

**GIGLIO GROUP S.p.A.**

Relazione della Società di Revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile, e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98

---

**Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98**

Agli Azionisti di

GIGLIO GROUP S.p.A.

**1. Motivo ed oggetto dell'incarico**

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale scindibile a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi 5 e 6 dell'art. 2441 del Codice Civile, entro il termine ultimo del 31 dicembre 2023 per un ammontare fino a complessivi Euro 5.000.000,00, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie della Giglio Group S.p.A. ("Giglio" o la Società) in circolazione e godimento regolare, da liberarsi in denaro, riservato al socio di controllo e ad altri investitori qualificati o istituzionali, abbiamo ricevuto dalla Società la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 2 ottobre 2023, aggiornata in data 22 ottobre 2023, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

In particolare, in data 17 novembre 2023, l'assemblea straordinaria degli azionisti della Società (l'"Assemblea") sarà chiamata a deliberare (i) l'aumento di capitale sociale a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi 5 e 6 dell'art. 2441 del Codice Civile, entro il termine ultimo del 31 dicembre 2023 per un ammontare fino a complessivi Euro 5.000.000,00, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie Giglio in circolazione e godimento regolare, da liberarsi in denaro, riservato al Socio di Maggioranza (come di seguito definito) e ad altri investitori qualificati o istituzionali (l'"Aumento di Capitale" o l'"Operazione"), nonché (ii) di conferire al Consiglio di Amministrazione delega ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile ad aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via scindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi 5 e 6 dell'art. 2441 del Codice Civile, per la parte di Aumento di Capitale non sottoscritta entro il termine ultimo del 31 dicembre 2023, da eseguirsi in una o più tranches, entro cinque anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e godimento regolare, da liberarsi in denaro, riservato al Socio di Maggioranza e ad altri investitori qualificati o istituzionali (la "Delega").

Audirevi S.p.A. (nel seguito "Audirevi"), in qualità di soggetto incaricato della revisione contabile del bilancio d'esercizio e consolidato della Giglio Group S.p.A., ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società l'incarico di predisporre, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUF, il presente parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione ai fini dell'Aumento di Capitale.

## 2. Sintesi dell'operazione

Come riportato nella Relazione del Consiglio di Amministrazione, alla data del 12 settembre 2023, prima dell'approvazione della Relazione finanziaria semestrale, sono state raccolte alcune manifestazioni di interesse per complessivi Euro 4,9 milioni, di cui due di carattere vincolante per Euro 1,4 milioni pervenute dalle parti correlate Meridiana Holding S.p.A. ("Meridiana" o il "Socio di Maggioranza") e Luxury Cloud S.r.l. ("Luxury"), società facente capo all'amministratore esecutivo e vice-presidente Anna Maria Lezzi; inoltre Meridiana si è impegnata a garantire, qualora non aderissero altri investitori, l'Aumento di Capitale sino alla misura massima di Euro 3 milioni. Per tale ragione l'Assemblea straordinaria degli azionisti sarà chiamata a deliberare un aumento di capitale fino a 5 milioni che si potrà realizzare, per una parte, a seguito della delibera assembleare e, per una seconda parte, in caso di mancata sottoscrizione integrale, attraverso l'esercizio della Delega in una fase successiva.

L'Operazione di aumento di capitale sociale scindibile a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi 5 e 6 dell'art. 2441 del Codice Civile e mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie Giglio in circolazione e godimento regolare, da liberarsi in denaro, riservato al Socio di Maggioranza e ad altri investitori qualificati o istituzionali sarà realizzata mediante ricorso ad una procedura di private placement rispondente alla prassi di mercato, ivi inclusa, eventualmente, quella di accelerated bookbuilding (di seguito "ABB") e valutata con il supporto di MIT SIM S.p.A. alla quale è stato conferito incarico di "Advisor" e "Arranger" dell'Operazione. La Relazione degli Amministratori prevede, altresì, che la sottoscrizione da parte di Meridiana e Luxury (congiuntamente gli "Azionisti OPC") avverrà al prezzo stabilito per il tramite della procedura ABB, senza alcuna possibilità per gli stessi di partecipare in alcun modo alla negoziazione di tale prezzo.

Per quanto concerne, invece, l'operazione di aumento di capitale scindibile a pagamento con esclusione del diritto di opzione deliberato, pari a Euro 5.000.000,00 comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, non sottoscritta entro il termine ultimo del 31 dicembre 2023, la Relazione degli Amministratori indica che verrà realizzata con le modalità che saranno ritenute più opportune in relazione al contesto di mercato dal Consiglio di Amministrazione, in esercizio della delega ex art. 2443 c.c., garantendo comunque coerenza con le modalità fissate dall'Assemblea in relazione all'aumento cui al punto n. 1 dell'ordine del giorno.

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori sul conferimento al Consiglio di Amministrazione della delega ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile ad aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via scindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi 5 e 6 dell'art. 2441 del Codice Civile, per la parte di Aumento di Capitale non sottoscritta entro il termine ultimo del 31 dicembre 2023, da eseguirsi in una o più tranche, entro cinque anni dalla data della deliberazione, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e godimento regolare, da liberarsi in denaro, riservato al Socio di Maggioranza e ad altri investitori qualificati o istituzionali.

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, l'aumento di capitale in esame risulta essere utile nel suo complesso per la Società, in quanto permetterebbe alla stessa di reperire risorse finanziarie atte a consentire il rafforzamento della sua posizione patrimoniale, connessa alla sussistenza del presupposto della continuità aziendale.

Il rafforzamento della struttura patrimoniale del gruppo determina in via generale, un significativo miglioramento di uno dei principali parametri che gli istituti di credito prendono in considerazione ai fini della valutazione del merito creditizio di un'impresa.

Inoltre, ove l'aumento di capitale si realizzasse effettivamente nella misura di almeno 3 milioni la Società dovrebbe superare la situazione di perdite superiori ad un terzo del capitale sociale determinatesi, nel bilancio della capogruppo, a seguito delle perdite consuntivate negli esercizi 2020 e 2021, rinviate a nuovo ai sensi del decreto liquidità, secondo le indicazioni numeriche presenti nella relazione finanziaria annuale della capogruppo al 31 dicembre 2022, che evidenzia un patrimonio netto pari a Euro 408 migliaia su un capitale sociale attuale di Euro 4.394 migliaia.

Allo stato attuale, come risultante dalla Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2023 e dalla Relazione di revisione limitata della società di revisione contenente conclusioni senza rilievi sul bilancio semestrale consolidato abbreviato al 30 giugno 2023, la Società ha esigenza di porre in essere le iniziative di rafforzamento patrimoniale già prefigurate e rese possibili dagli impegni ricevuti e dalle manifestazioni d'interesse non vincolanti raccolte.

Con il supporto di MIT SIM S.p.A., società italiana che presta servizi di investimento, che supporta costantemente la Società e che agirà in qualità di Arranger, il Consiglio di Amministrazione ha inoltre ritenuto – in considerazione dello status di società quotata sul Euronext Milan, della liquidità del titolo azionario, della base di investitori istituzionali attualmente presente – di realizzare l'Aumento di Capitale mediante ricorso alla procedura ABB, ritenendo che tale procedura, o altrettante analoghe, permetta di individuare, secondo criteri di mercato, il prezzo di sottoscrizione per tutti i destinatari dell'Aumento di Capitale.

Al riguardo, l'Arranger gestirà la procedura di ABB in modo tale da garantire che l'offerta di Meridiana e quella di Luxury non concorrano a formare il prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale. Si segnala che la Società, nelle valutazioni circa l'opportunità di eseguire un aumento di capitale, si è avvalsa, come già premesso, dell'attività di MIT SIM S.p.A. (l'"Advisor").

Il Consiglio di Amministrazione, nell'individuazione dei soggetti a cui riservare l'Aumento di Capitale, ha quindi considerato:

- (i) l'esigenza di addivenire in modo celere alla realizzazione dell'Aumento di Capitale, tenuto conto dell'interesse della Società a rafforzare il patrimonio netto di gruppo entro il termine dell'esercizio 2023;
- (ii) l'interesse di rivolgere l'Aumento di Capitale anche a soggetti disposti a sostenere nel medio-lungo periodo la Società, tenuto conto della necessità di avere sia soci con le caratteristiche di investitori istituzionali o professionali sia soci di riferimento che garantiscano una compagine azionaria stabile e duratura;
- (iii) l'opportunità di considerare le, sopra indicate in Premessa, manifestazioni di interesse vincolanti e la garanzia del Socio di Maggioranza alla sottoscrizione di un aumento di capitale, anche mediante utilizzo dei crediti già trasformati in finanziamento soci in conto capitale, nonché la manifestazione di interesse della società Luxury facente capo all'amministratore esecutivo e vice-presidente Anna Maria Lezzi.

Alla luce di queste considerazioni, il Consiglio di Amministrazione ha deciso di rivolgere l'Aumento di Capitale ad investitori istituzionali, ed in particolare alle seguenti categorie di soggetti: (i) "investitori qualificati" - come definiti nell'art. 34-ter, comma 1, lett. b), del Regolamento Consob – italiani, (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), sia, in ogni caso, a tutti i soggetti che hanno presentato manifestazioni d'interesse, vincolanti o non vincolanti, inclusa la società Luxury facente capo all'amministratore esecutivo e vice-presidente Anna Maria Lezzi.

Il Consiglio di Amministrazione, inoltre, ha ritenuto opportuno mantenere, sebbene in via di intervento di garanzia residuale, il sostegno del socio in possesso del controllo di diritto, che contribuisce a realizzare una compagine azionaria il più possibile stabile e disposta a sostenere la crescita della Società nel medio-lungo periodo. In tal senso l'Aumento di Capitale potrà essere sottoscritto in ogni caso anche dal Socio di Maggioranza, in esecuzione della manifestazione di interesse trasmessa e dell'impegno a garantire, qualora non aderissero altri investitori, sino alla misura massima di Euro 3 milioni.

Il Socio di maggioranza avrà, pertanto, in esito all'Operazione, l'obbligo di immettere le risorse finanziarie concordate a titolo di capitale di rischio, a prescindere da variabili esogene, anche straordinarie, le quali potrebbero eventualmente indurlo a riconsiderare l'opportunità del proprio investimento.

La prospettata operazione di Aumento di Capitale persegue lo scopo di consentire alla Società di reperire, in modo rapido ed efficiente, capitale di rischio da impiegarsi al fine di rafforzare il patrimonio netto per le motivazioni sopra indicate, e più in generale per lo sviluppo della Società e del gruppo.

In tale ottica, il Consiglio di Amministrazione ha, come già evidenziato, ritenuto di rivolgere l'Aumento di Capitale: (i) a investitori istituzionali; e (ii) al Socio di Maggioranza e Luxury in via residuale, secondo quanto previsto dalle manifestazioni di interesse rilasciate dagli Azionisti OPC stessi.

L'Aumento di Capitale persegue sia l'interesse della Società ad acquisire liquidità immediata sia quello di favorire la permanenza e l'ingresso nel capitale di soci che, in ragione della loro natura di investitori istituzionali, abbiano un interesse a preservare il loro investimento in Giglio nel medio lungo periodo, aperti al dialogo con la Società, senza scopi speculativi e favorendo così anche una maggiore stabilità del titolo azionario.

Quanto al secondo requisito, tenuto conto anche delle manifestazioni di interesse delle menzionate parti correlate, la partecipazione delle stesse all'Operazione garantisce l'esito positivo dell'Operazione stessa, fino a 3 milioni di Euro, che è l'importo indicato nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2023 e nella Relazione di revisione contabile limitata della società di revisione con conclusioni senza rilievi sul bilancio semestrale consolidato abbreviato al 30 giugno 2023 in relazione alle citate esigenze di patrimonializzazione dell'Emittente.

Per tutti questi motivi, il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'Aumento di Capitale possa essere realizzato mediante esclusione del diritto di opzione, conformemente alla previsione contenuta dallo statuto sociale di Giglio (lo "Statuto") in conformità ai commi 5 e 6 dell'art. 2441 del Codice Civile.

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, per un importo dell'Aumento di Capitale pari al massimo del 20% delle azioni attualmente esistenti sul mercato (pari a n. 21.968.0202 azioni ordinarie il cui 20% è pari, dunque, a n. 4.393.604 azioni ordinarie), subito dopo l'esecuzione verrà chiesta l'ammissione alla quotazione delle relative azioni sul segmento Euronext Milan; gli Amministratori indicano, inoltre, che, ove venisse superato, dalla somma fra essa e quella sottoscritta da investitori, il valore del 20% delle azioni attualmente esistenti sul mercato, non verrà chiesta subito l'ammissione a quotazione, e saranno emesse azioni con un ISIN diverso, anche se non si esclude che tale ammissione possa essere chiesta successivamente.

Le nuove azioni avranno godimento regolare e, pertanto, garantiranno gli stessi diritti delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data della relativa emissione.

La suddetta proposta sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il giorno 17 novembre 2023 in unica convocazione.

### 3. Natura e portata del presente parere

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineata, così come illustrata nella Relazione degli Amministratori, il presente parere di congruità indica, pertanto, i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni del loro Advisor, non abbiamo effettuato, per le finalità connesse allo svolgimento del presente incarico, una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori e dall'Advisor incaricato.

### 4. Documentazione utilizzata

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

- la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione approvata in data 2 ottobre 2023, aggiornata in data 22 ottobre 2023, sulle proposte all'ordine del giorno dell'Assemblea degli Azionisti, redatta ai sensi e per gli effetti – inter alia;
- lo Statuto Sociale della Società, per le finalità del presente lavoro;
- la Relazione Finanziaria semestrale al 30 giugno 2022 della Giglio Group approvata dal consiglio di amministrazione della Società in data 12 settembre 2023, sottoposta a revisione contabile limitata sul bilancio semestrale consolidato abbreviato al 30 giugno 2023 da parte di codesta società di revisione e la relativa relazione di revisione limitata con conclusioni senza rilievi emessa in data 27 settembre 2023;
- l'andamento dei prezzi di mercato delle azioni della Giglio Group S.p.A., ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri, registrati nei periodi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- il report emesso dall'Advisor relativo alla valutazione dell'effettivo valore di mercato dei titoli azionari ai fini del loro collocamento;

- il documento informativo redatto ai sensi dell'articolo 12.2. della Procedura OPC della Società, dell'articolo 5 del Regolamento adottato dalla Consob con Delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato;
- il parere del Comitato Controllo e Rischi e Parti Correlate che ha espresso all'unanimità parere favorevole, dal carattere vincolante, sull'interesse sociale, sulla convenienza economica e sulla correttezza, anche sostanziale, dell'operazione e sul compimento della stessa;
- le ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 27 ottobre 2023, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e/o circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

## **5. Metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni**

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quinto comma, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

A supporto dello svolgimento delle proprie valutazioni sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso delle analisi e delle determinazioni dell'Advisor, che ha individuato la metodologia valutativa di seguito commentata.

### **Il metodo delle quotazioni di borsa**

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di adottare il criterio della quotazione di Borsa quale metodologia di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, considerando tale metodo idoneo a fornire un'indicazione del valore attribuito dal mercato alla Società, in quanto incorpora nel prezzo, almeno in parte, le informazioni a disposizione degli investitori e le aspettative da loro maturate in relazione alle performance aziendali future.

Al riguardo, gli Amministratori precisano che le azioni di Giglio, come previsto dall'art. 6 dello Statuto della Società, sono prive di indicazione del valore nominale, lo stesso in base al rapporto tra il capitale sociale e il numero di azioni emesse è pari a euro 0,20 per ciascuna azione.

In relazione alla mancata considerazione del valore del patrimonio netto esplicitamente richiamato dalla normativa codicistica nella fattispecie, gli Amministratori precisano che il valore patrimonio netto di gruppo risultante dalla Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2023 risulta negativo (pari ad Euro 3,707 milioni): pertanto, sulla scorta della considerazione di tale elemento, le azioni in circolazione avrebbero, sia pre-money sia post-money, valore patrimoniale inferiore a zero, e, dunque, può difficilmente essere considerato come un *benchmark* per la fissazione del prezzo, dal momento che una determinazione dello stesso sulla base dei valori contabili patrimoniali condurrebbe ad una valutazione negativa della Società.

L'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, nell'attuale contesto di mercato e in relazione alle attitudini di investimento da parte degli investitori istituzionali per operazioni similari, il metodo c.d. "dei Prezzi di Borsa" (di seguito "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 il valore attribuito dal mercato alle azioni scambiate riflettendo le aspettative del mercato circa l'andamento economico e finanziario della Società in un determinato momento. In mercati finanziari efficienti, i prezzi che si vengono a creare per azioni dotate in particolare di un buon grado di liquidità tendono a riflettere il valore economico attribuibile alla società.

In tale ottica, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, con il supporto dell'Advisor, di fare riferimento ai valori di mercato del titolo ed, in particolare, ai valori di mercato che tengano conto delle informazioni più recenti sulla situazione economico-finanziaria e patrimoniale della Società. Gli Amministratori hanno pertanto proceduto all'analisi dell'andamento di mercato del titolo azionario nei tre mesi antecedenti la data del 13 ottobre 2023, data in cui è stato per la prima volta fatto ultima data di riferimento disponibile per il relativo calcolo. La tabella seguente indica i prezzi medi e i prezzi medi ponderati in ragione dei volumi scambiati, delle azioni di Giglio Group rispetto ai periodi di riferimento indicati:

Valori in Euro	Media semplice	Media ponderata per i volumi scambiati	Prezzo massimo del periodo	Prezzo minimo del periodo
Ultimo mese <sup>(1)</sup>	0,583	0,591	0,638	0,536
Ultimi tre mesi <sup>(2)</sup>	0,614	0,628	0,678	0,536

(1) Le medie e i valori massimi e minimi si riferiscono ad un intervallo compreso tra il 13/05/2023 e il 13/10/2023

(2) Le medie e i valori massimi e minimi si riferiscono ad un intervallo compreso tra il 13/05/2023 e il 13/10/2023

Il Consiglio di Amministrazione ha individuato quale periodo di riferimento i prezzi rilevati negli ultimi tre mesi, ponderati per i volumi registrati alla chiusura di ogni giorno di negoziazione. Infatti, considerando che nell'ultimo mese i volumi medi del titolo azionario della Società scambiati sul mercato e i prezzi medi risultano leggermente inferiori rispetto ai corrispondenti dati relativi agli ultimi 3 mesi di negoziazione, il Consiglio di Amministrazione considera la rilevazione effettuata prendendo come riferimento la media ponderata dei prezzi degli ultimi tre mesi come quella più adeguata, essendo tale valore peraltro ricompreso perfettamente all'interno del *range* di prezzo minimo e prezzo massimo registrato per entrambi gli orizzonti temporali considerati.

L'inclusione, nel calcolo, di medie a maggiore orizzonte temporale rispetto a quello individuato, quali, ad esempio, il periodo di 6 mesi esplicitamente richiamato dall'articolo 2441 del Codice Civile, comporterebbe la criticità di considerare valori e informazioni non sufficientemente aggiornati, derivanti da un contesto economico e finanziario, sia nazionale che internazionale, non più attuale, a causa, in particolare, dell'elevata volatilità dei corsi azionari registrata nel corso degli ultimi mesi a causa di elementi di natura eminentemente straordinaria che renderebbero tali corsi non rappresentativi dell'andamento tendenziale del titolo, volatilità generata, nello specifico (i) dal riscontro sfavorevole da parte degli investitori a seguito della pubblicazione della relazione sulla revisione contabile del progetto di bilancio al 31 dicembre 2022, che contiene la dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio su detto bilancio e (ii) dalle tensioni che caratterizzano il contesto geopolitico internazionale a seguito dei recenti accadimenti bellici in medio oriente. L'osservazione della media ponderata nel corso di un più ridotto arco temporale consente, altresì, nel caso specifico, di incorporare informazioni sufficientemente aggiornate sulle tendenze di fondo dei mercati finanziari di riferimento (legati, inter alia, alle recenti oscillazioni dei tassi di interesse), nonché di scontare nei prezzi della finestra temporale di riferimento l'esistenza di informazioni contabili aggiornate (in particolare di quelle rinvenienti dalla relazione finanziaria intermedia al 30 settembre 2023).



Il Consiglio, al fine di valutare correttamente il prezzo di emissione, ha svolto un'analisi su alcune operazioni effettuate nel corso degli ultimi 12 mesi, prendendo come riferimento sia operazioni di aumento di capitale (con e senza esclusione del diritto di opzione), che operazioni di trasferimento di pacchetti azionari da parte di soci rilevanti.

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 compreso tra il 5% e il 20 %.

L'applicazione di uno sconto sul prezzo di mercato, conforme alla prassi prevalente per operazioni simili osservate recentemente sul mercato, è da ricercarsi principalmente: i) come forma di incentivo per gli investitori per una modalità di investimento alternativa all'acquisto diretto sul mercato in sede di negoziazioni; ii) come misura di compensazione del rischio di oscillazione di prezzo che la Società sopporterebbe qualora collocasse sul mercato un numero di azioni equivalente a quello sottostante l'offerta in modo diluito, e non accelerato tramite la citata procedura di ABB.

Alla luce di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione, considerando altresì che la Società, come sopra evidenziato, si trova nella situazione prevista dall'art. 2446, comma 1, del Codice Civile e presenta le esigenze di patrimonializzazione bene evidenziate da ultimo nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2023 e nella relativa Relazione di revisione contabile limitata, ha ritenuto adeguato applicare a titolo di correttivo della formula utilizzata per il calcolo del prezzo di emissione, un tasso di sconto fino al 20%, in linea con le indicazioni del paragrafo precedente; la percentuale indicata è all'interno del campione analizzato e tiene conto che l'attuale contesto di mercato si caratterizza da una condizione di ridotta liquidità dei titoli e da una contrazione degli investimenti da parte degli investitori istituzionali.

Inoltre, in linea con un approccio maggiormente prudente e al fine di smorzare eventuali periodi di maggiore volatilità che dovessero registrarsi sul titolo azionario della Società, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto 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 periodo analizzato.

## 6. Difficoltà di valutazione riscontrate dagli Amministratori

Gli Amministratori non evidenziano nella loro Relazione particolari difficoltà di valutazione incontrate nello svolgimento dell'incarico.

## 7. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

Sulla scorta di quanto precede, il criterio di determinazione del prezzo di emissione che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di adottare, è, pertanto, il seguente:

*“Media ponderata del prezzo ufficiale delle azioni di Giglio Group degli ultimi tre mesi di mercato antecedente al giorno di emissione per il volume giornaliero scambiato nelle stesse date a cui va sottratto uno sconto a titolo di correttivo compreso tra il 5% e il 20%” (il “Criterio di Prezzo”)*

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che la formula adottata sia adeguata e in linea con la prassi di mercato per operazioni simili.

## 8. Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- esaminato i verbali del Consiglio di Amministrazione della Società, di approvazione e successive modifiche della Relazione degli Amministratori;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori e della documentazione ricevuta dalla Società;
- esaminato, per le finalità di cui al presente incarico, lo Statuto vigente della Società e le proposte di modifica;
- esaminato, attraverso una discussione con gli Amministratori e l'Advisor incaricato dalla Società, il lavoro da loro svolto per l'individuazione del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ai fini dell'Aumento di Capitale al fine di riscontrarne il contenuto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- 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;
- 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 di Relazione degli Amministratori;
- esaminato il documento informativo redatto ai sensi dell'articolo 12.2. della Procedura OPC della Società, dell'articolo 5 del Regolamento adottato dalla Consob con Delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato;
- esaminato il parere del Comitato Controllo e Rischi e Parti Correlate che ha espresso all'unanimità parere favorevole, dal carattere vincolante, sull'interesse sociale, sulla convenienza economica e sulla correttezza, anche sostanziale, dell'operazione e sul compimento della stessa;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo l'approvazione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2023, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- ricevuto formale attestazione dal legale rappresentante della società che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, alla data del nostro parere, 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 indicato 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.

## 9. Commenti sull'adeguatezza del metodo adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La Relazione degli Amministratori, predisposta per illustrare l'operazione di Aumento di Capitale in esame, descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini dell'aumento di capitale.

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, 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.

A riguardo, segnaliamo le seguenti considerazioni:

- L'operazione si sostanzia nel reperimento di nuovo capitale di rischio che, nell'attuale contesto dei mercati finanziari, non può che tenere conto delle condizioni espresse dal mercato borsistico. L'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare pertanto motivata e, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria, in quanto, come ampiamente riconosciuto dalla prassi valutativa e dalla dottrina, i valori delle quotazioni di borsa costituiscono un punto di riferimento più o meno significativo anche in considerazione delle specifiche caratteristiche del titolo. In mercati finanziari efficienti, i prezzi che si vengono a formare per azioni dotate di un buon grado di liquidità tendono a riflettere il valore economico attribuibile alla società. A conferma di ciò, si segnala che il rapporto percentuale tra il controvalore degli scambi e la capitalizzazione media della Società, risulta essere in linea rispetto ad altri operatori del mercato di riferimento. Inoltre, la scelta effettuata dagli Amministratori di utilizzare, oltre alla media aritmetica semplice dei prezzi, la media dei prezzi ponderata per i volumi scambiati, consente di determinare un valore medio che tenga conto della "significatività" dei prezzi nelle differenti transazioni, attribuendo un maggiore rilievo a prezzi formati a fronte di un più significativo volume di negoziazioni.
- Con riguardo all'orizzonte temporale di riferimento, la decisione degli Amministratori di utilizzare un periodo di osservazione di tre mesi appare ragionevole e non arbitraria, nelle specifiche circostanze, al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni di nuova emissione, considerato anche il contesto attuale di elevata volatilità dei corsi di borsa, in quanto, nel periodo preso a riferimento, le quotazioni del titolo non hanno manifestato oscillazioni significative, se non per l'attuale congiuntura economica negativa che influenza l'andamento della generalità dei valori mobiliari: dette quotazioni non sono, pertanto, influenzate da movimenti anomali in conseguenza di eventi straordinari o di natura speculativa. 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: l'utilizzo di medie, non considerando, pertanto, valori puntuali o di brevissimo termine, permette, altresì, di mitigare dalle risultanze del calcolo possibili distorsioni.

- Occorre inoltre rilevare che il riferimento al valore di mercato operato dall'art. 2441, quinto e sesto comma 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 della Società 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 della Società.

#### **10. 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.

Gli Amministratori riferiscono che l'Aumento di Capitale potrebbe costituire un'operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi dell'art. 8.1 della Procedura OPC. Pertanto, il Consiglio di Amministrazione di Giglio ha approvato la proposta di Aumento di Capitale previo motivato parere favorevole del Comitato Controllo e Rischi e Parti Correlate sull'interesse della Società al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. Non rientrano nell'oggetto del nostro incarico considerazioni in ordine all'interesse della Società all'effettuazione dell'Aumento di Capitale, oltre che alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Riteniamo opportuno inoltre evidenziare che il Metodo dei Prezzi di Borsa risulta particolarmente indicato in presenza di società con volumi scambiati elevati: in corrispondenza di volumi di scambi più limitati, 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 esogeni, o in presenza di circostanze anomale, tali per cui contesto di mercato sia 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 discosta dall'indicazione relativa all'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre contenuta nella normativa di riferimento, e, nel contempo, 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. Tale scelta risulta avvalorata, come indicato dagli Amministratori, dalla considerazione per cui l'inclusione, nel calcolo, di medie a maggiore orizzonte temporale rispetto a quello individuato, implicherebbe la considerazione di valori derivanti da un contesto economico e finanziario non più attuale, a causa, in particolare, dell'elevata volatilità dei corsi azionari registrata nel corso degli ultimi mesi a causa di elementi di natura eminentemente straordinaria che renderebbero tali corsi non rappresentativi dell'andamento tendenziale del titolo, volatilità generata, nello specifico (i) dal riscontro sfavorevole da parte degli investitori a seguito della pubblicazione della relazione sulla revisione contabile del progetto di bilancio al 31 dicembre 2022, che contiene la dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio su detto bilancio e (ii) dalle tensioni che caratterizzano il contesto geopolitico internazionale a seguito dei recenti accadimenti bellici in medio oriente. Le conclusioni esposte in calce si basano, *inter alia*, su tali considerazioni.

Inoltre, la previsione di un eventuale utilizzo di uno sconto massimo del 20% sulla media ponderata calcolata come sopra descritto, ancorché si posizioni nella fascia alta rispetto ad operazioni similari effettuate recentemente sul mercato, è stato ulteriormente giustificato dagli Amministratori come forma di incentivo per gli investitori per una modalità di investimento alternativa all'acquisto diretto sul mercato in sede di negoziazioni, nonché come misura di compensazione del rischio di oscillazione di prezzo che la Società sopporterebbe qualora collocasse sul mercato un numero di azioni equivalente a quello sottostante l'offerta in modo diluito, e non accelerato tramite la citata procedura di ABB.

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.

## 11. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che le modalità di applicazione del criterio adottato dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni fornite dall'Advisor, 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, 27 ottobre 2023

Audirevi S.p.A.

Antonio Cocco  
Socio - Revisore legale

