

## 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 29 ottobre 2018 di Giglio Group S.p.A. ("Giglio Group" o la "Società" e, unitamente alle sue controllate, il "Gruppo Giglio") al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile (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 23 ottobre 2019 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva detta operazione.

Il valore per il quale il Consiglio di Amministrazione, così come descritto nella Relazione degli Amministratori, intende e potrà avvalersi della Delega è pari ad Euro 335.945 mediante l'emissione di massime n. 1.679.725 azioni ordinarie della Società (l'"Aumento di Capitale").

Il suddetto Aumento di Capitale, in forza della Delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Giglio Group tenutasi in data 29 ottobre 2018, sarà deliberato nel corso del Consiglio di Amministrazione previsto per il 13 novembre 2019.

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 29 ottobre 2018, l'Assemblea degli Azionisti di Giglio Group S.p.A. ha deliberato di rilasciare "delega al Consiglio di Amministrazione, per il periodo di cinque anni dalla data della delibera assembleare, della facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale di Giglio Group S.p.A., ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, come previsto dall'articolo 2441, comma 4, secondo periodo del Codice Civile, nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente, mediante emissione, anche in più tranche, di azioni ordinarie prive del valore nominale, da offrire in sottoscrizione ai soggetti che saranno individuati dal Consiglio di Amministrazione - ivi compresi investitori qualificati industriali e/o finanziari - a condizione che il prezzo di emissione delle azioni corrisponda al valore di mercato delle stesse 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 10% del valore del capitale sociale esistente al momento dell'esercizio della delega. La Società intende inoltre riservare l'aumento di capitale ad investitori strategici che abbiano una prospettiva di investimento sul medio-lungo termine.

In tale contesto, quindi, la Società si è attivata al fine di trovare investitori disposti a sottoscrivere l'Aumento di Capitale per supportare il piano industriale per il periodo 2019-2023, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 15 marzo 2019 (il "Piano Industriale") nonché lo sviluppo futuro del business e dell'attività. La Relazione degli Amministratori indica che l'opportunità è data anche dai recenti eventi societari, tra i quali (i) il conferimento della società E-Commerce Outsourcing S.r.l., approvato dall'Assemblea straordinaria degli azionisti del 31 ottobre 2019, nonché (ii) il conferimento degli asset afferenti al business dell'area media del Gruppo, infine (iii) lo sviluppo del settore e-commerce nel mercato del food and beverage.

Gli Amministratori illustrano che la Società ha effettuato un road show rivolto ai mercati di Milano, Lugano e Parigi, e che Meridiana Holding s.r.l., già azionista di maggioranza della Società, ha manifestato la volontà di sottoscrivere una parte dell'aumento di capitale, in particolare almeno 310.568 azioni su un aumento di capitale di numero 1.679.725 azioni.

In data 15 ottobre 2019, 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").

Gli Amministratori precisano che al momento della redazione della Relazione degli Amministratori, la Società aveva in corso un aumento di capitale in natura, conseguente al citato conferimento della società E-Commerce Outsourcing S.r.l. nel capitale della Società. Tale aumento di capitale in natura è stato deliberato dall'Assemblea degli azionisti in data 31 ottobre 2019, come confermato dal comunicato stampa pubblicato dalla Società in stessa data.

Pertanto, a seguito dell'approvazione deliberata dall'Assemblea degli azionisti del 31 ottobre 2019 circa l'aumento di capitale da liberarsi in natura mediante il conferimento delle quote di E-Commerce Outsourcing s.r.l. e l'effettiva esecuzione di detto conferimento, come indicato dal sopramenzionato comunicato stampa, il capitale è pari ad euro 3.359.450, suddiviso in 16.797.250 azioni. Conseguentemente, come indicato nella Relazione degli Amministratori, il valore per il quale il Consiglio di Amministrazione intende e potrà avvalersi della delega è pari ad euro 335.945 mediante l'emissione di massime n. 1.679.725 azioni ordinarie della Società.

Gli Amministratori indicano che la prospettata operazione di Aumento di Capitale persegue lo scopo, coerente con l'attribuzione all'organo amministrativo di una delega a tal riguardo ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2443 del Codice Civile, di consentire alla Società di rafforzare il proprio patrimonio.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'ingresso di nuovi investitori che abbiano un obiettivo di permanenza nell'azionariato di medio lungo termine sia di particolare interesse per la Società e per tutti i suoi azionisti, in quanto ciò consentirà alla Società di beneficiare di importanti risorse a supporto dello sviluppo del Piano Industriale e di un complessivo bilanciamento patrimoniale.

Al riguardo, gli Amministratori precisano che i proventi derivanti dall'Aumento di Capitale saranno principalmente utilizzati per accelerare la crescita delle vendite nel medio periodo attraverso una serie di azioni organiche e coordinate. Tale operazione si inserisce nell'insieme delle azioni che gli Amministratori considerano complessivamente più che sufficienti per il soddisfacimento del fabbisogno finanziario previsto per il prossimo periodo. Infine, la Relazione degli Amministratori evidenzia che, in termini più generali, l'ingresso nella compagine sociale di soggetti di primario standing potrà, a giudizio dell'organo amministrativo, favorire l'interesse da parte di altri operatori di mercato all'investimento nella Società, con possibili effetti positivi sulla liquidità del titolo.

### 3. Natura e portata della presente relazione

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

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 23 ottobre 2019 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 15 ottobre 2019 che ha deliberato di adottare il metodo di calcolo del prezzo delle nuove azioni;
- c) il verbale dell'Assemblea degli Azionisti del 29 ottobre 2018 che 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 2018, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 9 aprile 2019;

- f) il bilancio semestrale consolidato abbreviato di Giglio Group al 30 giugno 2019, da noi assoggettato a revisione contabile limitata, la cui relazione di revisione contabile limitata è stata emessa in data 13 settembre 2019;
- g) il bilancio consolidato abbreviato di Giglio Group al 30 settembre 2019, 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) 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 13 novembre 2019, 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 sociale 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, la base di investitori istituzionali attualmente presente, la localizzazione e la tipologia di investitori potenzialmente interessati alla tipologia di affari in cui opera la Società, la volontà di riservare l'aumento di capitale ad investitori interessati alla sottoscrizione sul medio-lungo periodo, suggeriscono di adottare, al fine di eseguire l'operazione, il metodo del c.d. accelerated bookbuilding ("ABB") consistente 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 concentrare il collocamento delle azioni in un ristretto periodo di tempo al fine di sfruttare le favorevoli condizioni di mercato. Inoltre, essendo rivolto esclusivamente a investitori qualificati è possibile procedere al collocamento senza la pubblicazione di un prospetto informativo di offerta al pubblico e di quotazione per le azioni di nuova emissione in forza delle esenzioni previste dall'art. 34-ter, primo comma, lett. b) e dal Regolamento (UE) 2017/1129.

A tal riguardo, il processo di ABB consente di offrire le azioni di nuova emissione mediante la sollecitazione e la raccolta di ordini di acquisto o sottoscrizione sul mercato degli investitori istituzionali con l'ausilio di una o più banche d'affari incaricate del collocamento. In tale contesto, infatti, gli ordini possono essere raccolti in un arco di tempo breve, anche di poche ore, ovvero di qualche giorno. Nel formulare i propri ordini, gli investitori istituzionali indicano un prezzo al quale sono disponibili a sottoscrivere un determinato numero di azioni, ovvero presentano un ordine "al meglio". Alla chiusura del libro ordini, il prezzo che viene fissato è il medesimo per tutti gli investitori ai quali saranno assegnati i titoli ed è stabilito, sulla base delle indicazioni ricevute da parte degli investitori, in modo tale da poter allocare con successo tutte le azioni offerte e, allo stesso tempo, da garantire nella misura possibile un regolare andamento del corso dei titoli successivamente al completamento dell'operazione.

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.

Nella determinazione del prezzo delle azioni gli Amministratori indicano di tenere conto, quindi, del prezzo al quale gli investitori istituzionali sarebbero disponibili ad acquistare le azioni, con particolare riferimento allo sconto eventualmente applicato. Tale processo risulta particolarmente efficiente nella determinazione del valore di mercato delle azioni di nuova emissione, in quanto il prezzo al quale sono assegnate tali azioni corrisponde al valore loro attribuito al momento del collocamento da parte di investitori qualificati che, alla luce delle loro capacità professionali, sono i soggetti più qualificati a determinare l'effettivo valore di mercato dei titoli.

Tale processo di collocamento consente quindi, ad avviso degli Amministratori, di determinare l'effettivo valore di mercato delle azioni della Società al momento del loro collocamento. Inoltre, il conferimento dell'incarico per il collocamento delle azioni a una o più banche d'affari garantisce l'esecuzione di tale collocamento in modo non arbitrario.

La Relazione degli Amministratori indica che tipicamente, in queste circostanze, si definisce un meccanismo di fissazione del prezzo che fa riferimento all'andamento del titolo in un certo periodo di breve durata immediatamente precedente quello dell'esecuzione dell'operazione, ponderato per i volumi giornalieri, sottraendo un fattore di sconto, al fine di neutralizzare eventuali variazioni di prezzo a ridosso dell'aumento, oltre che per attrarre l'interesse degli investitori che possono subito recepire un guadagno immediato rispetto al corso del mercato.

L'entità dello sconto è influenzata, ad avviso degli Amministratori, da molti fattori quali il mercato azionario di quotazione, la liquidità del mercato preso nel suo complesso, la liquidità del titolo della società, i fondamentali della società, lo stadio di sviluppo del business o del progetto, la numerosità degli operatori specializzati nel segmento azionario in cui l'emittente è quotato o del settore commerciale o industriale in cui l'emittente opera.

Al fine di poter rendere operativa la propria decisione, anche sulla base delle indicazioni ricevute da Midcap Partners in qualità di Arranger, in data 15 ottobre 2019, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di adottare il seguente metodo di calcolo del prezzo delle nuove azioni:

VWAP (Volume Weighted Average Price) che corrisponde ad una media ponderata del prezzo degli ultimi 3 o 5 giorni prima del giorno di emissione per il volume giornaliero scambiato nelle stesse date a cui va sottratto uno sconto del compreso in un range tra il 5% e il 15%, con un limite massimo del 20%.

Gli Amministratori indicano che questo sistema serve a rendere eseguibile la delibera del Consiglio e tiene in considerazione l'interesse della Società a trovare un buon compromesso tra gli interessi degli investitori e della Società stessa. Solitamente in un mercato maturo lo sconto ha un valore compreso tra il 5% e il 15%. Il fatto che Meridiana Holding S.r.l. partecipi all'Aumento di Capitale consente, ad avviso degli Amministratori, di incentivare la partecipazione di un maggior numero di investitori e quindi di contenere lo sconto richiesto grazie ad una maggiore domanda.

Alla luce dei predetti ragionamenti, il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 15 ottobre 2019, ha deliberato di approvare, quale metodo scelto per l'Aumento di Capitale, quello dell'ABB e come prezzo di emissione, quello poc'anzi esposto e suggerito dall'Arranger di riferimento.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che tale formula sia idonea a riflettere la valorizzazione reale del titolo, oltre ad essere congruo rispetto ai valori di mercato. Infatti, il prospettato prezzo unitario di emissione delle azioni a valere sull'Aumento di Capitale incorpora uno sconto massimo del 20% rispetto ai prezzi degli ultimi 3 o 5 giorni di negoziazione ponderati per i volumi giornalieri.

Il Consiglio di Amministrazione, nel valutare la congruità del tasso di sconto, ha preso in considerazione, l'elenco delle principali informazioni sugli ABB effettuati sul mercato italiano tra il gennaio 2017 e settembre 2019.

Gli Amministratori indicano che la media degli sconti riscontrati in queste operazioni è circa il 6%, ma si contano società eterogenee fra loro in termini di dimensioni. Infatti, circoscrivendo il campione alle società con capitalizzazione di borsa inferiore ai 500 milioni di euro, lo sconto medio è di circa il 10%.

Per un maggiore controllo dei risultati sopra evidenziati, gli Amministratori propongono le evidenze di una analisi sulle ultime operazioni di ABB occorse in Francia, territorio in cui Giglio Group ha svolto parte del proprio roadshow. La media di sconto effettivo è di circa il 10%. La media degli sconti che sono stati proposti e approvati dall'organo deliberante è di circa il 20%.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che tale formula sia idonea a riflettere la valorizzazione reale del titolo, oltre ad essere congruo rispetto ai valori di mercato. Infatti, il prospettato prezzo unitario di emissione delle azioni a valere sull'Aumento di Capitale incorpora uno sconto massimo del 20% rispetto ai prezzi degli ultimi 3 o 5 giorni di negoziazione ponderati per i volumi giornalieri, ma, data la volatilità dell'ultimo anno, è possibile sostenere che il prezzo di esercizio sia compreso ancora in un intorno del prezzo osservato sul mercato durante gli ultimi 12 mesi.

Infine, ad ulteriore supporto delle considerazioni sopra riportate, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato queste ulteriori analisi sulla base dell'andamento del titolo negli ultimi 6 mesi e 3 mesi.

Gli Amministratori evidenziano che negli ultimi sei mesi, il valore minimo è stato di euro 2,53 e quello massimo di euro 3,49. Il valore minimo, pertanto, è inferiore rispetto alla media semplice del semestre del 13% e rispetto alla rilevazione ultima del 21 ottobre del 10%.

Alla data del 21 ottobre 2019, nell'ultimo trimestre, il valore medio delle quotazioni è stato di euro 2,86, mentre il valore medio ponderato per i volumi giornalieri delle quotazioni è stato di euro 2,89. Il prezzo di chiusura della giornata del 21 ottobre è stato di euro 2,80. Nel medesimo periodo il valore minimo è stato di euro 2,53 e quello massimo di euro 3,10. Il valore minimo, pertanto, è inferiore rispetto alla media del trimestre del 12% e rispetto alla rilevazione ultima del 21 ottobre del 12%.

Gli Amministratori rilevano pertanto un andamento delle quotazioni piuttosto stabile negli ultimi mesi e con uno scarto rispetto alla media semplice in linea con lo sconto presentato nella Relazione degli Amministratori.

#### 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 il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società che ha stabilito le modalità con cui procedere all'Aumento di Capitale e il Prezzo di Emissione delle azioni;
- 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 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 2019 non assoggettato a revisione contabile completa o limitata, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura del bilancio semestrale consolidato abbreviato al 30 giugno 2019, 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 o 5 giorni di borsa aperta in prossimità dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale, appare conforme, anche in questo caso, all'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.

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 arbitrario nelle circostanze e risulta puntualmente motivato nella Relazione degli Amministratori, in quanto, ancorché di natura pattizia, è in linea con le metodologie adottate da terze società sia in campo nazionale, sia in ambito europeo.

Infine, la previsione dell'utilizzo di uno sconto massimo del 20% sul VWAP, ancorché si posizioni nella fascia alta rispetto ad operazioni similari effettuate recentemente sul mercato, è stato ulteriormente giustificato dagli Amministratori dall'opportunità di rendere eseguibile la delibera del Consiglio e tenere in considerazione l'interesse della Società a trovare un buon compromesso tra gli interessi degli investitori e della Società stessa. Si segnala da ultimo che, sulla base delle informazioni fornite dagli Amministratori, anche in occasione di precedenti aumenti di capitale similari effettuati sul mercato da terze società, gli amministratori avevano ricevuto l'autorizzazione ad applicare uno sconto massimo pari al 20%, seppur tale livello massimo di sconto non è mai stato utilizzato in tali operazioni di aumenti di capitale similari in quanto lo sconto concesso si è sempre attestato su percentuali inferiori.

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 e le tempistiche dell'operazione.

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 sociale 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 sociale in esame 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 sociale 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 sociale 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.

Riteniamo opportuno inoltre evidenziare che il criterio delle quotazioni 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. 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 da noi emesse in data 9 aprile 2019 sul bilancio d'esercizio e consolidato di Giglio Group al 31 dicembre 2018, includono un richiamo di informativa alla nota "35. Risultato delle attività destinate alla dismissione e dismesse" paragrafo "Operazione di conferimento assets media" delle note illustrative del bilancio d'esercizio e consolidato, mentre la relazione di revisione limitata da noi emessa in data 13 settembre 2019 sul bilancio semestrale consolidato abbreviato di Giglio Group al 30 giugno 2019 include un richiamo d'informativa al presupposto della continuità aziendale e alla valutazione delle attività destinate alla dismissione.

## 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, 13 novembre 2019

EY S.p.A.



Agostino Longobucco  
(Socio)