evidenziato nella Relazione degli Amministratori.

Occorre inoltre evidenziare che gli Amministratori, ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni, non hanno adottato metodologie di controllo di tipo analitico utilizzando dati economici e finanziari prospettici previsti da eventuali piani industriali approvati dagli Amministratori della Società, ma hanno utilizzato esclusivamente un criterio basato sulle quotazioni di Borsa.

Infine, evidenziamo che le relazioni di revisione sul bilancio d'esercizio e consolidato di Giglio Group al 31 dicembre 2019, da noi emesse in data 30 marzo 2020, e la relazione di revisione limitata da noi emessa in data 11 settembre 2020 sul bilancio semestrale consolidato abbreviato di Giglio Group al 30 giugno 2020, includono un richiamo d'informativa al presupposto della continuità aziendale.

10. Conclusioni

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

Milano, 21 dicembre 2020

EY S.p.A.



Gabriele Grignaffini
(Revisore Legale)