

KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Leone Pancaldo, 70
37138 VERONA VR
Telefono +39 045 8115111
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

Agli Azionisti di
GPI 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 e sesto comma del Codice Civile e dell'art.158, primo comma, del D.Lgs. 58/98 ("TUF"), abbiamo ricevuto dalla società GPI S.p.A. ("GPI" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 7 ottobre 2022 e predisposta ai sensi dell'art. 2443 e dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile ("la Relazione degli Amministratori" o "la Relazione"), che illustra e motiva la proposta di attribuzione al Consiglio di Amministrazione della delega, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, ad aumentare il capitale sociale, in via inscindibile, a pagamento, con l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile, ed indica 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 l'attribuzione al medesimo Consiglio di Amministrazione della delega ad aumentare il capitale sociale di GPI, in via inscindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, per un importo di massimi complessivi Euro 140.000.000,00, come eventualmente arrotondato per difetto a seguito della determinazione, da parte del medesimo Consiglio di Amministrazione, dell'effettivo prezzo di emissione (il "Prezzo di Emissione" o il "Prezzo di Sottoscrizione") e del numero di azioni oggetto di emissione, da realizzarsi mediante emissione di azioni ordinarie della Società, prive del valore nominale, aventi godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, da offrire in sottoscrizione a FM S.r.l. ("FM"), CDP Equity S.p.A. ("CDPE") e ad Altri Investitori (questi ultimi in numero complessivo, considerando anche FM e CDPE, inferiore a 150, e aventi i requisiti di "clienti professionali"), (l'"Aumento di Capitale Riservato" o l'"Aumento di Capitale"), nell'ambito di una più vasta operazione descritta sinteticamente nel successivo paragrafo 2.

La proposta di delegare al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, nei termini ed alle condizioni indicati nella sopracitata Relazione degli Amministratori, sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata in unica convocazione per il giorno 31 ottobre 2022.

In riferimento all'operazione di Aumento di Capitale 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 GPI.

2

Sintesi dell'operazione

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, il conferimento della delega al Consiglio di Amministrazione ad aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione si inserisce nel contesto delle intese raggiunte con due separati accordi, in data 22 giugno 2022, tra la Società e:

- il suo socio di controllo FM e CDPE, il primo (l'“Accordo di Investimento”), e
- Banca Finanziaria Internazionale - Banca Finint S.p.A. (“Banca Finint”), il secondo (congiuntamente, gli “Accordi”), sottoscritti con il fine di realizzare un progetto industriale pluriennale di crescita e consolidamento della Società di cui al piano strategico industriale (il “Piano Industriale” o il “Piano”) approvato dal Consiglio di Amministrazione il 22 giugno 2022.

In particolare, gli obiettivi che la Società intende raggiungere attraverso la realizzazione del nuovo Piano ed indicati nella Relazione degli Amministratori, possono essere così sintetizzati:

- consolidare e incrementare la propria presenza sul mercato nazionale;
- acquisire la leadership nel settore del Virtual Care (telemedicina);
- rafforzare il posizionamento della Società a livello internazionale, in particolare nel continente europeo e americano;
- continuare ad investire nell'innovazione per anticipare nuove soluzioni di prodotto in un mercato in continua evoluzione.

Nella loro Relazione gli Amministratori evidenziano che al fine di reperire le necessarie risorse finanziarie da destinarsi in via prioritaria al supporto ed alla realizzazione del Piano, FM e GPI hanno ritenuto opportuno coinvolgere terzi investitori. In questa direzione, la prospettata operazione di Aumento di Capitale sociale, oggetto di delega, viene ritenuta conveniente e nell'interesse sociale in quanto prodromica all'ingresso nell'azionariato di GPI, con una quota rilevante, di un socio istituzionale (CDPE), che si ritiene possa recare importanti vantaggi in termini industriali.

La Relazione degli Amministratori riporta altresì che FM e CDPE hanno sottoscritto l'Accordo di Investimento e condiviso il Piano sul presupposto essenziale che, ad esito della integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale delegato: (i) CDPE risultasse azionista della Società con una quota non inferiore al 17%; e (ii) la maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea degli azionisti di GPI rimanesse in capo all'attuale azionista di controllo FM. Ciò ha comportato che una quota dell'aumento di capitale delegato fosse riservata a FM.

Nella Relazione si riporta inoltre che l'ingresso nel capitale sociale di GPI degli Altri Investitori risulta altresì funzionale ad ampliare il perimetro degli investitori e a contribuire a sostenere il flottante e la conseguente liquidità del titolo GPI e che, pertanto, la proposta di delega al Consiglio di Amministrazione per deliberare l'Aumento di Capitale risulta in ultima istanza funzionale a favorire l'ingresso, nella compagine societaria di GPI, di CDPE e degli Altri Investitori ed a reperire risorse finanziarie da destinarsi in via prioritaria a supporto del Piano.

Ciò premesso, nella loro Relazione gli Amministratori indicano che l'intero Aumento di Capitale (l' Operazione") sarà offerto in sottoscrizione, con esclusione del diritto di opzione, esclusivamente a:

- FM, azionista di controllo, che si è impegnata a sottoscrivere, al Prezzo di Emissione, Nuove Azioni per complessivi Euro 35.000.000,00 (come eventualmente arrotondati per difetto a seguito della determinazione, da parte del Consiglio di Amministrazione, del prezzo di emissione e del numero di azioni da emettere);
- CDPE, che si è impegnata a sottoscrivere, al Prezzo di Emissione, Nuove Azioni per complessivi Euro 70.000.000,00 (come eventualmente arrotondati per difetto a seguito della determinazione, da parte del Consiglio di Amministrazione, del prezzo di emissione e del numero di azioni da emettere);
- Altri Investitori, per complessivi Euro 35.000.000,00 (come eventualmente arrotondati per difetto a seguito della determinazione, da parte del Consiglio di Amministrazione, del prezzo di emissione e del numero di azioni da emettere), in numero complessivo, considerando anche FM e CDPE, inferiore a 150, aventi i requisiti di "clienti professionali", e/o dai "garanti" come di seguito definiti.

Con riferimento al precedente ultimo punto soprariportato, nella Relazione viene quindi indicato che:

- Banca Finint, in qualità di investitore e collocatore, si è assunta l'impegno:
 - a collocare la quota di complessivi Euro 35.000.000,00 presso il maggior numero possibile di Altri Investitori; nonché
 - a garantire la sottoscrizione in proprio della porzione della suddetta quota che risultasse eventualmente non sottoscritta da detti investitori, per un importo complessivo massimo di Euro 12.000.000,00.
- Mediocredito Trentino-Alto Adige S.p.A. e SEAC Fin. S.p.A. si sono impegnate a garantire la sottoscrizione di parte delle azioni che verranno emesse da GPI al momento dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale sociale non ancora effettivamente sottoscritte dagli Altri Investitori, per un importo complessivo pari a Euro 11.500.000,00 ciascuna.

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.

Più precisamente, il presente parere indica il criterio utilizzato 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'adequatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio.

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 dell'Operazione.

4 Documentazione utilizzata

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

- statuto vigente di GPI;
- Relazione degli Amministratori predisposta ai sensi del combinato disposto degli articoli 2443 e 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento CONSOB 11971/99, come successivamente modificato e integrato, messa a nostra disposizione in bozza a valle del Consiglio di Amministrazione del 14 settembre 2022 e finalizzata in data 7 ottobre 2022 ("Data di Riferimento della Relazione");
- comunicato stampa emesso da GPI in data 22 giugno 2022 che dà atto dell'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di GPI di un'operazione che prevede un aumento di capitale a pagamento di Euro 140 milioni, con esclusione del diritto di opzione, a supporto del nuovo piano strategico industriale 2022-2024, e dell'avvenuta sottoscrizione di un Accordo di Investimento con CDP Equity (il "Comunicato Stampa" o l'"Annuncio"). La data di emissione del Comunicato Stampa viene definita di seguito anche come "Data del Comunicato Stampa");
- documento illustrativo riportante una sintesi del precitato piano strategico industriale 2022-2024 (il "Piano");
- verbale del Consiglio di Amministrazione di GPI recante data 22 giugno 2022 che riporta all'ordine del giorno, tra gli altri punti, la "Proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione. Deliberazioni inerenti e conseguenti";
- Accordo di Investimento sottoscritto tra CDP Equity S.p.A., il Sig. Fausto Manzana, FM S.r.l. e GPI S.p.A.;

- Documento Informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, predisposto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento CONSOB 17221/10 ed in conformità a quanto richiesto dal relativo "Allegato 4" (il "Documento informativo");
- "Parere in merito all'adeguatezza dei criteri di determinazione del prezzo di sottoscrizione dell'aumento di capitale di GPI" rilasciato da DGPA & CO S.r.l., prof. Maurizio Dallochio ("Esperto") conformemente all'incarico conferito dal Consiglio di Amministrazione di GPI per il Comitato Controllo, Rischi e Sviluppo Sostenibile (il "Comitato") ed emesso in data 21 giugno 2022 (il "Parere dell'Esperto");
- i dati inerenti i prezzi e i volumi di scambio delle azioni GPI sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana S.p.A. ("MTA") nei dodici mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori e nei dodici mesi precedenti al Comunicato Stampa;
- bilancio di esercizio e bilancio consolidato di GPI al 31 dicembre 2021 da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 7 aprile 2022;
- relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2022 da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 16 settembre 2022;
- altri dati e informazioni di natura pubblica inerenti il profilo finanziario del gruppo;
- report degli analisti sull'andamento della Società e del relativo titolo e consensus degli analisti;
- 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 GPI in data 7 ottobre 2022, 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 e sulla scelta dei criteri effettuata dalla Società.

5

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

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale sociale oggetto di delega (il "Prezzo di Sottoscrizione" o il "Prezzo di Emissione"), uguale per tutti i sottoscrittori, sarà accertato dal Consiglio di Amministrazione di GPI, nel rispetto degli Accordi menzionati nella precedente sezione n. 2, in occasione dell'esercizio delle delega ed in prossimità del rilascio, da parte di CONSOB, del nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo di ammissione alle negoziazioni su Euronext Milan delle azioni di nuova emissione.

Gli Amministratori al fine di determinare il Prezzo di Emissione delle azioni hanno ritenuto opportuno utilizzare il criterio delle quotazioni di borsa ("Metodo dei prezzi di Borsa"), declinato come segue:

- il Prezzo di Sottoscrizione unitario delle azioni di nuova emissione è definito pari al minore tra:
- (i) il prezzo medio ponderato per i volumi scambiati ("VWAP") delle azioni della Società registrato nel corso dei 6 (sei) mesi di calendario precedenti il Consiglio di Amministrazione che definirà il Prezzo di Sottoscrizione; e
 - (ii) il prezzo medio ponderato per i volumi scambiati (VWAP) delle azioni della Società registrato nel corso dei 10 (dieci) giorni di Borsa precedenti il Consiglio di Amministrazione che definirà il Prezzo di Sottoscrizione, maggiorato del 10% (dieci per cento);
- a) fermo restando che, ove in applicazione dei suddetti criteri esso risulti superiore a Euro 14,00 (quattordici/00), verrà fissato ad Euro 14,00 (quattordici/00).

Con riferimento al criterio utilizzato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Sottoscrizione delle azioni di nuova emissione, nella Relazione del Consiglio di Amministrazione si segnala che tale modalità è in linea con la prassi riscontrata nell'ambito di operazioni simili che prevedono l'esclusione del diritto di opzione in favore, inter alia, di una parte correlata.

Gli Amministratori nella Relazione evidenziano altresì che in considerazione della circostanza che una quota dell'Aumento di Capitale delegato sarà riservata all'azionista di controllo FM, parte correlata della Società, in data 29 giugno 2022 è stato pubblicato sul sito internet di GPI (alla sezione "Investitori", sottosezione "Documenti") il prescritto documento informativo predisposto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento CONSOB 17221/10 e successive modifiche, che reca in allegato il parere favorevole del competente Comitato endoconsiliare in merito alla operazione con parte correlata e, con specifico riferimento all'adeguatezza dei criteri di determinazione del prezzo di sottoscrizione, il parere di un esperto indipendente (il "Parere dell'Esperto").

La Relazione ricorda infine che i valori impliciti nell'aumento del capitale sociale, derivati dall'andamento dei prezzi delle azioni secondo le modalità di calcolo esposte in precedenza risultano superiori al valore del patrimonio netto contabile; infatti alla data di predisposizione della Relazione degli Amministratori, mentre il valore della capitalizzazione della Società alla data dell'ultimo giorno di borsa antecedente la Data di Riferimento della Relazione è pari ad Euro 233 milioni circa, il Patrimonio Netto contabile consolidato (al 30 giugno 2022) è di Euro 97,64 milioni ed il Patrimonio Netto contabile civilistico dell'Emittente, secondo l'ultimo bilancio d'esercizio approvato al 31 dicembre 2021, è di Euro 108,07 milioni.

Gli Amministratori segnalano altresì che i valori derivanti dall'applicazione del metodo dei prezzi di borsa (declinato come descritto in precedenza) sono stati ritenuti congrui anche alla luce delle prospettive reddituali riflesse nel Piano Industriale, nella configurazione dello stesso al netto dell'aumento del capitale sociale e senza considerare le previste operazioni di M&A, in considerazione pertanto dei dati prospettici ivi riportati.

Inoltre, gli Amministratori dichiarano di aver tenuto conto anche del Parere dell'Esperto, il quale ha considerato anche i risultati derivanti nella fattispecie dall'applicazione del metodo del Discounted Cash Flow ("DCF") quale metodo analitico di confronto dei risultati ritenuto più razionale per la stima del valore economico della Società. Le analisi valutative svolte dall'Esperto, e le relative risultanze, su cui il

Consiglio di Amministrazione complessivamente concorda, hanno quindi condotto a ritenere che i criteri definiti ai fini della determinazione del Prezzo di Sottoscrizione delle Nuove Azioni, sulla base dei valori rilevabili alla Data di Riferimento della Relazione, siano coerenti con il valore economico della Società, anche ai fini del rispetto della prescrizione contenuta nel sopracitato art. 2441, comma 6, del Codice Civile.

6 Difficoltà incontrate dagli Amministratori

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

7 Prezzo di Emissione delle azioni determinato dagli Amministratori

Come indicato nel precedente paragrafo 5, il Prezzo di Sottoscrizione delle azioni di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale sociale sarà accertato dal Consiglio di Amministrazione di GPI in occasione dell'esercizio della delega ed in prossimità del rilascio, da parte di CONSOB, del nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo di ammissione alle negoziazioni su Euronext Milan delle azioni di nuova emissione, secondo il criterio e le modalità descritte nel medesimo paragrafo 5.

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;
- preso visione del Parere dell'Esperto emessa dallo stesso in data 21 giugno 2022;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione del criterio e delle metodologie considerati ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di GPI in vari orizzonti temporali ritenuti utili, e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri, turnover ratio e bid-ask spread;
- discusso con la Direzione della Società, ferme restando le incertezze e i limiti connessi a ogni tipo di elaborazione previsionale, le proiezioni finanziarie per gli esercizi 2022-2024 riflesse nel Piano Strategico 2022-2024 e considerate dagli Amministratori nel contesto delle analisi svolte con il metodo DCF, citate nella loro Relazione;

- svolto simulazioni circa il Prezzo di Emissione delle azioni, mediante l'applicazione dei criteri prescelti, a date di riferimento ritenute utili per le analisi di specie;
- svolto analisi di sensibilità, nell'ambito dei metodi adottati dal Consiglio di Amministrazione, con l'obiettivo di verificare quanto i risultati possano essere influenzati da variazioni nei parametri assunti;
- 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 GPI in data 7 ottobre 2022, 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 criteri di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni

I riferimenti alla Relazione e all'attività svolta dagli Amministratori devono intendersi comprensivi del rimando, ivi contenuto e per quanto di specifica rilevanza, ai risultati e alle conclusioni riflesse nel sopracitato Parere dell'Esperto, di cui gli Amministratori dichiarano appunto di aver tenuto conto nell'ambito delle proprie deliberazioni. Alla luce di quanto sopra, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi adottati dagli Amministratori ai fini dell'individuazione, nelle circostanze, dei criteri per la determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di GPI.

- 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 appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.

- Quanto alle concrete modalità applicative del metodo delle quotazioni di borsa, come già indicato in precedenza gli Amministratori hanno stabilito di definire il Prezzo di Sottoscrizione pari al minore tra:
 - il prezzo medio ponderato per i volumi scambiati delle azioni registrato nel corso dei sei mesi di calendario precedenti il Consiglio di Amministrazione che definirà il Prezzo di Sottoscrizione ("Metodo A") e
 - il prezzo medio ponderato per i volumi scambiati delle azioni registrato nel corso dei 10 giorni di Borsa precedenti il Consiglio di Amministrazione che definirà il Prezzo di Sottoscrizione ("Data di Riferimento del calcolo", o "Data di Riferimento"), maggiorato del 10% ("Metodo B");

fermo restando che, ove in applicazione dei suddetti criteri il Prezzo di Sottoscrizione risulti superiore a Euro 14,00, esso verrà fissato ad Euro 14,00 ("Prezzo Massimo", o "Cap").

- Gli Amministratori nella Relazione danno evidenza del fatto che, pur non essendo determinabile a priori l'effettivo Prezzo di Sottoscrizione che verrà deliberato successivamente alla delibera assembleare, ritengono che lo scostamento rilevato tra il possibile prezzo determinato - alla data di redazione della Relazione - dal calcolo della media a sei mesi di calendario (senza premio) e sui 10 giorni di Borsa (con premio del 10%) e il cap di Euro 14,00 sia sostanzialmente allineato ai prezzi senza premio. Gli Amministratori rilevano altresì che in via generale il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito di un aumento di capitale sociale indirizzato a una particolare tipologia di investitori quali gli investitori istituzionali o professionali, nell'ambito di un progetto strategico industriale pluriennale, può essere determinato in modo da manifestarsi con uno "sconto" rispetto al mercato e che, nel caso di specie e con i valori rilevabili alla data di redazione della suddetta Relazione, il criterio di calcolo non porti all'applicazione di uno sconto, essendo nella fattispecie sopraindicata il valore di Cap superiore alle quotazioni di riferimento.
- La scelta degli Amministratori di considerare, nel contesto della scelta del criterio di 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 ponderato per i volumi scambiati di riferimento appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina e alla prassi consolidata.
- Quanto alla scelta degli Amministratori di fare riferimento, nell'ambito del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni, ai valori derivati dal calcolo di "medie" di mercato, si ritiene che:

- Il fare riferimento, nell'ambito del "Metodo A" citato in precedenza, al prezzo medio ponderato delle azioni registrato nel corso dei sei mesi di calendario precedenti alla Data di Calcolo permette di circoscrivere i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa, ed appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina.
 - Il fare riferimento, nell'ambito del "Metodo B" citato in precedenza, al prezzo medio ponderato delle azioni registrato nel corso dei dieci giorni di calendario precedenti alla Data di Calcolo permette di per sé di circoscrivere in misura significativamente minore i rischi derivanti da oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa. In relazione a tale metodo, si rileva comunque che l'applicazione di una maggiorazione del 10% al prezzo medio testé citato permette di contemperare, e quindi in parte di assorbire entro certi limiti, l'impatto di eventuali oscillazioni al ribasso del prezzo delle azioni.
 - La scelta della previsione del "Cap" indicato in precedenza viene indicata nella Relazione degli Amministratori come funzionale ad evitare che, durante il periodo intercorrente tra la comunicazione al mercato del prospettato Aumento di Capitale e l'effettivo aumento di capitale non vi fossero "iniziative volte a sovrastimare il titolo rispetto al valore esistente al momento della sottoscrizione dell'Accordo di Investimento (citato nel precedente paragrafo n. 2) e quindi vedere un andamento anomalo del titolo stesso proprio legato alla comunicazione predetta". In relazione a ciò, si rileva che in via generale considerare parametri di prezzo non condizionati dagli effetti che si verificano nel mercato ad esito dell'annuncio dell'operazione medesima (cd. periodo "unaffected" o "undisturbed") risulta in linea con la prassi valutativa. Nella fattispecie, nella Relazione si indica che "la previsione del Cap è giustificata per evitare possibili variazioni di prezzo a seguito della comunicazione al mercato dell'Accordo di Investimento"; in altri termini la previsione del Cap risulta prodromica ad evitare che possibili variazioni dei prezzi delle azioni conseguenti all'Annuncio (nella fattispecie, potenziali rialzi connessi all'effetto annuncio) possano – stante il criterio di determinazione del prezzo di emissione adottato dagli Amministratori e gli orizzonti temporali di riferimento del calcolo in oggetto - essere integralmente fattorizzati ed inclusi nel Prezzo di Emissione delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale sociale, che risulta appunto preordinato al perfezionamento dell'Operazione oggetto dell'Annuncio medesimo.
- Con riferimento alle caratteristiche del titolo GPI, 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 GPI (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 GPI 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 GPI è quotato nel segmento Euronext Milan, caratterizzato in media da una minore liquidità rispetto allo specifico paniere di società di cui si compone il FTSE MIB).

- A titolo informativo si segnala che sulla base delle simulazioni ex-ante da noi condotte il prezzo medio ponderato delle azioni GPI calcolato negli intervalli di un anno, sei mesi, tre mesi, un mese e dieci giorni antecedenti la Data del Comunicato Stampa risulta rispettivamente pari a:
- Euro 13,52 (media a un anno, ponderata per i volumi);
 - Euro 14,27 (media a sei mesi, ponderata per i volumi);
 - Euro 13,32 (media a tre mesi, ponderata per i volumi);
 - Euro 13,51 (media a un mese, ponderata per i volumi);
 - Euro 12,98 (media degli ultimi 10 giorni di Borsa, ponderata per i volumi).
- A titolo informativo si segnala altresì che il prezzo medio ponderato delle azioni GPI calcolato negli intervalli di un anno, sei mesi, tre mesi, un mese e dieci giorni calcolati all'ultimo giorno di Borsa antecedente la data del 20 settembre 2022 (data recente da noi presa in considerazione per il calcolo delle medie in oggetto; la "Data Recente di Calcolo") risulta rispettivamente pari a:
- Euro 13,77 (media a un anno, ponderata per i volumi);
 - Euro 13,42 (media a sei mesi, ponderata per i volumi);
 - Euro 13,61 (media a tre mesi, ponderata per i volumi);
 - Euro 13,42 (media a un mese, ponderata per i volumi);
 - Euro 13,43 (media degli ultimi 10 giorni Borsa, ponderata per i volumi).
- Si rileva che le medie dei corsi azionari ponderate per i volumi nei periodi di riferimento indicati in precedenza (un anno, sei mesi, tre mesi, un mese, 10 giorni) risultano generalmente inferiori rispetto al valore del Cap (Euro 14,00), fatta la sola eccezione per il risultato derivante della media a sei mesi, ponderata per i volumi, calcolato alla Data del Comunicato Stampa. Nella fattispecie da ultimo citata, lo scostamento tra prezzo medio ponderato (Euro 14,27) e importo del Cap risulta comunque circoscritto ad una misura percentuale inferiore al 2% (1,92%), che si ritiene possa essere ritenuto non significativo.
- Si rileva altresì che, sia con riferimento sia alla Data del Comunicato che alla Data Recente di Calcolo testé citata, l'applicazione del Metodo B (prezzo medio a 10 giorni ponderato per i volumi, cui si applica un premio del 10%) conduce a valori superiori rispetto ai risultati derivanti dall'applicazione del Metodo A, ed altresì superiori all'importo del Cap (Euro 14,00); pertanto in tale fattispecie secondo il criterio definito dagli amministratori troverebbe applicazione la metodologia di calcolo indicata in precedenza come Metodo A.
- I prezzi medi di borsa come calcolati negli intervalli temporali sopra riportati, alle date di riferimento ivi richiamate, risultano ampiamente superiori rispetto al valore contabile unitario delle azioni di GPI calcolato sulla base del patrimonio netto contabile consolidato desunto dalla relazione semestrale al 30 giugno 2022 di GPI (valore contabile unitario pari ad Euro 5,35 per azione nell'ipotesi di inclusione delle azioni proprie detenute; e pari ad Euro 5,38 per azione al netto delle medesime azioni proprie).
- Gli Amministratori nella Relazione indicano che i valori derivanti dall'applicazione del metodo dei prezzi di borsa testé citato sono ritenuti congrui anche alla luce delle prospettive reddituali riflesse nel piano industriale 2022-2024, nella configurazione dello stesso al netto dell'aumento del capitale sociale e senza considerare le

previste operazioni di M&A, in considerazione pertanto dei dati prospettici ivi riportati. Tale considerazione risulta altresì suffragata dai risultati e dalle conclusioni riportate dall'Esperto nel proprio Parere, su cui il Consiglio di Amministrazione complessivamente concorda, ad esito anche dall'applicazione del metodo del *Discounted Cash Flow* ("DCF") quale metodo analitico di confronto dei risultati ritenuto più razionale per la stima del valore economico della Società. Gli Amministratori fanno quindi riferimento anche a metriche di valore di tipo cosiddetto fondamentale, ovvero che consentono di apprezzare il valore di una società sulla base della sua capacità di generare risultati futuri alla luce dei piani di sviluppo e delle caratteristiche intrinseche della stessa.

- Il riferimento alla configurazione di Piano Industriale al netto dell'aumento di capitale sociale e delle previste operazioni di M&A a ciò connesse appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina e dalla prassi consolidata.
- Il valore delle azioni derivabile dall'applicazione del Metodo A e del Metodo B sia alla Data del Comunicato Stampa che alla Data Recente di Calcolo, nonché il valore del c.d. "Cap", risultano inferiori rispetto al prezzo obiettivo (medio) espresso dagli analisti finanziari ("target price"; la media di tre rilevazioni antecedenti la Data del Comunicato Stampa, pari ad Euro 18,43). Predetta metodologia, che nel caso di specie non rientra tra le metodologie considerate dagli Amministratori ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione, è stata da noi considerata in modo indiretto come metodologia di confronto. Tali stime configurano comunque, sotto il profilo teorico, un'indicazione di valore potenziale la cui significatività risulta tanto più alta quanto più esteso è il grado di copertura del titolo (numero di analisti che seguono il titolo, numero di report emessi) che nel caso di specie risulta molto circoscritto.
- Gli Amministratori nella Relazione e nel verbale del Consiglio di Amministrazione del 22 giugno 2022 fanno riferimento ai risultati delle analisi condotte dall'Esperto, nell'ambito del Parere da esso rilasciato al competente Comitato; nello specifico gli Amministratori danno atto di aver tenuto conto del parere dell'Esperto, che è giunto alla conclusione che:
 - i criteri individuati nella bozza dell'Accordo di Investimento ai fini della determinazione del Prezzo di Sottoscrizione siano adeguati, in quanto ragionevoli e non arbitrari;
 - le modalità applicative del metodo di quotazione di Borsa sono ritenute in linea con la prassi riscontrata nell'ambito di operazioni similari ed in esito ad una simulazione svolta del confronto tra quello che sarebbe stato il prezzo di sottoscrizione alla data del 17 giugno 2022 ed i valori di emissione dei titoli sulla base della metodologia prevista dall'Accordo di Investimento, è stato riscontrato uno scostamento non ritenuto significativo.
- Il Parere dell'Esperto, cui appunto gli Amministratori dichiarano di aver tenuto conto e che ci è stato reso disponibile ai fini dell'emissione della presente relazione, ha ad oggetto la "congruità" funzionale dei criteri individuati per la determinazione del Prezzo di Sottoscrizione delle azioni ordinarie GPI nell'ambito del prospettato Aumento di Capitale. Nelle conclusioni del Parere, su cui il Consiglio di Amministrazione complessivamente concorda, è riportato che le modalità applicative del metodo delle quotazioni di Borsa individuate appaiono in linea con la prassi riscontrata nell'ambito di operazioni similari con le caratteristiche

dell'operazione in oggetto, con esclusione del diritto di opzione in favore, inter alia, di una parte correlata.

- Nello sviluppo del Parere si dà inoltre evidenza del confronto delle risultanze derivanti dell'applicazione del metodo dei prezzi di Borsa con i possibili valori di capitale economico stimati tramite metodi analitici; nello specifico, l'Esperto ha individuato il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow, o "DCF") quale metodo più razionale per la Società oggetto di analisi, oltre che maggiormente diffuso e riconosciuto da dottrina e prassi per l'universalità di applicazione. L'applicazione della metodologia in oggetto prende spunto dalla disponibilità di dati economici e finanziari prospettici di GPI per il triennio 2022-2024 desunti dal Piano; mentre per le principali variabili di natura "soggettiva" del processo di stima, quali il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa e il tasso di crescita per la stima del Terminal Value, l'Esperto indica di aver fatto riferimento: i) a fonti esterne (informazioni di natura pubblica, e in particolare ai broker reports più recenti pubblicati dalle banche d'affari che monitorano il titolo); e ii) alla descrizione del processo di impairment test svolto dalla Società estraibile dalla nota integrativa al bilancio consolidato di GPI al 31 dicembre 2021.
- L'analisi condotta dell'Esperto per il tramite del metodo DCF ha condotto alla stima di un possibile valore di capitale economico di GPI compresa in un intervallo tra Euro 11,9 ("Limite Inferiore") ed Euro 16,9 per azione ("Limite Superiore"; che definisce, congiuntamente al Limite Inferiore, l'"Intervallo"), con valore intermedio pari a Euro 14,4 e valore puntuale pari ad Euro 14,2. L'Esperto segnala quindi che, tenuto conto delle analisi da esso svolte in merito all'applicazione dei criteri individuati (inclusivi dell'impatto della fissazione di un Cap Prezzo), la simulazione ex ante del Prezzo di Sottoscrizione in tal modo determinato porti a valori alla data di calcolo pienamente congrui.
- Nel Parere viene altresì indicato che l'Esperto non ha invece ritenuto idoneo il metodo dei moltiplicatori di mercato, in ragione dei seguenti elementi; i) preferenza nell'ambito di gerarchia del fair value, per metodi di stima del valore "diretti" quali le quotazioni su un mercato "attivo" quale Borsa Italiana, previa verifica di significatività dei prezzi; e ii) mancato riscontro sui mercati finanziari di aziende quotate o di transazioni significativamente comparabili, in particolare per business model e area geografica prevalente di riferimento.
- Il Parere dell'Esperto infine indica che è riconosciuto che il prezzo di emissione di un titolo nell'ambito di un aumento di capitale possa presentare qualche scostamento rispetto al valore di mercato, in particolare tenuto conto dei termini dell'offerta, quando essa sia indirizzata ad una particolare tipologia di investitori, quali ad esempio gli investitori istituzionali, nell'ambito di un progetto strategico di crescita, e che tale scostamento possa manifestarsi sotto forma di sconto. L'Esperto a tal fine rileva che: a) l'analisi delle operazioni comparabili ha fatto emergere, seppur con evidenze non univoche, una maggioranza di operazioni caratterizzate dalla fissazione di prezzi di emissione a sconto; b) le operazioni di aumento di capitale con il diritto di opzione (pur diverse dalla fattispecie in oggetto) sono caratterizzate in massima parte da prezzi di offerta a sconto rispetto al prezzo corrente di mercato.

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

- i) In merito alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:
- La proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione non indica il prezzo di emissione delle stesse, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni, ad oggi non ancora definito, ma l'adequatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento.
 - L'esecuzione dell'aumento di capitale sociale in esame sarà demandata al Consiglio di Amministrazione che avrà il compito di dare esecuzione al mandato assembleare individuando il prezzo di emissione delle azioni, in conformità ai criteri individuati dall'Assemblea, in prossimità del rilascio, da parte di CONSOB, del nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo di ammissione alle negoziazioni su Euronext Milan delle azioni di nuova emissione. Considerato che il criterio di determinazione del prezzo di emissione è legato ai futuri andamenti di mercato, l'esecuzione della delibera di Aumento del Capitale sociale farà quindi riferimento ad un valore di mercato delle azioni aggiornato alla data di esecuzione della stessa. L'arco temporale nel quale l'Aumento di Capitale sociale potrà trovare realizzazione non consente comunque di escludere che, nel caso in cui le considerazioni poste alla base dei criteri adottati dagli Amministratori siano mutate, nonché allo stesso modo le risultanze a cui i medesimi addivengono alla data attuale, quanto indicato nella presente relazione in ordine all'adequatezza dei criteri possa risultare non più applicabile alle date di esecuzione dell'Aumento di Capitale.
 - 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, tanto più accentuata nelle circostanze dagli impatti della situazione sanitaria relativa al COVID-19, del conflitto russo ucraino e dei fenomeni inflattivi e al connesso generale rialzo dei tassi posto in essere dalle principali banche centrali.
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, considerato peraltro che il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente alla data della presente relazione. Anche se nel periodo da noi analizzato non sono state rilevate anomalie significative con riferimento all'andamento delle azioni GPI, considerando appunto che il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente alla data della presente relazione, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali potenziali effetti sul prezzo di emissione.

- Occorre infine evidenziare che gli Amministratori, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, non hanno esplicitamente fatto riferimento all'applicazione in via diretta di metodologie di valutazione di tipo analitico, atte a stimare valore c.d. fondamentale della Società e quindi del titolo (ad esempio, tramite il metodo DCF). Purtuttavia, nella Relazione degli Amministratori e nel verbale del Consiglio di Amministrazione del 22 giugno 2022 gli Amministratori danno atto di aver tenuto conto, nell'ambito delle proprie deliberazioni, delle risultanze delle analisi valutative svolte dall'Esperto, il quale ha articolato il proprio Parere facendo riferimento sia alle analisi svolte sul titolo GPI e al relativo andamento, sia confrontando i risultati derivati dall'applicazione dei metodi dei prezzi di Borsa con i possibili valori di capitale economico stimati tramite metodi analitici (metodo DCF: applicato nella fattispecie, utilizzando i dati prospettici riportati nel Piano Industriale 2022-2024 al netto dell'aumento del capitale sociale e senza considerare le previste operazioni di M&A) il quale ha condotto alla stima del possibile valore del capitale economico di GPI in un intervallo compreso tra il Limite Inferiore e il Limite Superiore indicati in precedenza (rispettivamente, Euro 11,9 ed Euro 16,9 per azione). In ogni caso occorre comunque sottolineare che le valutazioni condotte sulla base della metodologia DCF si fondano su previsioni economico-finanziarie che a loro volta si basano su un insieme di ipotesi relative a eventi futuri che non necessariamente si verificheranno: i dati prospettici, per loro natura, contengono infatti elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico, tanto più accentuati nelle circostanze nel contesto di mercato attuale. Va ancora tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali può essere significativo, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate.
- ii) Si richiama inoltre l'attenzione dei destinatari della presente relazione sui seguenti aspetti di rilievo:
 - La Relazione degli Amministratori non illustra direttamente tutti i dettagli delle scelte valutative effettuate. Gli Amministratori indicano comunque di aver tenuto conto anche del Parere dell'Esperto, e di concordare con le risultanze delle analisi valutative svolte dal medesimo Esperto indicate nel Parere in oggetto, il quale è stato oggetto di pubblicazione nel sito internet di GPI allegato al Documento Informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con Parti Correlate (il "Documento Informativo"); Parere che è stato messo a nostra disposizione dagli Amministratori nell'ambito della documentazione da noi richiesta e utilizzata nel corso dello svolgimento del lavoro;
 - Esula dalla nostra attività ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'Operazione, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'operazione stessa.
 - La Relazione riporta che la prospettata operazione di Aumento di Capitale configura, per la parte riservata alla sottoscrizione di FM, un'operazione con parte correlata. GPI ha quindi ritenuto di assoggettare l'Operazione al regime e ai presidi posti dalla disciplina sulle parti correlate qualificando l'Operazione quale "operazione di maggiore rilevanza" ai sensi dell'Allegato 3

del Regolamento Consob 17221/10. Pertanto: (a) l'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di GPI previo rilascio di motivato parere favorevole del Comitato Controllo Rischi e dello Sviluppo Sostenibile ai sensi dell'art. 5 del Regolamento CONSOB 17221/10 nonché dell'art. 8.1 della Procedura, rilasciato in data 21 giugno 2022; e (b) GPI ha provveduto a predisporre e a mettere a disposizione del pubblico presso la sede legale di GPI e sul sito internet della stessa il Documento Informativo. Non rientrano ovviamente nell'oggetto del nostro parere considerazioni in ordine all'interesse della Società all'effettuazione dell'Operazione, oltre che alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

- La Relazione degli Amministratori non illustra direttamente i possibili impatti economico-patrimoniali o valutativi connessi alla prospettata acquisizione del Gruppo Tesi da parte di GPI. In relazione a tale operazione, GPI ha reso pubblica l'avvenuta sottoscrizione ("Signing") dell'accordo per l'acquisizione del Gruppo TESI in data 23 maggio 2022; il c.d. "Closing" dell'operazione in oggetto, come evidenziato nel Comunicato Stampa del 16 settembre 2022, è stato prorogato al 29 novembre 2022. Ai fini della presente relazione, stante l'indisponibilità di un Piano aggiornato di GPI inclusivo degli impatti economico-finanziari prospettici derivanti dalla sola acquisizione del Gruppo TESI, si è assunto quindi che gli impatti dell'acquisizione in oggetto a valere sul valore di capitale economico di GPI siano sostanzialmente neutri.
- Il Parere dell'Esperto, di cui gli Amministratori hanno tenuto conto nell'ambito delle proprie deliberazioni, riporta un'indicazione di possibile valore del capitale economico di GPI stimato con metodi analitici (metodo DCF, applicato per finalità di confronto con i valori ottenuti tramite l'applicazione del metodo dei prezzi di Borsa) compreso in un intervallo tra Euro 11,9 (Limite Inferiore) e Euro 16,9 (Limite Superiore). Le simulazioni da noi condotte ex-ante in merito all'applicazione del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni adottato dagli Amministratori, riportate nel precedente Paragrafo 9, evidenziano che alla Data Recente di Calcolo in precedenza indicata (20 settembre 2022) il prezzo di emissione si attesterebbe su valori che si posizionano all'interno del predetto Intervallo.
- Considerato tuttavia che: i) il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente alla data della presente relazione; ii) il prezzo di emissione verrà determinato pari al minore tra i risultati ottenuti tramite l'applicazione del Metodo A e del Metodo B in precedenza descritti, laddove il Metodo B fa riferimento al calcolo del prezzo medio ponderato per i volumi scambiati delle azioni della Società registrato in un orizzonte temporale circoscritto ai 10 (dieci) giorni di Borsa precedenti il Consiglio di Amministrazione che definirà il Prezzo di Emissione, maggiorato del 10%; ad oggi non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, anche con eventuali potenziali effetti sul prezzo di emissione, ad esito delle quali l'applicazione del criterio adottato dagli Amministratori possa condurre alla determinazione di un Prezzo di Emissione al di sotto del Limite Inferiore testé citato. Pertanto, al verificarsi delle predette circostanze, o nel caso in cui le considerazioni poste alla base dei criteri adottati dagli Amministratori siano mutate, quanto indicato nella presente relazione in ordine all'adeguatezza dei criteri potrebbe quindi risultare non più applicabile alla data di esecuzione dell'Aumento di Capitale.



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 al precedente paragrafo 10, ed in particolare quanto evidenziato all'ultimo capoverso dello stesso, riteniamo che i criteri adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse alla data attuale.

Verona, 7 ottobre 2022

KPMG S.p.A.

Massimo Rossignoli
Socio