

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI GIGLIO GROUP S.P.A. REDATTA AI SENSI DELL'ART. 2441, 6° COMMA, C.C. E SECONDO I CRITERI GENERALI INDICATI NELL'ALLEGATO 3A DEL REGOLAMENTO ADOTTATO DA CONSOB CON DELIBERA N. 11971/1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO, RIGUARDANTE LA PROPOSTA DI AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE DI GIGLIO GROUP S.P.A. AI SENSI DELL'ART. 2441, 4° COMMA, PRIMO PERIODO, C.C.

1. PREMESSE ED ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE

La presente relazione illustrativa, redatta ai sensi dell'art. 2441, 6° comma, c.c. e secondo i criteri generali indicati nell'allegato 3A del regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971/1999, come successivamente modificato, ha ad oggetto la proposta di aumento del capitale sociale a pagamento di Giglio Group S.p.A., ai sensi dell'art. 2441, 4° comma, primo periodo, c.c., da sottoscrivere mediante conferimento di beni in natura e, quindi, con esclusione del diritto di opzione, a fronte dell'emissione di n. 757.000 nuove azioni ordinarie di Giglio Group S.p.A., al prezzo unitario di Euro 3,5, di cui Euro 3,3 a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore di nominali Euro 151.400 e per un controvalore, comprensivo del sovrapprezzo, pari ad Euro 2.649.500,00 (l'"**Aumento di Capitale**").

In data 12 settembre 2019, Giglio Group S.p.A. e i soci di E-Commerce Outsourcing S.r.l., con sede legale in Rho (MI), via Sesia 5, capitale sociale pari ad Euro 37.500,00 interamente versato, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, Monza e Brianza, codice fiscale e P. IVA 08576060969 ("**ECO**"), hanno sottoscritto un accordo di investimento (l'"**Accordo di Investimento**") volto a disciplinare – *inter alia* – i termini e le condizioni dell'Aumento di Capitale, nonché della liberazione del medesimo mediante conferimento in natura di tutte le quote detenute in ECO da parte dei soci della stessa (le "**Quote**"), da effettuarsi in proporzione alla percentuale di capitale dagli stessi detenuta in ECO.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di ECO è suddiviso tra i seguenti soggetti (congiuntamente i "**Soci**") nelle seguenti proporzioni:

- a. **Gedeone WEB S.r.l. in liquidazione**, con sede legale in Milano (MI), Corso Genova 6, 20123, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, Monza e Brianza, codice fiscale 08256310965, detiene una quota di nominali Euro 19.201,00 (diciannovemiladuecentouno/00), pari al 51,2% (cinquantuno virgola due percento) del capitale sociale di ECO¹;
- b. **Barni Carlo S.p.A.**, con sede legale in Busto Garolfo (MI), Via Arconate 63, 20020, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, Monza e Brianza, codice fiscale 10635290157, detiene una quota di nominali Euro 12.000,00 (dodicimila/00), pari al 32,0% (trentadue percento) del capitale sociale di ECO²;

¹ Gedeone WEB S.r.l. in liquidazione ha facoltà di cedere le proprie quote detenute in ECO e tutti i diritti e gli obblighi derivanti dall'Accordo di Investimento (come di seguito definito) al dott. Antonio Lembo, nato a Milano il 30 dicembre 1968, c.f. LMBNTN68T03F205T, o ad una società fiduciaria da questo nominata, prima dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale.

² Barni Carlo S.p.A. ha facoltà di cedere le proprie quote detenute in ECO e tutti i diritti e gli obblighi derivanti dall'Accordo di Investimento (come di seguito definito) alla propria controllante BH S.r.l., prima dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale.

- c. **Testa Daniele**, nato a Busto Arsizio (VA) il 31 dicembre 1975, residente in San Bartolomé de Tirajana (Las Palmas), Calle Puerto del Carmen 33 (Spagna), codice fiscale TSTDNL75T31B300Y, detiene una quota di nominali Euro 1.875,00 (milleottocostantacinque/00), pari al 5,0% (cinque per cento) del capitale sociale di ECO;
- d. **Parravicini Giorgio**, nato a Milano (MI), il 30 maggio 1966, Milano (MI), in via Fatebenefratelli 22, 20121, codice fiscale PRRGRG66E30F205B, detiene una quota di nominali Euro 1.800,00 (milleottocento/00), pari al 4,8% (quattro virgola otto per cento) del capitale sociale di ECO;
- e. **Cuccarese Vincenzo**, nato a Stigliano (MT) il 30 agosto 1980, residente in Sesto San Giovanni (MI), via Podgora 60, 20099, codice fiscale CCCVCN80M30I954F, detiene una quota di nominali Euro 750,00 (settecentocinquanta/00), pari al 2,0% (due per cento) del capitale sociale di ECO;
- f. **Canegrati Andrea**, nato a Rho (MI) il 28 settembre 1980, residente in Pregnana Milanese (MI), viale Lombardia 12, 20010, codice fiscale CNGNDR80P28H264K, detiene una quota di nominali Euro 750,00 (settecentocinquanta/00), pari al 2,0% (due per cento) del capitale sociale di ECO;
- g. **Napoleone Marco Antonio**, nato a Milano (MI) il 27 gennaio 1982, residente in Milano (MI), via Mauro Macchi 42, codice fiscale NPLMCN82A27F205D, detiene una quota di nominali Euro 562,00 (cinquecentosessantadue/00), pari all'1,5% (uno virgola cinque per cento) del capitale sociale di ECO; e
- h. **Fumagalli Marco**, nato a Mariano Comense (CO), residente in Ruvigliana-Lugano (Svizzera), via Ceresio di Suvigliana 18, codice fiscale FMGMRC70H27E951P, detiene una quota di nominali Euro 562,00 (cinquecentosessantadue/00), pari all'1,5% (uno virgola cinque per cento) del capitale sociale di ECO.

Al fine di valutare l'entità oggetto del conferimento (*i.e.* le Quote), inteso come la valutazione complessiva dei beni oggetto del conferimento (azienda) e la stima del loro valore, in data 26 agosto 2019 i Soci hanno assegnato al dott. Massimo Gramondi (il "**Perito**") l'incarico di redigere idonea perizia di stima - ai sensi dell'articolo 2343-*ter* c.c. - del valore della totalità delle Quote (la "**Perizia**"). Sulla base delle informazioni note a Giglio Group S.p.A. alla data della presente relazione, il dott. Massimo Gramondi è commercialista e revisore legale dei conti, ed è stato ritenuto indipendente da Giglio Group S.p.A. e dai soci che ne esercitano il controllo, nonché dotato di adeguata e comprovata professionalità. Anche sulla base della Perizia, Giglio Group S.p.A. ed i Soci di ECO hanno convenuto che il valore complessivo del conferimento fosse pari ad Euro 2.649.500,00 e che esso, per le ragioni discusse *infra*, venisse imputato, quanto a titolo di aumento di capitale, a nominali Euro 151.400 e, per il restante ammontare, pari a euro 2.498.100, a sovrapprezzo.

Si segnala, inoltre, che l'operazione di Aumento di Capitale con conferimento in natura delle Quote ha ricevuto il preventivo parere favorevole del Consiglio di Amministrazione di Giglio Group S.p.A., con delibera assunta in data 12 settembre 2019.

Da ultimo, il Consiglio di Amministrazione di Giglio Group S.p.A. ha richiesto, ai sensi dell'art. 2441, 6° comma, c.c., nonché dell'art. 158, 1° comma, del d. lgs. 58/1998, come successivamente modificato, (il "**TUF**"), alla società incaricata della revisione legale dei conti, di esprimere il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni che saranno emesse da Giglio Group S.p.A. a servizio dell'Aumento di Capitale.

Il capitale sociale di Giglio Group S.p.A. è ad oggi rappresentato da numero 16.040.250 azioni ordinarie, pertanto, a seguito dell'emissione di n. 757.000 nuove azioni, il capitale sociale di Giglio Group S.p.A. sarà rappresentato da complessive 16.797.250 azioni ordinarie. In seguito all'avvenuta operazione di Aumento di Capitale con contestuale conferimento in natura delle Quote, i Soci conferenti deterranno pertanto il 4,51 % del capitale sociale di Giglio Group S.p.A..

2. RAGIONI DI INTERESSE SOCIALE DEL CONFERIMENTO E RIFLESSI DELL'OPERAZIONE SUI PROGRAMMI GESTIONALI DI GIGLIO GROUP S.P.A.

L'operazione di conferimento si inquadra nel processo di riorganizzazione delle attività di Giglio Group S.p.A. ed, in particolare, nel procedimento di focalizzazione, valorizzazione e sviluppo degli *assets* e competenze della società nel settore del commercio elettronico. L'operazione va pertanto valutata come parte integrante e distintiva del progetto di focalizzazione del *business* nel settore dell'*e-commerce* in linea con il piano industriale 2019-2023, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Giglio S.p.A. in data 15 marzo 2019 e tuttora valido.

Giglio Group S.p.A. è un *player* ampiamente dedicato ai servizi di *e-commerce* che vanta caratteristiche uniche nel proprio settore, una presenza globale, competenze specifiche elevate, risultando, inoltre, ben integrato all'interno del proprio contesto di mercato per le relazioni con i principali *brand* del *made in Italy*.

Il piano industriale 2019-2023 di Giglio Group S.p.A. ha come presupposto infatti il continuo sviluppo della nuova piattaforma tecnologica iniziato nel corso del 2018. La stessa permette maggiore scalabilità in termini di transazioni gestibili e di velocità di integrazione dei sistemi dei *brand* con le piattaforme dei *marketplace*, oltre che con i servizi di omnicanalità. Inoltre, nel piano industriale 2019-2023 si assumono investimenti per lo sviluppo della piattaforma *e-commerce* in Cina, a servizio dei *brand* e delle loro vendite sui *marketplace* integrati alle strutture tecnologiche di Giglio Group S.p.A. sviluppate nel paese.

Si ricorda, inoltre, che il piano industriale considera un'accelerazione del GMV (*Gross Merchandise Value*) in linea con le aspettative del mercato di riferimento (le vendite *on line* del *fashion* di lusso), anche per le acquisizioni di nuovi clienti.

Gli obiettivi strategici del piano industriale 2019-2023 di Giglio Group S.p.A. definiscono dunque un gruppo *leader* in Italia, che cerchi di ampliare la propria offerta anche a categorie merceologiche diverse dal *fashion*, quali *design* e *food*. L'operazione oggetto della presente relazione, pertanto, permetterà a Giglio Group S.p.A. di inglobare un significativo portafoglio clienti attivi proprio nei settori di riferimento *fashion* e *food* quali Fratelli Rossetti, Expert, Auchan, Gruppo Generali, Agos, Cameo, Fabbri, MediaShopping, Euronics, Brico e Akai, con elevati volumi di transazioni effettuate, in linea con l'obiettivo di aumentare la quota di mercato coperta ed un notevole rafforzamento delle competenze tecnologiche sia in termini di solidità delle soluzioni proposte ai clienti sia in termini di innovazione di prodotto.

ECO invece è uno dei più importanti *outsourcer* di servizi di *e-commerce* in Italia, con grande competenze nell'ambito della tecnologia in area *e-commerce*, il vero punto di forza della società. L'attività di ECO si concretizza in quella di *e-commerce outsourcer* (come agente del cliente) e di *e-commerce integrator* (come consulente ai clienti per il supporto della loro gestione dell'*e-commerce*) e si basa su una propria piattaforma sviluppata internamente.

ECO si avvale inoltre dell'utilizzo del marchio Terashop e vanta un'esperienza ventennale nel settore di cui è stato pioniere fin dal 1999.

È stata antesignana della omnicanalità, permettendo di integrare vari modelli di *business*: vendita *on line*, consegne al punto vendita, *totem*, supporto *flash sales*, utilizzo di *coupon*.

Oggi conta svariate decine di relazioni commerciali, molti *e-commerce* gestiti direttamente e offre molteplici servizi *in cloud* e soluzioni di operatività integrata tra sistemi propri e sistemi del cliente.

ECO è una società che opera nel settore del commercio elettronico ed è proprietaria di una propria piattaforma, sviluppata internamente e continuamente mantenuta ed aggiornata, controllata direttamente ed offerta ai propri clienti con un elevato grado di personalizzazione. La società è in grado di offrire ai propri clienti una serie di servizi con una gestione completamente interna, quali i servizi di creazione di *online store*, servizi di *web-design*, di magazzinaggio, di logistica e di spedizioni, servizi di *customer care* e gestione del cliente finale.

La piattaforma di cui ECO è sviluppatrice e proprietaria ha la capacità della gestione *web* del sito *e-commerce* e gestisce il catalogo dei prodotti (permettendo di inserire e codificare nuovi prodotti, modificare le descrizioni, i prezzi e le disponibilità dei prodotti); inoltre il CMS (*content management system*) permette di gestire tutta la parte di contenuti presente sul sito (*banner*, contenuti testuali, *landing pages*). La piattaforma prevede anche il modulo relativo all'attività di *call center*, ovvero abilita il *call center* ad inserire ordini telefonici; questo modulo utilizza il carrello del sito *e-commerce* ed è integrato nel modulo di gestione ordini. Questa funzionalità è distintiva di ECO e si costituisce come un prodotto di punta rivolto alle società di *teleshopping* con un proprio sito di *e-commerce*. La piattaforma comprende anche l'OMS, *order management system*, che permette di gestire tutto il percorso dell'ordine, la fatturazione, la spedizione, l'eventuale *drop shipping* ed eventuali resi.

Inoltre, peculiarità pressoché unica della piattaforma di ECO è che tutti i moduli descritti sono cosiddetti "*multi tenant*". Ad esempio, uno stesso prodotto può essere venduto su più di un sito e il modulo ordini può ricevere ordini da più di un singolo sito.

Nel 2018 ECO ha conseguito ricavi pari a circa Euro 7 milioni (dati non assoggettati a revisione e riclassificati secondo i principi AS/IFRS), con una crescita recente costante del 15% annua, supportando transazioni *e-commerce* per un controvalore di oltre Euro 30 milioni a favore dei propri clienti.

ECO esprime una redditività in linea con il settore, con un EBITDA compreso tra il 5% e il 6% sul fatturato, prevedendo per l'esercizio 2019 un anno in crescita con una previsione di chiusura intorno a Euro 8 milioni (+16%). Il primo semestre 2019 si è chiuso con un fatturato di circa Euro 3,7 milioni, dovendosi anche tener conto del fatto che, come tipico nel settore *e-commerce*, è il secondo semestre a registrare maggiori vendite e profitti.

Giglio Group S.p.A. al momento eroga servizi di *e-commerce* analoghi a quelli offerti da ECO, avendo una penetrazione commerciale decisamente superiore ed una rete di *partner*, *brand* e *marketplace* molto più estesa a livello globale. D'altra parte, al fine di accelerare lo sviluppo della propria tecnologia, come previsto dal piano industriale in vigore, Giglio Group S.p.A. deve dotarsi di una piattaforma che preveda una completa internalizzazione dell'evoluzione per accorciare i tempi di *delivery* al cliente, per lavorare in economia a più progetti di implementazione parallelamente, per poter disporre di una solida infrastruttura scalabile e funzionante su più categorie merceologiche, per sviluppare un unico punto di integrazione di tutte le *features* sviluppate per i clienti e di aggregazione delle piattaforme di *e-commerce* a livello globale.

L'operazione di conferimento, l'integrazione dei servizi offerta da ECO e la possibilità di avvalersi dell'evoluta tecnologia di quest'ultima permetteranno a Giglio Group S.p.A. di:

- 1) creare importanti economie di scala, che le consentiranno risparmi concreti fin da subito, sviluppando soluzioni innovative, utilizzando risorse interne, riducendo il contributo di terzi, nonché riducendo i costi di licenze e utilizzo di altre strutture attualmente utilizzate per la creazione e la gestione dei negozi *online*;
- 2) rafforzare la propria organizzazione tecnica anche grazie all'inserimento nella propria forza lavoro di figure esperte nell'informatica, con elevata specializzazione nel settore dell'*e-commerce*, risorse altamente rilevanti in questo settore e difficili da reperire con tale profondità di competenze;
- 3) ampliare la struttura interna adibita ai servizi di *customer care*, con la possibilità di ridurre gli attuali costi derivanti dall'utilizzo di soggetti terzi per l'erogazione dei servizi; e
- 4) ampliare l'offerta commerciale disponibile per i clienti integrando l'attuale proposizione di *business* con *features* e soluzioni che determinano il fattore critico di successo nel processo di acquisizione di contratti di *outsourcing* o consulenze da parte dei *brand*.

Tali effetti sinergici risultano di estrema importanza, soprattutto in questa fase del piano industriale di Giglio Group S.p.A. in cui sono previsti elevati investimenti in infrastrutture tecniche e sviluppo commerciale, tenuto conto che, da un lato, Giglio Group S.p.A. sta concretamente focalizzando la propria attività nel settore dell'*e-commerce* e, dall'altro lato, ha la necessità di gestire un elevato numero di nuovi clienti oltre che controllare il livello dei costi fissi, in attesa che la *pipeline* di contratti sia convertita in vendite e ricavi effettivi, per un periodo di latenza tra negoziazione e avvio delle operazioni.

Sulla base del piano industriale di Giglio Group S.p.A., nel periodo 2019-2023 sono infatti previsti investimenti pari a circa Euro 9,7 milioni, di cui circa Euro 4,7 milioni nel triennio 2019-2021. In particolare, è previsto che questi investimenti siano maggiormente concentrati nell'area *digital*, di cui il 70% a supporto dello sviluppo delle soluzioni B2C, mentre il 30% per gli sviluppi delle integrazioni ai *marketplace* a livello globale e per lo sviluppo dell'infrastruttura *e-commerce* in Cina.

Sono inoltre previsti costi dell'area tecnica (ossia, costi di gestione e manutenzione della struttura *IT-server, hosting, maintenance* e costi del personale) per Euro 1,5 milioni nei primi anni di attuazione del piano industriale 2019-2023, destinati ad incrementare sino ad Euro 2 milioni all'aumentare della complessità e dei volumi negli ultimi anni del periodo di riferimento.

Con l'integrazione immediata di ECO si stima che gli investimenti necessari allo sviluppo di una piattaforma adeguata all'aumento dei volumi e delle soluzioni avanzate richieste dai *brand*, comprendendo gli sviluppi dell'area Cina, poco influenzati dall'acquisizione, siano stimabili in circa Euro 7 milioni, con una sinergia compresa tra gli Euro 2 e 3 milioni.

Anche a livello di costi operativi, si prevede che le sinergie siano in grado di limitare i costi di tecnologia per *hosting* e per consulenze specialistiche di circa il 40%, potendo sfruttare le competenze già sviluppate e presenti in ECO. Si prevedono significative possibilità di ottimizzazione nella gestione delle figure professionali tecniche, anche in considerazione dell'atteso incremento di *business* e dello sviluppo di nuovi prodotti, siti, applicazioni ed integrazioni con i *marketplace*. In particolare, si stima una sinergia cumulata che comporti un beneficio di circa Euro 3 milioni, pari al 20% della base costi di tecnologia.

In generale, l'integrazione di ECO, combinando immediatamente un aggregato aziendale molto evoluto nella fornitura di soluzioni IT nel settore dell'*e-commerce*, può comportare una riduzione degli investimenti necessari nei prossimi 4 anni per un importo compreso tra Euro 2 e 3 milioni, di cui il 20% concentrati nei prossimi due anni (2020 e 2021). Anche la base dei costi correnti per tecnologia, nell'intervallo 2019-2023, potrebbe ridursi di circa Euro 3 milioni cumulati, ossia il 21% dei costi per tecnologia.

Il beneficio diretto dell'operazione oggetto della presente relazione si esplicita, quindi, in un miglioramento degli indici economici oltre che in un aumento dei flussi finanziari prodotti dalla gestione operativa e dell'area degli investimenti per un valore di circa Euro 5 milioni nell'intervallo compreso tra il 2019 e il 2023, di cui il 50% concentrato negli esercizi 2020 e 2021.

Il conferimento risulta dunque pienamente allineato all'interesse sociale di Giglio Group S.p.A. e al gruppo ad essa facente capo e permetterà di veicolare, tramite un unico soggetto giuridico, tutte le attività industriali dipendenti da ECO. All'esito delle attività di conferimento, il capitale sociale di ECO sarà infatti interamente detenuto da Giglio Group S.p.A. e le attività di ECO saranno totalmente integrate in Giglio Group S.p.A..

Sotto un profilo industriale e di *business* l'acquisizione di ECO consentirà a Giglio Group S.p.A. di assumere una posizione di assoluto rilievo nel settore dell'*e-commerce* non solo a livello nazionale ma come uno dei *player* più innovativi emergenti, con un portafoglio di *brand* unico e con una offerta di prodotto molto ampia. L'operazione permetterà infatti a Giglio Group S.p.A., da un lato attraverso il valore del *brand* e del portafoglio clienti, dall'altro attraverso la capitalizzazione del posizionamento e delle competenze di ECO, di sviluppare e rafforzare la propria quota di mercato nel settore, ampliando al tempo stesso l'offerta di servizi.

Sotto il profilo finanziario, la scelta di realizzare l'operazione di conferimento tramite un aumento di capitale riservato consente a Giglio Group S.p.A. di regolare l'operazione tramite uno scambio di quote/azioni, preservando la propria flessibilità finanziaria attuale. A fronte di tale acquisizione, la posizione finanziaria netta di Giglio Group S.p.A. si incrementerà della posizione finanziaria netta di ECO alla data di efficacia del conferimento prevista contrattualmente positiva. Al contrario, invece, qualora si fosse scelto di regolare l'operazione in contanti, la posizione finanziaria netta di Giglio Group S.p.A. sarebbe aumentata del corrispondente importo di acquisto al netto della posizione finanziaria di ECO.

Quanto agli aspetti economici, Giglio Group S.p.A. consoliderà integralmente ed immediatamente i risultati di ECO e potranno essere create sinergie operative, commerciali e tecniche, sotto il profilo informatico, tra le due realtà in modo istantaneo.

Per tutte le ragioni illustrate nel presente paragrafo si ribadisce che l'operazione oggetto della presente relazione risulta essere pienamente allineata all'interesse sociale di Giglio Group S.p.A..

3. INDICAZIONE DEL VALORE ATTRIBUITO AI BENI OGGETTO DEL CONFERIMENTO NELLA PERIZIA

Si ricorda che, al fine di valutare l'entità oggetto del conferimento (*i.e.* le Quote) e la stima del loro valore, in data 26 agosto 2019 i Soci hanno assegnato al dott. Massimo Gramondi l'incarico di redigere la Perizia ai sensi dell'articolo 2343-*ter* c.c.. Nel presente paragrafo vengono esclusivamente riportate le considerazioni e valutazioni del Perito come illustrate nella Perizia, pertanto nessuna delle

analisi di cui al presente paragrafo può essere attribuita al Consiglio di Amministrazione di Giglio Group S.p.A. né è stata dallo stesso verificata.

* * *

Sulla base dell'incarico ricevuto, il dott. Massimo Gramondi ha provveduto alla determinazione del valore economico di ECO, sulla base di criteri e metodi generalmente riconosciuti ed adottati dalla dottrina e dalla prassi professionale.

A tal fine il dott. Massimo Gramondi, nel formulare la propria valutazione, ha adottato il metodo reddituale nella sua variante con durata della vita limitata e determinazione del valore finale, secondo la seguente formula:

$$W = \sum_{t=i}^n R_i * (1 + k_e)^{-i} + TV * (1 + k_e)^{-n}$$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda;

R_i = redditi netti attesi nel periodo di proiezione esplicita del piano industriale 2019-2023;

k_e = costo del capitale proprio;

n = periodo esplicito di pianificazione (espresso in numero di anni, nel caso specifico n = 4,5 – si attualizza al 30.06.2019);

TV = *Terminal Value*

La prima parte dell'equazione ($\sum_{t=i}^n R_i * (1 + k_e)^{-i}$) è la sommatoria dei redditi attesi attualizzati degli anni di pianificazione esplicita (2019-2023), mentre la seconda parte dell'equazione, che rappresenta il *Terminal Value*, è il reddito medio sostenibile atteso per tutti gli anni successivi al periodo di pianificazione esplicita (dal 2024), anch'esso attualizzato.

Il metodo reddituale

Come si legge nella Perizia, il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro.

Il valore del capitale economico (W) è stato dunque stimato dal Perito, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è stato anche possibile per il Perito ricorrere alla durata indefinita.

In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

$$W = R / i$$

La *configurazione del reddito (R)* rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è stato quello:

- *prospettico*, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda;
- *medio*, vale a dire quello che l'impresa è stabilmente in grado di produrre;
- *normalizzato*, depurato cioè dei fattori anomali rispetto all'andamento ordinario, in base a criteri razionali e comunemente accettati dal punto di vista tecnico.

La determinazione del reddito medio prospettico è necessariamente partita dai redditi prodotti in un passato più o meno prossimo, depurati sia da eventuali componenti straordinarie sia da altre componenti non direttamente collegate alla gestione caratteristica, in modo da ottenere una sua normalizzazione. Una volta ottenuta la serie storica dei redditi normalizzati e calcolato un valore medio si è valutato, prospetticamente, se essa fosse mantenuta o avesse subito aumenti o diminuzioni. Si tratterebbe, in sostanza, di costruire dei conti economici prospettici, in modo da individuare un reddito normalizzato attribuibile agli esercizi futuri.

Secondo parte della dottrina, che ritiene di utilizzare un approccio particolarmente prudente, in considerazione dell'incertezza del risultato cui si può pervenire mediante una siffatta analisi prospettica, è ritenuto opportuno considerare come reddito medio prospettico il valore medio del reddito normalizzato ottenuto in base all'analisi della serie storica, senza quindi effettuare alcuna proiezione sul futuro.

Altri, pur riconoscendo la difficoltà di ottenere risultati incontrovertibili, suggeriscono di utilizzare un metodo empirico, che porti a configurare il reddito prospettico in base ai dati desumibili dalla programmazione aziendale ovvero utilizzando criteri di proiezione che tengano conto anche della realtà aziendale dei periodi più recenti. Così facendo, si potrebbe costruire il reddito medio prospettico prendendo a base, ad esempio, il reddito normalizzato degli ultimi tre esercizi e i redditi normalizzati prospettici dei due esercizi immediatamente futuri.

Il *tasso di attualizzazione (i)* utilizzato dal Perito incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

In particolare, *il tasso di puro interesse*, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di *tasso reale*.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di *premio per il rischio di impresa* è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

- condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese ecc.
- condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc.

- condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

Il Perito informa che la migliore dottrina suggerisce, per il settore dell'industria, di applicare un tasso variabile da un minimo del 8% al 9% in cui i valori dipendono sia dal settore di attività che dalla rischiosità dell'investimento. In altre parole, a settori a basso rischio corrisponderebbe il tasso all'estremo inferiore dell'intervallo, mentre a settori a rischio elevato corrisponde il tasso posizionato all'estremo superiore³.

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, è indispensabile ad integrazione e confronto di stime effettuate con altri metodi, che spesso attribuiscono, ingiustificatamente, maggior rilievo al capitale investito piuttosto che alle capacità reddituali future di quel medesimo capitale.

Il piano industriale di ECO 2019-2023

Il Perito, al fine di poter svolgere le analisi e ricavare le informazioni necessarie alla valutazione delle Quote di ECO, ha analizzato il piano industriale di ECO per il periodo 2019-2023 redatto dal *management* di ECO. Con riferimento a tale piano, il Perito si è basato su alcune delle principali assunzioni ricavate dallo stesso, la cui ragionevolezza è stata valutata dal Perito nei limiti del proprio incarico e della documentazione messa a sua disposizione.

Di seguito si riportano le considerazioni effettuate dal Perito.

I primi due anni di previsione esplicita (2019-2020) sono stati stimati in modo analitico, mentre il *budget* per il triennio 2021-2023 è stato determinato assumendo un tasso di crescita della redditività dell'impresa pari al tasso di crescita medio della stessa nel triennio 2017-2019, ovvero pari al 16%.

Dall'analisi della redditività stimata nel periodo esplicito, si nota in particolare il valore dell'EBITDA 2019 che si attesta sui medesimi livelli del 2018. Tale scelta deriva da un approccio prudenziale del *management* in quanto non è stato valorizzato l'impatto dell'attività di ricerca e sviluppo (in parte già effettuata nel presente esercizio). Il valore dell'EBITDA degli esercizi successivi al 2018 non considera pertanto tale componente che molto probabilmente impatterà positivamente sui bilanci di ECO, ma che all'epoca non è stata ritenuta quantificabile dai redattori del Piano Industriale.

Il tasso di crescita della redditività nel periodo 2021-2023, pari al 16%, determinato su base storica, pare infine ragionevole e sostenibile se comparato ai tassi di crescita (CAGR) del settore *online*. A conforto di ciò, dal *report "Luxury goods worldwide market study, fall-winter 2018"* predisposto da Bain & Company, emerge un *trend* di crescita per il canale *online* nel periodo 2013-2017 pari al +24% e nel biennio 2017-2018 del +22% (ancorché lo studio sia riferibile al settore *luxury*).

Gli ammortamenti del periodo 2021-2023 sono stati ipotizzati costantemente in crescita, al fine di riflettere gli investimenti che ECO sarà tenuta ad effettuare per tutto l'arco di utilizzo della piattaforma.

³ Si fa rinvio a L. Guatri, M. Bini, La valutazione delle aziende, ed. EGEA, Milano, 2011, pag. 169 tabella 7.10.
Click or tap here to enter text.

Si rileva infine che gli oneri finanziari nel triennio 2021-2023 sono stati ipotizzati in crescita con il medesimo tasso individuato nel periodo 2019-2020, ossia pari a circa il 9% annuo.

Si riporta di seguito un estratto del piano di ECO 2019-2023 predisposto dal Perito, il quale riporta inoltre anche i valori consuntivi relativi al 2017 e al 2018, oltre a mostrare l'evoluzione di EBITDA ed EBIT, parametri essenziali ai fini di questa valutazione.

	Consuntivo 2017	Consuntivo 2018	Budget 2019	Budget 2020	Budget 2021	Budget 2022	Budget 2023
EBITDA	502.543 €	254.223 €	254.054 €	357.549 €	414.756 €	481.118 €	558.096 €
Ammortamenti e svalutazioni	112.592 €	118.879 €	116.315 €	128.617 €	140.919 €	153.220 €	165.522 €
EBIT	389.951 €	135.344 €	137.738 €	228.932 €	273.838 €	327.897 €	392.574 €
Gestione finanziaria	5.235 €	2.007 €	11.291 €	12.349 €	13.460 €	14.672 €	15.992 €
Gestione straordinaria	625 € -	46.718 € -	16.572 € -	16.572 € -	16.572 € -	16.572 € -	16.572 € -
EBT	384.091 €	180.055 €	143.019 €	233.155 €	276.949 €	329.797 €	393.154 €
Imposte	85.616 €	23.134 €	- €	- €	- €	- €	- €
RISULTATO D'ESERCIZIO	298.475 €	156.921 €	143.019 €	233.155 €	276.949 €	329.797 €	393.154 €

La determinazione del costo capitale proprio

Come di evince dalla Perizia, il costo del capitale proprio è stato calcolato in conformità ad un approccio del tipo *Capital Asset Pricing Model*, considerando l'attuale struttura dei tassi d'interesse di mercato e dello specifico settore di riferimento. In particolare, k_e è composto dal tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio a cui si aggiunge un premio al rischio che rifletta la rischiosità del settore di riferimento e dei rischi specifici legati all'operatività delle società oggetto di valutazione. La formula utilizzata per il calcolo è la seguente:

$$k_e = R_f + \beta * (R_{mkt} - R_f)$$

dove:

R_f = tasso di rendimento delle attività prive di rischio, coincidente con il rendimento medio dei BTP a 10 anni (rendimento medio relativo al triennio 2016-2018), pari al 2,03%⁴;

β = coefficiente di volatilità beta, calcolato come media dei beta di un campione di società operanti in Europa nei settori (i) *Retail (Online)* e (ii) *Software (Internet)*, pari a 1,03⁵;

$(R_{mkt} - R_f)$ = premio medio di mercato per il rischio azionario, ovvero rendimento differenziale richiesto dagli investitori per un investimento in titoli azionari rispetto ad un investimento privo di rischio; tale premio al rischio è stato individuato al 9,02%⁶;

Sulla base di quanto sopra esposto, il costo del capitale proprio k_e è stato stimato pari all'11,32%.

La determinazione dei redditi netti normalizzati attesi

⁴ Fonte: dt.tesoro.it/it/debito_pubblico/dati_statistici/principali_tassi_di_interesse/

⁵ Fonte: <http://www.damodaran.com>

⁶ <http://www.damodaran.com>

Click or tap here to enter text.

Sempre nella Perizia si legge che la normalizzazione dei risultati economici relativi agli esercizi esaminati ha richiesto un esame delle seguenti poste di bilancio ai fini della determinazione di eventuali rettifiche sul reddito netto:

- proventi straordinari;
- oneri straordinari;
- plusvalenze;
- accantonamento svalutazione crediti;
- accantonamento magazzino;
- accantonamento f.do rischi;
- perdite su crediti.

Il Perito ha voluto in questo senso normalizzare i risultati degli esercizi presi in considerazione limitandosi esclusivamente a quegli elementi di straordinarietà.

Al fine di determinare correttamente l'impatto sul risultato dell'esercizio i valori delle rettifiche sono già stati espressi al netto del relativo carico fiscale.

	2019	2020	2021	2022	2023
EBITDA	270.625 €	374.120 €	433.980 €	503.416 €	583.963 €
EBT	143.019 €	233.155 €	276.949 €	329.797 €	393.154 €
<i>Componenti straordinari</i>	- €	- €	- €	- €	- €
Normalizzazione dei componenti straordinari	143.019 €	233.155 €	276.949 €	329.797 €	393.154 €
Altri correttivi per la normalizzazione					
<i>accantonamento svalutazione crediti</i>	- €	- €	- €	- €	- €
<i>accantonamento fondo rischi</i>	- €	- €	- €	- €	- €
<i>perdite su crediti</i>	- €	- €	- €	- €	- €
EBT Normalizzato	143.019 €	233.155 €	276.949 €	329.797 €	393.154 €
Imposte stimate su reddito normalizzato	39.902 €	65.050 €	77.269 €	92.013 €	109.690 €
REDDITO NORMALIZZATO	103.117 €	168.105 €	199.680 €	237.784 €	283.464 €

Il Perito conferma che, come si evince dalla tabella precedente, le uniche normalizzazioni apportate al piano industriale predisposto da ECO sono relative alla stima delle imposte sul reddito di ciascun esercizio; e segnala, infine, che agli EBITDA 2019 e 2020 indicati nel piano industriale sopra riportato si è ritenuto opportuno risommare la componente riclassificata come "gestione straordinaria", in quanto riconducibili a componenti ordinarie e ricorrenti di reddito. La differenza tra l'EBITDA indicato nel piano industriale e l'EBITDA indicato nel prospetto utilizzato per la normalizzazione è da imputarsi pertanto a tale riclassifica.

A completamento della predetta analisi, il Perito segnala altresì di aver preso visione del *report* di *due diligence* contabile e fiscale predisposto da Mascherpa e Associati, dal quale non sono emerse criticità tali da influire sulla normalizzazione dei redditi oggetto della Perizia.

La determinazione del Terminal Value

Il Perito prosegue indicando che i redditi netti attesi calcolati, che dovranno essere attualizzati al tasso k_e sopra definito, non si esauriscono al termine del periodo di previsione esplicita, in quanto l'azienda continuerà a generare reddito anche oltre tale limite temporale.

Il calcolo del TV ha pertanto lo scopo di tener conto di tutti quei redditi che l'impresa sarà in grado di generare stabilmente nel lungo periodo, oltre il periodo esplicito di previsione.

Uno degli approcci più utilizzati nella pratica – spiega il Perito – è quello che determina il TV come valore attuale di un reddito normale "a regime" che, solo per finzione, è ipotizzato replicarsi in perpetuo dall'anno n in avanti, ed è calcolato mediante la seguente formula:

$$TV = \frac{R_s}{k_e - g}$$

dove:

R_s = reddito medio sostenibile atteso dopo il periodo di pianificazione esplicita;

g = tasso di crescita di lungo periodo atteso, impattante sui redditi dopo il periodo di pianificazione esplicita.

Con riferimento al reddito "a regime" è stato considerato il reddito netto normalizzato medio degli ultimi due anni di previsione esplicita del Piano Industriale, ossia il 2022 e 2023, pari ad Euro 260.624.

Il tasso di attualizzazione utilizzato è invece il medesimo applicato ai redditi di periodo, individuato nel 11,32% sulla base delle considerazioni svolte precedentemente.

Per quanto riguarda la determinazione del tasso di crescita g che è possibile mantenere nel medio-lungo periodo, lo stesso è stato assunto pari al 3%, coerentemente con le prospettive di crescita dei prossimi anni delle società operanti nel settore occupato da ECO.

Ne consegue che il valore terminale può essere determinato come segue:

$$TV = \frac{260.624}{11,32\% - 3\%} = 3.132.272 \text{ €}$$

Tale valore sarà successivamente oggetto di attualizzazione, come meglio esposto nel successivo paragrafo.

La determinazione del valore (W)

Nella sua Perizia il Perito conclude dunque che il valore W , mediante l'applicazione del metodo analitico reddituale duale, risulta in prima approssimazione pari ad Euro 2.665.062, come di seguito esplicitato.

	2019	2020	2021	2022	2023	Terminal Value
Risultato d'esercizio atteso	103.117 €	168.105 €	199.680 €	237.784 €	283.464 €	3.132.272 €
Tasso di attualizzazione	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%
Fattore di attualizzazione	0,947790237	0,851405972	0,764823377	0,687045684	0,617177489	0,617177489
Reddito netto attualizzato	97.733 €	143.125 €	152.720 €	163.368 €	174.948 €	1.933.168 €

VALORE AZIENDA

2.665.062 €

Il Perito indica, inoltre, che tale valore deve essere rettificato per l'importo degli oneri fiscali calcolati sulle plusvalenze latenti. Nella pratica tale carico fiscale è considerato in base ad aliquote non piene ma ridotte; tali riduzioni sono, nella prassi, comprese tra 1/3 e 2/3 dell'aliquota piena. Nella Perizia il Perito ha ritenuto opportuno ipotizzare carichi fiscali sulle plusvalenze ad aliquota ridotta di 1/3 (8%).

Si espongono nel seguito i calcoli effettuati dal Perito.

EV	2.665.062 €
PN 30.06.2019	912.163 €
Plusvalenza latente	1.752.899 €
Fondo imposte latenti (8%)	140.232 €
EV al netto degli oneri fiscali latenti	2.524.830 €

Sulla base del parere valutativo sopra esposto, il Perito ha ritenuto ragionevole determinare l'*Enterprise Value* in Euro 2.524.830.

Analisi di sensitività

Dalla Perizia, peraltro, emerge che il Perito ha svolto anche un'analisi di sensitività riferita al valore (W) di ECO, utilizzando diverse coppie di valori del costo del capitale proprio K_e e del tasso di crescita attesa dei ricavi g , considerando uno scostamento dello 0,6% per entrambe le variabili (K_e considerato è compreso tra 11,02% e 11,62%, mentre il tasso g varia da 2,70% a 3,30%). Il Perito ha riscontrato che gli scostamenti nel valore di ECO fossero relativamente bassi nell'intorno del dato di riferimento, confermando la scarsa sensibilità del modello valutativo ai fattori considerati, a riprova dell'attendibilità dei risultati ottenuti.

Il metodo dei multipli di mercato

Il Perito ha altresì utilizzato il metodo dei multipli di mercato quale metodologia di controllo.

L'applicazione del metodo in esame, come effettuata dal Perito, si é articolata nelle seguenti fasi:

Click or tap here to enter text.

1. determinazione del campione di riferimento: ai fini della scelta del campione delle società comparabili, il giudizio deve essere effettuato sulla base di una serie di fattori essenziali che, nella prassi, vengono principalmente individuati nei seguenti: (i) appartenenza allo stesso settore; (ii) dimensione; (iii) rischi finanziari della società; (iv) omogeneità effettiva delle grandezze utilizzate; (v) tipo di *governance* adottata; (vi) stadio di vita della società; (vii) trasparenza; (viii) ecc.
2. scelta dei multipli significativi: in questa sede si sono scelti i seguenti multipli, utilizzati più frequentemente per le valutazioni d'azienda: (i) EV/EBITDA, rapporto tra *enterprise value* e margine operativo lordo; (ii) EV/EBIT, rapporto tra *enterprise value* e reddito operativo.
3. calcolo dei multipli prescelti per le società del campione: in generale i multipli vengono calcolati sulla base dei dati finanziari dell'anno corrente e di quello successivo, tuttavia è possibile scegliere intervalli temporali diversi in base alle specifiche realtà del settore e del contesto di valutazione. In questo caso, sono stati utilizzati i multipli calcolati su 2019 e 2020.
4. applicazione dei multipli alla società oggetto di valutazione: i rapporti così ottenuti sono applicati alle grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie della società che si intende valutare.

Il campione di riferimento utilizzato da Perito per il calcolo dei multipli è stato il seguente⁷:

Peers	Ticker	Price	Market cap	EV/CA 19	EV/CA 20	EV/CA 21	EV/EBITDA 19	EV/EBITDA 20	EV/EBITDA 21	EV/EBIT 19	EV/EBIT 20	EV/EBIT 21	PE 19	PE 20	PE 21
ASOS plc	ASC-GB	25.6	2148	0.7	0.6	0.5	18.0	12.5	12.5	63.1	33.5	21.8	77.4	40.4	26.7
boohoo group Plc	BOO-GB	2.6	3009	2.3	1.8	1.4	23.8	18.5	18.5	29.1	22.4	17.2	49.0	38.3	30.8
SRP Groupe SA	SRP-FR	1.3	64	0.1	0.1	0.1		16.1	16.1			34.2			31.0
Start today	3092-JP	17.7	5523	4.6	3.9	3.4	16.9	13.4	13.4	18.2	14.2	11.9	26.2	21.1	18.2
Stitch Fix	SFIX-US	16.5	824	1.1	0.8	0.6	39.8	24.9	24.9	63.6	36.3	17.7	56.8	60.6	35.4
Zalando SE	ZAL-DE	44.5	11201	1.6	1.4	1.2	30.2	24.3	24.3	63.1	48.5	37.8	120.6	88.4	68.2

I multipli medi del campione, calcolati dal Perito, sono stati pertanto:

MULTIPLI CAMPIONE	
EV/EBITDA 2019	26
EV/EBITDA 2020	18
EV/EBIT 2019	47
EV/EBIT 2020	31

Applicando tali multipli a ECO, il Perito ha ottenuto i seguenti risultati:

E-Commerce Outsourcing Srl	
EBITDA 2019	270.625 €
EBITDA 2019 x multiplo campione	6.965.897 €
EBITDA 2020	374.120 €
EBITDA 2020 x multiplo campione	6.838.919 €
MEDIA	6.902.408 €

⁷ Il Perito ha indicato che la scelta del campione di riferimento e i valori indicati sono forniti da MIDCAP Partners – Louis Capital Markets, 05 settembre 2019.

E-Commerce Outsourcing Srl	
EBIT 2019	154.310 €
EBIT 2019 x multiplo campione	7.317.383 €
EBIT 2020	245.503 €
EBIT 2020 x multiplo campione	7.605.692 €
MEDIA	7.461.537 €

Ai valori determinati come sopra illustrato, il Perito afferma che nella prassi è solito applicare un fattore di sconto per tenere in considerazione le differenti caratteristiche della realtà oggetto di valutazione. In particolare, in considerazione (i) delle dimensioni più ridotte di ECO rispetto a quelle del campione di società comparabili, e (ii) del fatto che, al contrario delle *peers*, ECO opera esclusivamente sul mercato domestico e non anche a livello internazionale, il Perito ha ritenuto opportuno scontare il valore ottenuto con il metodo dei multipli ad un tasso di sconto adeguato, individuato nel 60%, che tenesse conto appunto di questa differenza dimensionale e qualitativa. A supporto di tale scelta, il Perito ha predisposto la seguente tabella che paragona i margini EBITDA/ricavi e *sales growth* di ECO con quelli medi del campione.

	E-Commerce Outsourcing Srl	Media campione	Scostamento
EBITDA/ricavi 2019	2,03%	7,70%	-73,66%
EBITDA/ricavi 2020	2,54%	9,00%	-71,80%
Sales growth 2019	11,02%	18,10%	-39,11%
Sales growth 2020	10,46%	16,70%	-37,37%

Applicando il predetto sconto del 60% rispetto ai parametri del campione, la valutazione dell'EV di ECO è stata così individuata dal Perito:

- sull'EBITDA pari a Euro 2.760.963;
- sull'EBIT pari a Euro 2.984.615.

In conclusione, ad opinione del Perito il *range* valutativo di riferimento dell'*Enterprise Value* di ECO, sulla base del metodo dei multipli di mercato, è compreso tra Euro 2.760.963 ed Euro 2.984.615.

La posizione finanziaria netta

Al fine di determinare il valore di ECO è stato necessario per il Perito sommare algebricamente la posizione finanziaria netta ("PFN") di ECO, tale grandezza definita come la somma delle attività e delle passività finanziarie che generano interessi espliciti.

La PFN di ECO alla data di riferimento (30.06.2019) della Perizia è stata stimata in Euro 883.990, così come emergeva dalla situazione patrimoniale a tale data predisposta da ECO.

Tuttavia, ai fini della Perizia, il Perito ha tenuto in considerazione quanto previsto dall'Accordo di Investimento il cui articolo 3.6 (Impegni rispetto alla disponibilità di cassa e al capitale circolante netto) stabilisce quanto segue: "*Le Parti si danno atto e convengono che l'attribuzione delle Nuove*

Azioni a fronte delle Quote è stata convenuta assumendo che alla Data di Esecuzione (la data di sottoscrizione dell'atto di conferimento, ndr) – e pertanto i Conferenti si impegnano a fare sì che – alla Data di Esecuzione, [...] la Cassa alla Data di Esecuzione sia pari ad almeno Euro 200.000,00 (duecentomila/00)".

Alla luce di tutto quanto sopra esposto e in particolare della previsione contrattuale contenuta nell'art. 3.6 dell'Accordo di Investimento, il Perito ha ritenuto di dover prudenzialmente considerare, ai fini della Perizia, una PFN di ECO pari ad Euro 200.000,00.

EV al netto degli oneri fiscali latenti	2.524.830 €
PFN	200.000 €
Tot valore quote Ecommerce Srl	2.724.830 €

Sulla base di quanto precede, il Perito ha ritenuto ragionevole determinare l'*Enterprise Value* di ECO in Euro 2.724.830.

* * *

Il Perito ha dunque determinato il valore economico di ECO come somma algebrica dei redditi netti attualizzati, attesi nel periodo esplicito di previsione (Euro 731.894), del *terminal value* attualizzato (Euro 1.933.168), al netto dell'effetto fiscale (Euro 140.232) e della posizione finanziaria netta di ECO (positiva per Euro 200.000).

Questo procedimento effettuato dal Perito ha determinato il valore complessivo di ECO in Euro 2.724.830.

Il Perito ha altresì precisato che tale valore è stato confermato dalla valutazione effettuata con la metodologia di controllo, ovvero con il metodo del moltiplicatore dell'EBITDA/EBIT.

* * *

La data di riferimento della valutazione è stata il 30 giugno 2019 e, a supporto della valutazione contenuta nella Perizia, il Perito ha esaminato la seguente documentazione:

- a) bilancio di esercizio depositato da ECO per gli esercizi 2015 - 2018;
- b) situazione patrimoniale di ECO al 30.06.2019;
- c) *budget* di ECO 2019-2020;
- d) piano industriale di ECO 2019 – 2023;
- e) relazione tecnica delle attività di ricerca e sviluppo relativa all'anno 2016;
- f) visura camerale;
- g) libri sociali;
- h) unici e modello Irap 2016, 2017, 2018;

- i) dettagli contabili e informazioni relativi a talune voci di bilancio necessarie alla determinazione del reddito netto di ECO, forniti dal *chief financial officer* di ECO, dott. Daniele Testa;
- j) studio denominato "*Luxury goods worldwide market study, fall-winter 2018*" redatto dalla società di consulenza Bain & Company;
- k) *report* denominato "*Giglio Group, the digital partner of Italian brands*" redatto da Midcap Partners e datato 5 settembre 2019;
- l) *report* denominato "*Giglio Group, the e-commerce Gateway for Fashion*" redatto da Banca IMI e datato 21 marzo 2019;
- m) Accordo di Investimento sottoscritto in data 12 settembre 2019; e
- n) notizie e informazioni di dettaglio fornite dai responsabili di ECO.

4. **INDICAZIONE DEL NUMERO, DELLA CATEGORIA, DELLA DATA DI GODIMENTO E DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI OGGETTO DELL'AUMENTO DI CAPITALE**

A fronte dell'Aumento di Capitale e del contestuale conferimento in natura, Giglio Group S.p.A. emetterà n. 757.000 nuove azioni ordinarie, le quali avranno godimento a decorrere dalla data indicata all'articolo 2343-*quater*, 4° comma, c.c. e pertanto avranno i medesimi diritti delle azioni ordinarie già in circolazione con la sola esclusione del godimento.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni è pari ad Euro 3,5, di cui Euro 3,3 a titolo di sovrapprezzo.

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-*quater*, 4° comma, c.c., le azioni ordinarie di nuova emissione saranno inalienabili, fintanto che gli amministratori non abbiano provveduto agli adempimenti richiesti *ex* articolo 2343-*quater*.

5. **CRITERI ADOTTATI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DELLE AZIONI ORDINARIE DI GIGLIO GROUP S.P.A. E DELLA SUA CONGRUITÀ**

Il consiglio di amministrazione di Giglio Group S.p.A. (il "**Consiglio di Amministrazione**"), convocato per determinare l'Aumento di Capitale, ha proceduto preliminarmente alla determinazione del prezzo di emissione delle azioni Giglio Group S.p.A. da emettere al servizio del conferimento delle Quote di ECO. In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha previsto di aumentare il capitale sociale di Giglio Group S.p.A. tramite l'emissione di n. 757.000 nuove azioni ordinarie con esclusione del diritto di opzione, ad un prezzo unitario di emissione pari ad Euro 3,50 da liberarsi con il conferimento delle Quote pari al 100% del capitale sociale di ECO.

Ai sensi dell'art. 2441, 4° comma, primo periodo, e 6° comma, c.c. e dell'art. 158, 1° comma, TUF, il Consiglio di Amministrazione chiederà alla società incaricata della revisione legale dei conti di esprimere il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni di Giglio Group S.p.A. da mettersi a servizio dell'Aumento di Capitale.

Considerando la proposta di aumentare il capitale sociale di Giglio Group S.p.A. tramite l'emissione di n. 757.000 nuove azioni ordinarie, sulla base dei valori attribuiti alle due società, Giglio Group S.p.A. emetterà n. 20,19 azioni ordinarie per ciascuna quota di ECO (il cd. rapporto di concambio).

Considerando che la composizione del capitale sociale di Giglio Group S.p.A. ad oggi è pari a n. 16.040.250 azioni, le azioni di Giglio Group S.p.A. di nuova emissione determineranno un incremento delle azioni Giglio Group S.p.A. a n. 16.797.250, con la quota assegnata ai Soci conferenti pari al 4,72% *pre money*. A seguito della liberazione dell'Aumento di Capitale, invece, i Soci conferenti deterranno il 4,5% del capitale sociale di Giglio Group S.p.A..

In linea con la miglior prassi valutativa nazionale ed internazionale per il settore finanziario e con riferimento a quanto previsto dall'art. 2441, 6° comma, c.c., il Consiglio di Amministrazione ha fatto riferimento, nella determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione di Giglio Group S.p.A., al metodo di valutazione di seguito indicato nel paragrafo "Metodo delle Quotazioni di Borsa". Quale metodo di controllo, invece, si è fatto riferimento ai *Target Price* pubblicati dagli analisti di ricerca che seguono il titolo Giglio Group S.p.A..

Le Quotazioni di Borsa sono espressamente richiamate, per le società quotate, dall'art. 2441, 6° comma, c.c., il quale recita: "[...] *La deliberazione determina il prezzo di emissione delle azioni in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*".

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato il prezzo di sottoscrizione di Euro 3,5 ai sensi dell'art. 2441, 6° comma, c.c., e lo ha verificato (in termini di congruità dello stesso) in base alla stima del valore effettivo del capitale economico di Giglio Group S.p.A. che gli amministratori hanno condotto sulla base di un'ampia base informativa e mediante il ricorso ad una pluralità di criteri. Il prezzo di emissione deve essere idoneo, da un lato, a tutelare gli azionisti di Giglio Group S.p.A. che sono privati del diritto di opzione, al fine di evitare un'espropriazione del valore delle azioni da loro detenute a beneficio dei terzi, e, dall'altro, a consentire di cogliere le migliori opportunità esistenti nell'interesse di Giglio Group S.p.A. sotto il profilo industriale; la determinazione del prezzo di emissione delle azioni rinveniente dall'Aumento di Capitale ha dunque implicato un giudizio di congruità e di corretto bilanciamento tra le posizioni dei soci di Giglio Group S.p.A. risultanti prima dell'Aumento di Capitale e di quelli nuovi cui è riservato l'Aumento di Capitale stesso.

Non si può tuttavia tralasciare che un'operazione di aumento di capitale riservato comporta comunque una valutazione di convenienza, legata ai vantaggi connessi alla creazione di valore che l'aumento di capitale con speciali finalità comporta e che, nel caso in discorso, sono riconducibili al primario obiettivo di rafforzare le competenze tecnologiche, il portafoglio delle soluzioni commerciali e le quote di mercato alla luce delle dinamiche di consolidamento del mercato e dell'opportunità prospettata. Per sua stessa natura, inoltre, il prezzo di emissione delle azioni in un'ipotesi di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione è un prezzo di offerta ai soci conferenti e, come tale, se da un lato deve tener conto del valore del capitale economico attribuibile alla società emittente, dall'altro deve considerare la disponibilità dei destinatari dell'offerta a riconoscere tale valore di ingresso.

Metodo delle Quotazioni di Borsa

Esso esprime il valore della società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati, su mercati azionari regolamentati, rappresentativi della società oggetto di valutazione. Le Quotazioni di Borsa, infatti, sintetizzano la percezione del mercato rispetto alle prospettive di crescita

delle società ed al valore ad esse attribuibile sulla base delle informazioni conosciute dagli investitori in un determinato momento.

La suddetta metodologia si definisce un criterio diretto, in quanto fa riferimento ai prezzi espressi dal mercato borsistico, indicativi del valore di mercato di un'azienda.

Nell'ambito dell'applicazione di tale metodo occorre individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione.

I presupposti per l'adeguata applicazione del metodo delle Quotazioni di Borsa sono i seguenti:

- *mercati efficienti*, in riferimento alla sistematica e tempestiva considerazione nei prezzi di tutte le informazioni pubblicamente disponibili;
- *ampio flottante*, in riferimento alla quota del capitale sociale negoziato sui mercati;
- *elevata liquidità*, in riferimento al volume degli scambi giornalieri aventi ad oggetto i titoli delle società oggetto di valutazione;
- *estesa copertura di ricerca*, in riferimento al numero di società di intermediazione finanziaria che pubblicano analisi sulle società oggetto di valutazione.

Ai fini della determinazione di un intervallo di valori connesso all'applicazione del presente metodo, è stato considerato il prezzo ufficiale massimo e minimo assunto dal titolo negli ultimi 6 mesi, prendendo a riferimento la data del 10 settembre 2019.

In particolare, è stato preso in considerazione l'intervallo di tempo dal 1 gennaio 2019, degli ultimi 6 mesi, degli ultimi 3 mesi e dell'ultimo mese, come di seguito riportato. (*fonte: Teleborsa*)

PERIODO DI RIFERIMENTO	MEDIA SEMPLICE	VOLUMI MEDI	MEDIA PONDERATA PER VOLUMI	MIN	MAX	VALORE DELLA CAPITALIZZAZIONE DETERMINATA CON LA MEDIA SEMPLICE	VALORE DELLA CAPITALIZZAZIONE DETERMINATA CON LA MEDIA PONDERATA	VALORE DELLA CAPITALIZZAZIONE DETERMINATA CON MIN	VALORE DELLA CAPITALIZZAZIONE DETERMINATA CON MAX
ULTIMO PREZZO	3,07	20.093				49.243.568			
ULTIMO MESE	2,82	24.774	2,86	2,53	3,10	45.172.399	45.887.496	40.581.833	49.724.775
ULTIMI 3 MESI	2,83	49.338	2,99	2,53	3,23	45.398.843	47.947.357	40.581.833	51.810.008
ULTIMI 6 MESI	3,05	59.035	3,25	2,53	3,83	48.856.346	52.142.506	40.581.833	61.434.158
DA INIZIO ANNO	3,10	81.764	3,37	2,08	3,90	49.722.041	54.125.064	33.363.720	62.556.975

(*) Rilevazioni aggiornate al 10 SETTEMBRE 2019

Fissando il prezzo di emissione delle azioni a Euro 3,50 si avrebbe il seguente sviluppo di livelli di premio contro i valori medi di cui sopra:

PREZZO DI EMISSIONE	3,5
ULTIMO PREZZO	3,07
premio	
MEDIA SEMPLICE	
ULTIMO PREZZO	14,01%
ULTIMO MESE	24,28%
ULTIMI 3 MESI	23,66%
ULTIMI 6 MESI	14,91%

DA INIZIO ANNO	12,91%
MEDIA PONDERATA	
ULTIMO MESE	22,34%
ULTIMI 3 MESI	17,09%
ULTIMI 6 MESI	7,67%
DA INIZIO ANNO	3,72%

Alla luce delle analisi svolte, il valore per azione di Giglio Group S.p.A. risultante dall'applicazione del metodo delle Quotazioni di Borsa risulta compreso, con riferimento all'ultimo semestre – orizzonte temporale richiamato dall'art. 2441, 6° comma, c.c. e ritenuto rilevante dal Consiglio di Amministrazione – tra Euro 2,53 ed Euro 3,83 per azione. In particolare, l'intervallo di valori è stato determinato calcolando, con riferimento ai prezzi registrati nel sopra citato periodo, il valore minimo e il valore massimo.

L'utilizzo del metodo delle Quotazioni di Borsa in base al criterio sopra riportato porta ad individuare un valore economico di Giglio Group S.p.A. compreso in un intervallo tra Euro 40.581.832 ed Euro 61.434.157.

Sempre sull'orizzonte dei 6 mesi – orizzonte temporale che, come detto, è richiamato dall'art. 2441, 6° comma, c.c. ed è stato ritenuto rilevante dal Consiglio di Amministrazione – si è altresì preso in considerazione il *range* di valore tra Euro 3,05 e Euro 3,25 per azione. In particolare, l'intervallo di valori è stato determinato calcolando, con riferimento ai prezzi registrati nel sopra citato periodo, la media semplice e la media ponderata per i rispettivi volumi.

L'utilizzo del metodo delle Quotazioni di Borsa in base al criterio sopra riportato porta ad individuare un valore economico di Giglio Group S.p.A. compreso in un intervallo tra Euro 48.856.346 ed Euro 52.142.506.

Si segnala che nel corso del primo semestre 2019 il corso azionario è stato frequentemente sopra il livello di Euro 3,00 con volumi nettamente superiori rispetto a quelli del secondo semestre 2019, fino al 10 settembre 2019. Nei fatti questo fenomeno manifesta una maggiore significatività dei prezzi nel primo semestre 2019, considerando anche il periodo estivo in cui tipicamente i volumi sono molto inferiori. Da inizio anno i volumi sono maggiori della media dei volumi dell'ultimo mese.

Nonostante un *trend* in decrescita dei volumi scambiati del titolo Giglio Group S.p.A., in una fase anche di debolezza del corso azionario, la negoziazione del titolo per l'intero anno ha carattere di significatività e consistenza ai fini dell'utilizzo del metodo delle Quotazioni di Borsa.

La media semplice dei prezzi nel primo semestre è pari ad Euro 3,20. La media ponderata per i volumi del primo semestre è pari ad Euro 3,46. Si sottende quindi un premio minimo, rispettivamente, del 9,44% e del 1,17% ed un valore prossimo al prezzo di emissione definito.

La debolezza degli ultimi mesi è maggiormente legata a fattori esogeni alla valutazione dell'impresa, cioè fattori politici ed economici specifici della borsa di quotazione e del mercato domestici, oltre che al periodo estivo notoriamente a più bassa intensità di scambi, rarefazione degli scambi che maggiormente colpiscono le società *small cap*.

Liquidità azionaria

Il concetto di liquidità in senso astratto si riferisce all'attitudine di un bene mobile o immobile ad essere convertito in moneta legale. Quanto più rapidamente e a costi contenuti questo avviene, tanto più il bene può essere considerato liquido e viceversa. Questa definizione applicata agli strumenti scambiati sui mercati finanziari ci porta direttamente al tema dello *spread* denaro/lettera, ovvero alla differenza tra i prezzi proposti da acquirenti e venditori di un titolo. Quanto più è ampia questa forbice tanto meno lo strumento finanziario in esame può essere definito liquido, dato che l'ampiezza riduce l'efficienza economica della conversione in moneta legale dello stesso (il compratore dovrà accettare di pagare un prezzo più elevato, il venditore di riceverne uno più basso).

Nell'accezione comune (e ampiamente più utilizzata) del termine liquidità si fa riferimento in senso generico alla quantità degli scambi di uno strumento finanziario in borsa, come indicatore dell'attività e dell'interesse degli operatori. Esistono molti indicatori, dai più semplici fino a quelli più raffinati. Il primo è il volume scambiato, ovvero il numero di strumenti finanziari passati di mano durante il periodo preso in considerazione: normalmente la singola seduta, ma l'unità temporale utilizzata dipende dallo scopo della misurazione. Dal volume scambiato si passa agevolmente al controvalore scambiato, moltiplicando il volume per il prezzo di ogni scambio e sommandoli.

La *turnover velocity* indica invece il rapporto tra il volume scambiato (sempre nel periodo utilizzato come riferimento) e il numero di azioni totali, e ha il vantaggio di non essere influenzato dalle escursioni del prezzo né dal livello dei prezzi unitari. Una variante della *turnover velocity* può essere calcolata rapportando il volume scambiato al flottante, ovvero alla quota del totale delle azioni di una società non detenute dagli azionisti rilevanti. Il flottante stesso, rappresentando la percentuale del totale delle azioni non immobilizzate nei portafogli degli azionisti stabili (e quindi, per ipotesi, suscettibili di essere scambiate sul mercato), può essere inteso come un ulteriore indicatore di liquidità.

Nel caso di Giglio Group S.p.A. il *turnover velocity ratio* degli ultimi 12 mesi (ossia, il rapporto tra volumi scambiati e il numero di azioni) è stato del 128% (cfr. <https://www.borsaitaliana.it/companyprofile/pdf/en/20076.pdf>). La media del mercato MTA nel 2018 è stata del 106% (fonte: *Borsa Italiana*). Il rapporto del volume scambiato e flottante è stato del 280%. Il titolo di Giglio Group S.p.A. è quindi un titolo assai liquido, ovvero ha delle negoziazioni significative e più dense della media del mercato. Il prezzo di emissione fissato dal Consiglio di Amministrazione per le azioni di nuova emissione si ritiene dunque significativo.

Metodo dei target price degli analisti (metodo di controllo)

Esso si basa sull'analisi delle raccomandazioni riportate nei *research* reports pubblicati dalle principali case d'analisi al fine di individuare un teorico valore della società oggetto di valutazione.

La caratteristica principale di tale metodologia risiede nella possibilità di individuare un valore ritenuto ragionevole dal mercato, la cui significatività dipende dal livello di copertura del titolo da parte degli intermediari finanziari, che regolarmente pubblicano documenti di ricerca contenenti analisi dei profili di redditività, solidità patrimoniale, rischiosità e sviluppo delle società.

Ai fini della determinazione di un intervallo di valori connesso all'applicazione del presente metodo, è stato considerato il *target price* minimo e il *target price* massimo comunicato dagli analisti, considerando esclusivamente i *report* successivi alla comunicazione dei risultati dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 e del primo trimestre 2019 e successivi aggiornamenti.

Si considerino lo stato di Giglio Group S.p.A. come società quotata al segmento STAR di Borsa Italiana e i requisiti STAR che Giglio Group S.p.A. è tenuta a rispettare, tra cui la presenza di un operatore specialista che assicuri liquidità al titolo e che pubblichi almeno due analisi finanziarie all'anno, trasmetta tempestivamente a Borsa Italiana S.p.A. tutti gli studi e le ricerche effettuate sulla società e organizzi un incontro del *management* con gli investitori almeno due volte l'anno.

Giglio Group S.p.A. si è dotata di un altro fornitore di medesimi servizi maggiormente rivolti ai mercati esteri e ai relativi investitori.

In data 21 marzo 2019, Intesa Sanpaolo Research Department ha emesso un rapporto indicante un prezzo obiettivo di Euro 6,2. In data 2 aprile 2019 Midcap ha emesso un rapporto indicante un prezzo obiettivo di Euro 5,6.

Nel caso dell'analisi proposta da Intesa Sanpaolo Research Department si è utilizzato il metodo *Discounted Cash Flow* basato su proprie stime circa lo sviluppo del *business* del gruppo a seguito della presentazione del piano industriale. In data 5 settembre 2019 la stessa Midcap ha emesso un ulteriore aggiornamento sul precedente *report* riconfermando il medesimo prezzo obiettivo di Euro 5,6. Tale valutazione era basata su un metodo *Discounted Cash Flow* e utilizzava come metodo di controllo il metodo dei multipli, confrontando il multiplo implicito di Giglio Group S.p.A. sul *target price* rinvenuto con il *Discounted Cash Flow* e comparandolo con il campione delle società comparabili.

L'utilizzo dei *target price* espressi dagli analisti di ricerca sul titolo Giglio Group S.p.A. successivamente alla comunicazione dei risultati relativi al primo trimestre 2019 e al bilancio 2018 porta ad individuare un valore economico di Giglio Group S.p.A. compreso tra Euro 5,60 ed Euro 6,20 per ciascuna azione, cioè complessivi Euro 89.825.400 e Euro 99.449.550.

Il metodo ha alcune limitazioni che trovano riscontro non tanto nella liquidità del titolo sul mercato, appurata sufficiente a questi fini ed assicurata prevalentemente da piccoli *trader* non professionali, quanto nella platea degli investitori istituzionali che ancora privilegiano società con maggiori capitalizzazioni o appartenenti a settori più tradizionali e meno innovativi come il settore in cui opera Giglio Group S.p.A., che è un incrocio tra tecnologia, beni di consumo e beni di lusso. Nel listino milanese le società appartenenti a questi settori sono poche decine e tutte di dimensioni maggiori. Nonostante questa considerazione, i metodi di valutazione utilizzati da questi analisti risulta solida e condivisa e la base di calcolo è abbastanza in linea con il piano industriale di Giglio Group S.p.A..

Sintesi delle valutazioni e conclusioni

Partendo dagli intervalli indicati per ciascun metodo, il Consiglio di Amministrazione è pervenuto ad individuare un *range* di valore economico di Giglio Group S.p.A. compreso tra Euro 2,53 ed Euro 5,90 per azione.

Si riporta di seguito una sintesi delle risultanze relative all'applicazione dei criteri adottati:

	valore inferiore	valore superiore	media
metodo delle quotazioni di borsa - valore minimo e massimo	2,53	3,83	3,18
metodo delle quotazioni di borsa - valore medio semplice e ponderato	3,045859375	3,25072902	3,1482942
Metodo dei Target Price degli Analisti	5,6	6,2	5,9

Al fine della determinazione del prezzo delle azioni, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto altresì conto delle condizioni negozialmente condivise con i Soci in relazione alle valorizzazioni relative delle azioni Giglio Group S.p.A. e di ECO nell'ambito dell'intera operazione, nonché nell'utilizzo di modelli di valutazione basati sui valori fondamentali e di mercato, così come richiesto dall'art. 2441 6° comma, c.c..

In particolare, Giglio Group S.p.A. si caratterizza per essere la più importante piattaforma di *e-commerce* nell'ambito del proprio settore di riferimento, oltre ad essere quotata sul mercato telematico; inoltre, è sempre stata una società aggregatrice di altre realtà di dimensioni inferiori nella medesima industria.

In considerazione di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione reputa che il prezzo delle azioni di Giglio Group S.p.A. da emettere a fronte del conferimento delle Quote di ECO, pari ad Euro 3,50 per azione, determinato sulla base della negoziazione avvenuta tra le parti, (i) sia appropriato, date le attuali circostanze di mercato, ed in particolare del mercato azionario italiano che ha nettamente sottoperformato rispetto ad ogni altro mercato europeo, oltre che rappresentare l'apporto di maggiore valore che si ottiene con il conferimento dell'azienda, in un contesto competitivo, di mercato e di potenzialità di maggior livello, nonché (ii) sia conforme al disposto dell'art. 2441, 6° comma, c.c., ed (iii) esprima una equa protezione per gli azionisti di minoranza, potendosi pertanto ritenere congruo.

6. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE

L'operazione di conferimento rileva sotto il profilo tributario ai fini delle imposte dirette di competenza dei Soci conferenti, in quanto in capo a quest'ultimi potranno verificarsi i presupposti per la tassazione di eventuali plusvalenze emergenti tra il valore di realizzo di nuova emissione ricevute e l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni conferite.

L'operazione è inoltre soggetta all'art. 177, comma 2 del TUIR in base al quale “Le azioni o quote ricevute a seguito di conferimenti in società, mediante i quali la società conferitaria acquisisce il controllo di una società ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, n. 1), del codice civile [...], sono valutate, ai fini della determinazione del reddito del conferente, in base alla corrispondente quota delle voci di patrimonio netto formato dalla società conferitaria per effetto del conferimento”. c.d. realizzo controllato.

In capo a Giglio Group S.p.A. il conferimento non produrrà effetti ai fini delle imposte dirette. Il valore di iscrizione delle partecipazioni oggetto del conferimento nelle proprie scritture contabili, assumerà rilevanza ai fini fiscali.

L'atto di conferimento sarà oggetto ad imposta di registro in misura fissa.

7. INDICAZIONE DELLA COMPAGINE AZIONARIA DI GIGLIO GROUP S.P.A. E DELL'EVENTUALE SOGGETTO CONTROLLANTE AI SENSI DELL'ARTICOLO 93 TUF A SEGUITO DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA ED EFFETTI DI TALE OPERAZIONE SUGLI EVENTUALI PATTI PARASOCIALI RILEVANTI AI SENSI DELL'ARTICOLO 122 TUF AVENTI AD OGGETTO AZIONI DI GIGLIO

GROUP S.p.A. OVE TALI EFFETTI SIANO STATI COMUNICATI DAGLI ADERENTI AI PATTI MEDESIMI.

A seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale mediante il conferimento in natura delle Quote, il capitale sociale di Giglio Group S.p.A. sarà aumentato di Euro 151.400,00, passando pertanto da un valore di Euro 3.208.050 ad un valore di Euro 3.359.450. Il capitale risulterà suddiviso in 16.797.250 azioni ordinarie.

La compagine societaria di Giglio Group S.p.A. risulta attualmente essere costituita come segue:

AZIONISTI	N. AZIONI (ORDINARIE)	% DEL CAPITALE SOCIALE
Meridiana Holding s.r.l.	8.929.768,00	55,67100263
Docomo Digital Italy s.p.a.	1.588.948,00	9,906005206
FLOTTANTE	5.521.534,00	34,42299216

La compagine societaria di Giglio Group S.p.A. a seguito dell'Aumento di Capitale risulterà essere così costituita, per quello che è noto alla società in base alle comunicazioni obbligatorie:

AZIONISTI	N. AZIONI (ORDINARIE)	% DEL CAPITALE SOCIALE
Meridiana Holding S.r.l.	8.929.768,00	53,16208308
Docomo Digital Italy S.p.A.	1.588.948,00	9,459572251
Gedeone Web S.r.l. in liquidazione(*)	387.584,00	2,307425323
Barni Carlo S.p.A. (*)	242.240,00	1,442140827
Daniele Testa	37.850,00	0,225334504
Parravicini Giorgio	36.336,00	0,216321124
Cuccarese Vincenzo	15.140,00	0,090133802
Canegrati Andrea	15.140,00	0,090133802
Napoleone Marco Antonio	11.355,00	0,067600351
Fumagalli Marco	11.355,00	0,067600351
FLOTTANTE	5.521.534,00	32,87165459

* Si segnala che, ai sensi dell'Accordo di Investimento, (i) le quote attualmente detenute da Gedeone Web s.r.l. in liquidazione in ECO potrebbero essere trasferite, prima del conferimento, al signor Antonio Lembo o società fiduciaria da questi nominata, il quale pertanto potrebbe risultare socio di Giglio Group S.p.A., e (ii) le quote attualmente detenute da Barni Carlo S.p.A. in ECO potrebbero essere trasferite, prima del conferimento, alla propria controllante BH S.r.l., che pertanto potrebbe risultare socio di Giglio Group S.p.A..

Come evidente, all'esito dell'operazione oggetto della presente relazione, Meridiana Holding s.r.l. continuerà ad essere l'azionista di maggioranza di Giglio Group S.p.A..

Con riferimento ai patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF, al momento non risultano esserne esistenti.

Milano, 16 settembre 2019

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione