



KPMG S.p.A.  
Revisione e organizzazione contabile  
Piazza Salvemini, 20  
35131 PADOVA PD  
Telefono +39 049 8249101  
Email it-fmauditaly@kpmg.it  
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

## **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 del D.lgs. 58/98**

Al Consiglio di Amministrazione di  
Zignago Vetro S.p.A.

### **1 Motivo e oggetto dell'incarico**

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto, sesto e ottavo comma del Codice Civile e dell'art.158, primo comma, del D.Lgs. 58/98 ("TUF"), abbiamo ricevuto dalla società Zignago Vetro S.p.A. ("Zignago Vetro", "ZV" o la "Società"; ZV è la società a capo dell'omonimo gruppo, denominato nel seguito il "Gruppo Zignago Vetro" o il "Gruppo"), la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 5 novembre 2021 e predisposta ai sensi e per gli effetti dell'art. 2443 del Codice Civile e dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile, nonché ai sensi dell'art. 72, commi primo e sesto, dell'Allegato 3A, schema 2, del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 ("la Relazione degli Amministratori" o "la Relazione"), che illustra e motiva la proposta di aumento di capitale indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione, ha ad oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di ZV delegata dall'Assemblea Straordinaria riunita in data 27 aprile 2021 al Consiglio di Amministrazione della Società ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, a pagamento ed in via scindibile, in una o più *tranche*, entro 5 anni dalla data della deliberazione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto, sesto e ottavo comma, del Codice Civile, per un importo di massimi nominali Euro 132.000,00, mediante emissione di massime n. 1.320.000 azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione al momento dell'emissione e godimento regolare, finalizzato a creare la provvista di azioni ordinarie da porre a servizio del Piano di Stock Option 2019-2021 (il "Piano") approvato dall'Assemblea ordinaria della Società del 2 maggio 2019, al prezzo di sottoscrizione (il "Prezzo di

Sottoscrizione”, coincidente con il “Prezzo di Emissione” e al “Prezzo di Esercizio delle Opzioni”) di Euro 7,275 (inclusivo di sovrapprezzo) per ciascuna nuova azione (l’“Aumento di Capitale Delegato”, l’“Aumento di Capitale” o l’“Aumento Delegato”).

Tale Aumento di Capitale è riservato in sottoscrizione al Presidente del Consiglio di Amministrazione di Zignago Vetro, all’Amministratore Delegato della Società e ad alcuni Dirigenti con Responsabilità Strategiche, dipendenti della Società, nell’ambito del piano di incentivazione a medio-lungo termine, come descritto più nel dettaglio nel successivo paragrafo 2.

Dal momento che tra i soggetti beneficiari, oltre ai dipendenti della Società, per i quali si esclude il diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, ottavo comma, del Codice Civile, vi sono soggetti non dipendenti, gli Amministratori hanno predisposto la Relazione ai sensi dell’art. 2441, comma quinto e sesto, del Codice Civile, al fine di illustrare le ragioni dell’esclusione del diritto di opzione.

In riferimento all’operazione descritta, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha richiesto di esprimere, ai sensi del combinato disposto degli articoli 2443 e 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell’art. 158, primo comma, del TUF, il nostro parere sull’adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Zignago Vetro, nonché sulla loro corretta applicazione.

## **2**

### **Sintesi dell’operazione**

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, in data 27 aprile 2021 l’assemblea straordinaria della Società ha conferito delega al Consiglio di Amministrazione (la “Delega”) ad aumentare il capitale, con esclusione del diritto di opzione, nel contesto e ai fini dell’esecuzione di un piano di incentivazione a medio-lungo termine, denominato “Piano di Stock Option 2019-2021” (il “Piano”) approvato dall’Assemblea ordinaria della Società del 2 maggio 2019, i cui beneficiari sono stati individuati nelle persone (i) del Presidente della Società, Paolo Giacobbo, nonché (ii) di alcuni Dirigenti con Responsabilità Strategiche, dipendenti della Società, identificati nominativamente dal Consiglio di Amministrazione del 19 marzo 2019 e, segnatamente, Stefano Bortoli, Roberto Calibri, Roberto Cardini, Roberto Celot, Biagio Costantini, Maurizio Guseo, Michele Pezza e Sergio Pregliasco (complessivamente, i “Beneficiari”).

Come indicato nel corpo della Relazione e, ad integrazione, nella relazione illustrativa sulle materie all’ordine del giorno predisposta dal Consiglio di Amministrazione per l’assemblea del 27 aprile 2021, richiamata nel corpo della Relazione, in esecuzione del Piano sono state assegnate gratuitamente ai Beneficiari complessivi n. 1.320.000 diritti di sottoscrivere e/o acquistare azioni della Società (le “Opzioni”), nel rapporto di una azione ogni Opzione, nei termini e con le modalità stabilite dal Piano, con la precisazione che ai sensi del Piano i Beneficiari potranno esercitare le Opzioni esclusivamente nel caso di raggiungimento dell’obiettivo come definito nel Piano, e cioè nel caso in cui nel periodo compreso tra il 1 ottobre 2021 e il 31 dicembre 2021 la media aritmetica dei prezzi ufficiali di chiusura delle azioni ordinarie Zignago Vetro sia pari o superiore ad Euro 9,70 (l’“Obiettivo”).

Secondo quanti indicato nella Relazione, l'esclusione del diritto di opzione si giustifica sulla base delle finalità dell'Aumento Delegato volto a servire il Piano. Infatti, la Delega attribuita al Consiglio di Amministrazione di aumentare il capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi quinto, sesto e ottavo del Codice Civile è giustificata dall'interesse della Società di avvalersi di piani di incentivazione azionaria che, secondo le migliori prassi di mercato adottate dalle società quotate a livello nazionale e internazionale, costituiscono un efficace strumento di incentivazione e fidelizzazione per i soggetti che rivestono ruoli chiave, al fine di incentivarne la motivazione e aumentarne la fidelizzazione nei confronti della Società e del Gruppo, rappresentare un riconoscimento alle persone chiave per gli sforzi dedicati alla crescita della Società e del Gruppo negli ultimi anni, allineando i loro interessi a quelli della Società e del Gruppo, oltre ad essere uno strumento in linea con le raccomandazioni del Codice di Corporate Governance.

Il numero puntuale di azioni della Società da emettere nell'ambito dell'Aumento Delegato sarà deliberato dal Consiglio di Amministrazione al momento dell'esercizio della Delega ed in funzione dell'esercizio delle Opzioni.

Le azioni da emettersi nell'ambito dell'Aumento Delegato saranno riservate in sottoscrizione ai Beneficiari del Piano in esito all'esercizio delle Opzioni, secondo i termini e le condizioni del Piano e nel caso il Consiglio di Amministrazione verifichi il raggiungimento dell'Obiettivo.

Sulla base della Delega attribuita, il Consiglio di Amministrazione ha ottenuto dall'Assemblea straordinaria la facoltà di stabilire termini, modalità e condizioni dell'Aumento di Capitale Delegato nei limiti di quanto stabilito dall'Assemblea straordinaria stessa, fermo restando che il Prezzo di Sottoscrizione delle azioni ordinarie di ZV di nuova emissione oggetto dell'Aumento di Capitale sia pari a Euro 7,275 per azione.

Il precitato Prezzo di Sottoscrizione è stato ottenuto applicando alla media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali di chiusura delle azioni Zignago Vetro nei 30 giorni precedenti il Consiglio di Amministrazione del 19 marzo 2019 (pari ad Euro 9,68 arrotondata al secondo decimale ad Euro 9,70), data in cui predetto Piano è stato approvato, uno sconto del 25%.

Fermo restando il termine di 5 anni dalla deliberazione dell'Assemblea straordinaria della Società per l'esercizio della Delega, quest'ultima potrà essere esercitata dal Consiglio di Amministrazione solo a servizio del Piano in base alle richieste di sottoscrizione avanzate dai beneficiari del Piano stesso a seguito dell'esercizio delle Opzioni che dovranno, secondo quanto previsto dal Piano, essere esercitate entro il termine ultimo del 31 dicembre 2024.

Ancorché alla data di predisposizione della Relazione (5 novembre 2021), non è stato possibile stabilire l'effettivo raggiungimento dell'Obiettivo citato, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno predisporre la Relazione al fine di rispettare le disposizioni normative in materia.

### **3 Natura e portata del presente parere**

Il presente parere, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine ai criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni nell'ambito del previsto Aumento di Capitale Delegato.

Più precisamente, il presente parere indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate e riporta le nostre considerazioni circa l'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

Il nostro parere non ha la finalità di esprimersi, e non si esprime, sulle motivazioni economiche o strategiche alla base del Piano.

### **4 Documentazione utilizzata**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato quanto segue:

- Relazione del Consiglio di Amministrazione di Zignago Vetro emessa in data 5 novembre 2021 predisposta ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99, come successivamente modificato e integrato;
- statuto di Zignago Vetro;
- documento informativo relativo al "Piano di Stock Option 2019-2021 - Piano di compensi basato sull'attribuzione di opzioni per la sottoscrizione o l'acquisto di massimo n. 1.320.0000 azioni ordinarie Zignago Vetro da sottoporre all'approvazione dell'assemblea dei soci", redatto ai sensi dell'art. 84-bis del Regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni, approvato dal Consiglio di Amministrazione di ZV in data 19 marzo 2019;
- verbale dell'Assemblea Ordinaria degli azionisti di Zignago Vetro del 2 maggio 2019, in cui è stato approvato il "Piano di Stock Option 2019-2021";
- verbale dell'Assemblea, riunitasi in sessione ordinaria e straordinaria, degli azionisti di Zignago Vetro del 27 aprile 2021 inclusivo, tra gli altri, della Delega attribuita dall'Assemblea al Consiglio di Amministrazione ad aumentare il capitale di ZV con esclusione del diritto di opzione;

- Relazione Illustrativa predisposta dagli Amministratori ai fini dell'illustrazione dell'ordine del giorno oggetto di approvazione da parte dell'Assemblea straordinaria riunita in data 27 aprile 2021, redatta ai sensi dell'articolo 125-ter del decreto legislativo 58/1998 e degli articoli 84-ter e 73 del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 1999;
- dati inerenti i prezzi e i volumi di scambio delle azioni Zignago Vetro sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana S.p.A. ("MTA") nei dodici mesi precedenti rispetto alla data di approvazione del Piano da parte del Consiglio di Amministrazione di ZV (19 marzo 2019; la "Data di Riferimento");
- bilancio di esercizio e bilancio consolidato di Zignago Vetro al 31 dicembre 2018 da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 28 marzo 2019;
- report degli analisti sull'andamento della Società e del relativo titolo, e relativi prezzi-obiettivo, emessi nel periodo precedente rispetto alla Data di Riferimento;
- elementi contabili ed extracontabili, di mercato e statistici, nonché altre informazioni ritenute utili ai fini dell'incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata da Zignago Vetro in data 24 novembre 2021, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

## **5 Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni**

Il Prezzo di Sottoscrizione indicato nella Relazione degli Amministratori è in linea con quanto previsto nel Piano, laddove era stato indicato un prezzo puntuale, calcolato alla Data di Riferimento (data di approvazione del Piano da parte del Consiglio di Amministrazione: 19 marzo 2019) secondo i criteri descritti appunto nel Piano e di seguito richiamati.

Come già indicato in precedenza, in base al Piano sono state assegnate gratuitamente ai Beneficiari delle Opzioni valide per la sottoscrizione di massime n. 1.320.0000 azioni ordinarie Zignago Vetro nel rapporto di n. 1 (una) azione ordinaria ogni n. 1 (una) Opzione assegnata nei termini e con le modalità stabilite dal Piano, con la precisazione che ai sensi del Piano i Beneficiari potranno esercitare le Opzioni esclusivamente nel caso di raggiungimento dell'Obiettivo, e cioè nel caso in cui nel periodo compreso tra il 1 ottobre 2021 e il 31 dicembre 2021 la media aritmetica dei prezzi ufficiali di chiusura delle azioni ordinarie ZV sia pari o superiore ad Euro 9,70.

Il Prezzo di Esercizio delle Opzioni, e quindi il Prezzo di Sottoscrizione delle Azioni, è stato determinato dagli Amministratori con i seguenti criteri e metodologia:

- calcolo della media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali di chiusura delle azioni Zignago Vetro nei 30 giorni precedenti la Data di Riferimento (19 marzo 2019; data in cui predetto Piano è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione), pari ad Euro 9,68, importo arrotondato al secondo decimale ad Euro 9,70),

- al predetto importo (Euro 9,70) calcolato nella modalità testé descritta è stato quindi applicato uno sconto del 25% addivenendo quindi ad un Prezzo pari ad Euro 7,275 per azione.

Gli Amministratori precisano inoltre che nella determinazione del Prezzo hanno tenuto conto del patrimonio netto della Società al 31 dicembre 2018, nonché dell'andamento del prezzo delle azioni di Zignago Vetro.

Gli Amministratori hanno indicato nella Relazione che predetto Prezzo di Esercizio delle Opzioni è stato determinato al fine di costituire un efficace strumento di incentivazione e di fidelizzazione per i Beneficiari e, al tempo stesso, offrire un riconoscimento alle persone chiave per gli sforzi dedicati alla crescita della Società e del Gruppo negli ultimi anni.

## **6 Difficoltà incontrate dagli Amministratori**

Nella Relazione gli Amministratori non hanno evidenziato particolari difficoltà incontrate nella determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni.

## **7 Prezzo di Emissione delle azioni determinato dagli Amministratori**

Come riportato nella Relazione, sulla base dei criteri indicati al precedente paragrafo 5, il Consiglio di Amministrazione ha determinato:

- l'emissione di massime complessive numero 1.320.000 nuove azioni ordinarie di Zignago Vetro, per un importo di massimi nominali Euro 132.000, aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione al momento dell'emissione e godimento regolare;
- il Prezzo di Sottoscrizione delle nuove azioni in Euro 7,275, ottenuto applicando uno sconto del 25% alla media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali di chiusura delle azioni Zignago Vetro calcolata nei 30 giorni antecedenti la Data di Riferimento del 19 marzo 2019.

## **8 Lavoro svolto**

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo:

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori e della documentazione ricevuta dalla Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di Zignago Vetro in vari orizzonti temporali antecedenti rispetto alla Data di Riferimento del 19 marzo 2019, e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri, *turnover ratio* e *bid-ask spread*;
- analizzato i report predisposti da primarie istituzioni finanziarie sul titolo azionario di Zignago Vetro (*broker reports*) nel periodo precedente alla Data di Riferimento;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo l'approvazione della Relazione degli Amministratori, con

riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni degli Amministratori;

- ricevuto formale attestazione mediante lettera rilasciata da Zignago Vetro in data 24 novembre 2021, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico-finanziari, nonché ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni effettuate dalla Società.

## 9

### **Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni**

Alla luce di quanto sopra, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni in merito all'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del metodo adottato dagli Amministratori ai fini dell'individuazione, nelle circostanze, del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Zignago Vetro, nonché sulla sua corretta applicazione.

- Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*. Con riguardo all'espressione *"valore del patrimonio netto"*, la dottrina ritiene che il legislatore abbia inteso riferirsi non al patrimonio netto contabile, quanto piuttosto al valore corrente del capitale economico della società determinato secondo le metodologie ritenute più appropriate secondo la prassi valutativa. Con riguardo poi al riferimento all'*"andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che il periodo di osservazione debba essere determinato alla luce delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre con l'obiettivo di individuare il valore corrente della società emittente.
- Il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato a livello sia nazionale sia internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro rilevante nel contesto e per le finalità della valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. L'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile. In considerazione di quanto sopra, l'adozione da parte degli Amministratori del metodo delle quotazioni di borsa (attraverso cui è stato calcolato il prezzo di Euro 9,70 per azione, a cui è stato poi applicato lo sconto del 25% per addivenire al Prezzo di Sottoscrizione) appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.

- Quanto alle concrete modalità applicative del metodo delle quotazioni di borsa, gli Amministratori:
  - i) hanno preso in considerazione la media aritmetica semplice dei prezzi nel periodo di riferimento di un mese a far data dal 19 marzo 2019 (esclusa), ultimo giorno di borsa aperta prima dell'approvazione del Piano da parte del Consiglio di Amministrazione, avvenuta il 19 marzo 2019 (Data di Riferimento);
  - ii) hanno applicato uno sconto del 25% al prezzo medio testé rilevato, motivando tale scelta, all'interno della Relazione, con la volontà di costituire un efficace strumento di incentivazione e di fidelizzazione per i Beneficiari e, al tempo stesso, offrire un riconoscimento alle persone chiave per gli sforzi dedicati alla crescita della Società e del Gruppo negli ultimi anni.
- Tenuto anche conto delle caratteristiche dell'Operazione, la scelta degli Amministratori di considerare, ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni, in prima istanza i riferimenti di valore ottenuti tramite il calcolo della media dei valori di borsa della azioni ZV registrati in un orizzonte temporale antecedente la data del 19 marzo 2019 (esclusa), ultimo giorno di borsa aperta prima della Data di Riferimento (e pertanto non condizionato dagli eventuali effetti al mercato dell'annuncio del Piano medesimo; cd. periodo "unaffected" o "undisturbed"), risulta in linea con la migliore prassi valutativa. La scelta di determinare poi in ultima istanza il Prezzo di Emissione applicando uno sconto del 25% sul predetto prezzo medio viene motivata dagli Amministratori nella volontà di costituire un efficace strumento di incentivazione e fidelizzazione per i Beneficiari, nonché di offrire un riconoscimento alle persone chiave per gli sforzi dedicati alla crescita della Società e del Gruppo negli ultimi anni.
- La scelta degli Amministratori di considerare nel contesto della determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni in prima istanza i riferimenti di valore ottenuti tramite il calcolo del prezzo medio di mercato delle azioni, ancorché circoscritto a un mese di rilevazioni, consente di ridurre i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di Borsa. Ciò appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema e alla prassi consolidata.
- Con riferimento alle caratteristiche del titolo Zignago Vetro, esso è caratterizzato da un livello di significatività dei prezzi del titolo medesimo tendenzialmente più circoscritta rispetto ai titoli inclusi nell'indice FTSE MIB, con riferimento agli usuali indicatori di liquidità e volatilità usualmente presi in considerazione nel contesto delle analisi di specie. In particolare sono state da noi svolte analisi e comparazioni dei principali indicatori di liquidità del titolo ZV (volumi scambiati, *turnover velocity*, *bid-ask spread*, analisi della volatilità del titolo) rispetto ai medesimi indicatori di società quotate nella Borsa italiana e incluse all'interno dell'indice FTSE MIB.

Si rileva a tal fine che i profili di comparabilità tra il titolo Zignago Vetro e i titoli delle società quotate appartenenti all'indice FTSE MIB risultano comunque influenzati dall'esistenza di differenze, anche significative a valere, tra gli altri: (i) sul diverso volume del flottante; e (ii) sullo specifico segmento di quotazione del titolo (il titolo Zignago Vetro è quotato nel segmento Euronext STAR Milan (c.d. segmento "STAR"), comunemente caratterizzato da una minore liquidità rispetto al paniere di società di cui si compone il FTSE MIB).

- Con riferimento alla scelta degli Amministratori di considerare in prima istanza i riferimenti di valore ottenuti tramite il calcolo della media dei valori di borsa della azioni ZV registrati in un orizzonte temporale di un mese antecedente la Data di Riferimento (pari ad Euro 9,70; poi scontata del 25%), si rileva che la medesima media semplice calcolata dei corsi azionari ZV calcolata a valere su periodi più estesi, ovvero tre mesi e sei mesi (quest ultimo intervallo pari al periodo citato dall'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, laddove si fa riferimento *dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*), risulta inferiore rispetto ad Euro 9,70 e nella fattispecie è pari a:
  - i) Euro 9,24 (media a tre mesi);
  - ii) Euro 8,86 (media a sei mesi).
- La scelta degli Amministratori di utilizzare una media aritmetica, anziché una media ponderata con riguardo ai volumi scambiati, appare accettabile in considerazione delle posizioni assunte dalla prassi sin qui invalsa per tale tipologia di operazioni. A titolo informativo si segnala che il prezzo medio delle azioni ZV calcolato negli intervalli di un mese, tre mesi e sei mesi antecedenti la Data di Riferimento evidenziano uno scostamento massimo tra il risultato ottenuto con la media semplice e la media ponderata pari a ca. 1,3% (media a un mese: 1%; media a tre mesi: 1,3%; media a sei mesi: 0,4%);
- Il valore di Euro 9,70 per azione, preso a riferimento in prima istanza ai fini del computo del Prezzo alla Data di Riferimento (per addivenire al quale gli Amministratori hanno poi applicato uno sconto del 25% al predetto valore) risulta inferiore al prezzo obiettivo (medio) espresso dagli analisti finanziari (*"target price"*; media delle tre rilevazioni pari ad Euro 10,30). Predetta metodologia, che nel caso di specie non rientra tra le metodologie adottate dagli Amministratori ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione, è stata da noi considerata in modo indiretto come metodologia di confronto in quanto, appartenendo alla più ampia categoria dei criteri di valutazione di mercato, permette di apprezzare il valore e l'appetibilità di una società sulla base di tutte le informazioni disponibili al mercato, al momento della valutazione, sulla società e sul suo settore di riferimento. Tali stime rappresentano il risultato sintetico dell'applicazione di molteplici metodologie valutative da parte di una pluralità di soggetti, configurando, sotto il profilo teorico, un'indicazione di valore potenziale.
- Si rileva in ogni caso che il Prezzo di Sottoscrizione indicato dagli Amministratori, pari ad Euro 7,275, è stato ottenuto applicando uno sconto del 25% al valore di Euro 9,70 citato in precedenza. Ciò è stato motivato dagli Amministratori facendo riferimento alla volontà di costituire un efficace strumento di incentivazione e fidelizzazione per i Beneficiari, nonché di offrire un riconoscimento alle persone chiave per gli sforzi dedicati alla crescita della Società e del Gruppo negli ultimi anni come descritto in precedenza. Il Prezzo di Sottoscrizione di Euro 7,275 risulta comunque superiore al valore contabile unitario delle azioni di Zignago Vetro calcolato sulla base del patrimonio netto contabile consolidato desunto dal bilancio consolidato ZV del 2018 (valore contabile unitario pari ad Euro 2,27 per azione nell'ipotesi di inclusione delle azioni proprie detenute; e pari ad Euro 2,28 per azione al netto delle medesime azioni proprie);

- Il numero massimo di azioni ordinarie al servizio del Piano è pari a n. 1.320.000 di azioni, che rappresentano l'1,50% del capitale sociale di Zignago Vetro alla data della presente relazione, antecedente all'Aumento di Capitale, e l'1,48% del capitale sociale successivo all'Aumento di Capitale in ipotesi di sua integrale sottoscrizione.

## 10

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

- i) In merito alle difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue.
  - Le valutazioni basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato, come il metodo delle quotazioni di borsa, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari, sia italiani sia internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale.

A influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione dei metodi di mercato può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.
- ii) Si richiama inoltre l'attenzione dei destinatari della presente relazione sui seguenti aspetti di rilievo.
  - Le valutazioni del Consiglio di Amministrazione rinviano ai criteri indicati nel Piano, includendo un esplicito rimando, ai fini della contestualizzazione delle modalità di calcolo del Prezzo, alla data del Consiglio di Amministrazione del 19 marzo 2019 (Data di Riferimento). A titolo informativo, si segnala che il prezzo di mercato dell'azione Zignago Vetro registrato sul Mercato Telematico Azionario ha evidenziato un progressivo incremento nei mesi ed anni successivi alla data di approvazione del Piano.
  - L'applicazione di uno sconto del 25% applicato dagli Amministratori al prezzo medio risultante dalle quotazioni dei trenta giorni antecedenti la data di approvazione del Piano trova espressa motivazione nel contesto della Relazione degli Amministratori nella volontà di costituire un efficace strumento di incentivazione e di fidelizzazione per i Beneficiari e, al tempo stesso, nella volontà di offrire un riconoscimento alle persone chiave per gli sforzi dedicati alla crescita della Società e del Gruppo negli ultimi anni. Non sono indicate né descritte le ragioni sottostanti alla scelta della specifica misura dello sconto applicato al risultato derivante dalla metodologia dei prezzi di borsa (25%).
  - Esula inoltre dalla nostra attività ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura del Piano, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione del Piano medesimo.

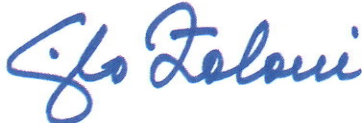
- Si rileva che gli Amministratori, nella determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni, non hanno fatto riferimento ai risultati derivanti dall'eventuale applicazione di metodologie valutative c.d. analitiche, nella cui applicazione tipicamente si fa riferimento ai dati economici e finanziari prospettici riflessi nel piano industriale approvato della Società, e in quanto tali atte a stimare valore di tipo c.d. fondamentale del titolo.

## 11 Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione, e fermo restando quanto indicato ai precedenti paragrafi 9 e 10 con riferimento in particolare alla Data di Riferimento e alle motivazioni sottostanti l'applicazione dello *sconto* esplicitate dagli Amministratori, riteniamo che il criterio adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato alla Data di Riferimento ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Zignago Vetro S.p.A. pari a Euro 7,275 nell'ambito dell'Aumento di Capitale Delegato oggetto della presente relazione.

Padova, 24 novembre 2021

KPMG S.p.A.



Gianluca Zaniboni  
Socio