

## Parere della società di revisione ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile

Al Consiglio di Amministrazione di  
SG Company SB S.p.A.

### 1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Il Consiglio di Amministrazione di SG Company SB S.p.A. (di seguito, anche "SG Company" o la "Società") ha approvato, in data 29 marzo 2022, alcune modifiche statutarie da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti prevista per il giorno 27 aprile 2022, in prima convocazione, e, occorrendo, per il giorno 28 aprile 2022, in seconda convocazione. Tali proposte di modifica hanno ad oggetto la modifica dell'articolo 6.2 e introduzione di un nuovo articolo 9.3 al fine di consentire l'emissione di azioni munite di voto plurimo, con conseguente modifica dello statuto sociale.

In tale circostanza, la Società ha ritenuto applicabile l'art. 2437 del Codice Civile che prevede, per gli azionisti che non intendano concorrere a tale deliberazione, la possibilità di esercitare il diritto di recesso. L'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile stabilisce che il valore di liquidazione delle azioni sia determinato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale.

Al fine di limitare l'impatto economico che potrebbe derivare in capo alla Società a fronte dell'esercizio del diritto di recesso da parte di un numero elevato di Azionisti, il Consiglio di Amministrazione ha proposto che l'approvazione delle modifiche statutarie proposte debba intendersi risolutivamente condizionata al mancato esercizio del diritto di recesso da parte di un numero di Soci complessivamente portatori di azioni in misura superiore al 10% del capitale sociale della Società (la "Condizione Risolutiva"), fermo restando quindi che le dichiarazioni di recesso manifestate ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lettera g), Codice Civile, a loro volta, diverranno efficaci solo nel caso in cui la condizione risolutiva sia avverata. Gli Amministratori precisano inoltre qualora si verifichi la Condizione Risolutiva la delibera assembleare oggetto della presente relazione diverrà inefficace e, pertanto, non si darà corso alla procedura di recesso e liquidazione.

EY S.p.A., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2409-bis del Codice Civile, della revisione legale del bilancio di esercizio della Società, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società l'incarico di predisporre il parere ex art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile sul valore di liquidazione delle azioni di SG Company.

In data 11 aprile 2022, gli Amministratori, sulla base della metodologia approvata dal Consiglio di Amministrazione del 29 marzo 2022, hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni di SG Company, individuato in Euro 0,23, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile ed hanno messo a nostra disposizione la documentazione necessaria allo svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile sul valore di liquidazione delle azioni della Società in caso di recesso (la "Relazione Illustrativa").

In tale contesto, abbiamo emesso il presente parere al fine di poter consentire al Consiglio di Amministrazione il completamento dell'iter previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile.

Ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, anche il Collegio Sindacale della Società è stato contestualmente chiamato ad esprimere il proprio parere.

## 2. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO

Il presente documento ha il fine di fornire al Consiglio di Amministrazione di SG Company il parere previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per determinare il valore di liquidazione delle azioni, nonché in merito alla corretta applicazione di tale metodo.

Il presente documento illustra il metodo seguito dal Consiglio di Amministrazione della Società, unitamente alle eventuali difficoltà da questi incontrate per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tale metodo sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sugli eventuali limiti del metodo stesso e sulla sua corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori. Inoltre, non rientra nello scopo dell'incarico alcuna analisi economica, o di fattibilità tecnico-giuridica, o l'espressione di alcun giudizio sulla Condizione Risolutiva, che compete agli Amministratori della Società.

## 3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

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

- a) il verbale del Consiglio di Amministrazione del 29 marzo 2022 che ha approvato alcune modifiche statutarie da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti, contenente le valutazioni effettuate con riguardo alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società;
- b) la Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 11 aprile 2022 ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile sul valore di liquidazione delle azioni di SG Company Società Benefit S.p.A. in caso di recesso;
- c) il Bilancio d'esercizio della Società al 31 dicembre 2021 redatti in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione ed in merito al quale abbiamo emesso la rispettiva relazione di revisione in data 12 aprile 2022;
- d) lo Statuto vigente della Società;
- e) i Verbali del Consiglio Amministrazione e Collegio Sindacale intercorsi nell'esercizio 2022 fino alla data odierna;
- f) la documentazione di supporto al Consiglio Amministrazione per le riunioni dei Consigli Amministrazione che hanno esaminato l'operazione, incluse le metodologie di valutazione utilizzate dagli Amministratori per determinare il valore di liquidazione delle azioni della Società, inclusi i prospetti di calcolo relativi alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società, limitatamente a quanto rilevante ai fini dell'emissione del presente parere;
- g) le informazioni pubblicamente disponibili su società operanti in settori comparabili e ricerche e analisi finanziarie pubblicate da istituti specializzati e banche d'affari;
- h) ulteriori informazioni contabili, extracontabili e gestionali ritenute utili per il raggiungimento delle finalità dell'incarico.

Abbiamo infine ottenuto attestazione, mediante lettera inviata, anche in nome e per conto del Consiglio di Amministrazione, dal rappresentante legale della Società in data 12 aprile 2022, che i dati e le informazioni messi a disposizione nello svolgimento del nostro incarico sono completi e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.

#### 4. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE DAGLI AMMINISTRATORI E RELATIVI RISULTATI

Come precedentemente indicato, gli Amministratori della Società hanno proceduto alla determinazione del valore del capitale economico della Società e, conseguentemente, del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile.

##### 4.1. Metodologie adottate

SG Company è una società le cui azioni sono negoziate su Euronext Growth Milan, un sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("EGM"). Gli Amministratori evidenziano nella Relazione Illustrativa che EGM non sia un mercato regolamentato e, quindi, non trova diretta applicazione quanto previsto all'articolo 2347-ter, comma 3, primo periodo del Codice Civile, che indica che "il valore di liquidazione delle azioni quotate in mercati regolamentati è determinato facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione, ovvero ricezione, dell'avviso di convocazione dell'Assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso".

Gli Amministratori precisano, nella loro Relazione Illustrativa, che il vigente statuto sociale non dispone in merito alla applicabilità di specifici criteri di valutazione ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile rimanendo quindi in capo al Consiglio di Amministrazione l'individuazione della metodologia meglio confacente al servizio della valutazione proposta.

Avendo considerato tali elementi e nonostante le azioni della Società non siano quotate in un mercato regolamentato, gli Amministratori, nel Consiglio di Amministrazione del 29 marzo 2022, hanno ritenuto di procedere comunque alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni sulla base della media ponderata del valore del titolo SG Company su EGM nel periodo di sei mesi compresi tra il 1° ottobre 2021 e il 31 marzo 2022.

Gli Amministratori ritengono comunque che, sebbene EGM sia talvolta caratterizzato da ridotti volumi di negoziazioni e scarsa liquidità, l'andamento del titolo rappresenti il miglior elemento a supporto della valutazione dei titoli sottostanti, il tutto tenendo conto, nel caso della Società, della presenza di un flottante particolarmente elevato che nel semestre di considerazione è stato pari a circa il 62% del capitale sociale, visto che gli azionisti di riferimento sono DL S.r.l. con circa il 31% delle azioni e Zeus Capital Alternative con poco meno del 7% delle azioni. Inoltre, gli Amministratori segnalano che, per questo periodo di riferimento, si sono registrati una media dei volumi di pari a 118.375 azioni prendendo in considerazione solo i giorni in cui il titolo ha scambiato (109.095 azioni considerando anche i giorni in cui il titolo non ha scambiato), e una media del turnover pari a Euro 27.309. Tutti questi dati di prezzo e statistici sono stati ufficialmente comunicati agli Amministratori dallo *specialist* Mit Sim S.p.A..

La Relazione Illustrativa evidenzia che l'applicazione di tale metodologia è stata preferita dagli Amministratori rispetto all'applicazione di metodologie alternative o di confronto talvolta utilizzate nella prassi professionale in contesti analoghi, quali in particolare il multiplo di transazioni analoghe e di Borsa di società comparabili, che sono state ritenute dagli Amministratori non adeguate in quanto il gruppo, in seguito alla pandemia, ha perso più del 70% del fatturato riducendo tutte le sue attività ed è attualmente in una fase di ripresa delle attività, ma fortemente dipendente dalla variabile esogena rappresentata dalla pandemia da Covid-19, visto che il core business aziendale è quello dell'organizzazione dei viaggi e degli eventi live, non realizzabili nei casi di limitazioni/lock down.

Gli Amministratori evidenziano anche che al 31 dicembre 2021 il patrimonio netto consolidato risulta essere di poco superiore ad Euro 2,9 milioni, mentre nel 2020 era negativo per più di Euro 1 milione, anche in quanto nel 2021 ha realizzato 2 aumenti di capitale, entrambi sottoscritti per quasi il 100% con un valore complessivo superiore ad Euro 3,6 milioni.

Gli Amministratori sottolineano, inoltre, come il legislatore ha espressamente riconosciuto la valida applicazione della metodologia adottata, in operazioni di aumento di capitale (cfr. articolo 2441, comma 4 del Codice Civile), considerando il corso di valutazione di azioni su sistemi multilaterali di negoziazione quali appunto l'EGM, legittimando in modo ancora più concreto l'approccio proposto.

#### 4.2. Risultati cui pervengono gli Amministratori

Il valore di riferimento individuato dagli Amministratori, sulla base della metodologia approvata dal Consiglio di Amministrazione del 29 marzo 2022, risulta pari a:

Euro 0,23 per azione

Relativamente al riferimento alla consistenza patrimoniale di SG Company, così come richiamato dall'articolo 2437-ter, comma 3, del Codice Civile, gli Amministratori segnalano che il valore di liquidazione delle azioni risulta superiore al valore del patrimonio netto contabile per azione della Società.

Infine, gli Amministratori evidenziano che il valore di liquidazione identificato risulta superiore del 15% rispetto ai valori di entrambi gli aumenti di capitale effettuati dalla Società nel corso dell'esercizio 2021.

#### 4.4. Difficoltà di valutazione incontrate dagli amministratori

Non sono state segnalate difficoltà da parte del Consiglio d'Amministrazione di SG Company nell'effettuare l'esercizio di valutazione, considerato il carattere oggettivo dei valori utilizzati. Gli Amministratori hanno infine precisato che stante la linearità del meccanismo di valutazione proposto non hanno ritenuto utile l'assistenza da parte di advisor finanziari ai fini della determinazione del valore di liquidazione.

### 5. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- ▶ Esame della Relazione Illustrativa redatta dagli Amministratori, che espone il criterio di valutazione adottato, le difficoltà incontrate nel processo valutativo e la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società.
- ▶ Esame critico dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori e raccolta di elementi utili per riscontrare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni.
- ▶ Verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in ordine alla scelta dei suddetti metodi.
- ▶ Verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dal Consiglio di Amministrazione nell'ambito del processo valutativo.
- ▶ Discussioni ed approfondimenti con la Direzione della Società.
- ▶ Discussione con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile.

- ▶ Determinazione e analisi critica dei principali indici di liquidità delle azioni della Società, anche con riferimento ad altre società quotate all'EGM.

Come ricordato, il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2021, corredato della relazione del Consiglio di Amministrazione, è stato da noi assoggettato a revisione contabile.

Abbiamo infine raccolto, attraverso discussione con la Direzione della Società e limitata analisi documentale, informazioni circa eventi avvenuti dopo la data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021 che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto della presente relazione.

## 6. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio di Amministrazione ha avuto quale scopo la stima del valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso, in linea con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice Civile. Di conseguenza, il valore economico riferito alla Società dal Consiglio di Amministrazione e contenuto nella valutazione non può essere utilizzato per finalità diverse.

Come sopra riportato, gli Amministratori, ai fini dell'individuazione del valore di liquidazione delle azioni, hanno tenuto conto della media ponderata del prezzo di mercato su EGM delle azioni ordinarie di SG Company nel periodo di sei mesi compresi tra il 1° ottobre 2021 e il 31 marzo 2022.

Al riguardo, riportiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio adottato dagli Amministratori ai fini dell'individuazione, nelle circostanze, del valore di liquidazione delle azioni:

- ▶ la Relazione Illustrativa evidenzia che, nonostante EGM non sia un mercato regolamentato e, quindi, non trovi diretta applicazione quanto previsto all'articolo 2347-ter, comma 3, primo periodo del Codice Civile, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno di determinare il valore di liquidazione delle azioni sulla base dell'andamento dei corsi del titolo della Società su EGM nel periodo di sei mesi compresi tra il 1° ottobre 2021 e il 31 marzo 2022.
- ▶ gli Amministratori sottolineano come il legislatore ha espressamente riconosciuto la valida applicazione della metodologia adottata, in operazioni di aumento di capitale (cfr. articolo 2441, comma 4 del Codice Civile), considerando il corso di valutazione di azioni su sistemi multilaterali di negoziazione quali appunto l'EGM, legittimando in modo ancora più concreto l'approccio proposto.
- ▶ in riferimento alla consistenza patrimoniale di SG Company, così come richiamato dall'articolo 2437-ter, comma 3, del Codice Civile, gli Amministratori segnalano che il valore di liquidazione delle azioni determinato con il criterio adottato dagli Amministratori risulta superiore al valore del patrimonio netto contabile per azione della Società.
- ▶ il valore di liquidazione identificato dagli Amministratori risulta superiore del 15% rispetto ai valori di entrambi gli aumenti di capitale effettuati dalla Società nel corso dell'esercizio 2021.
- ▶ con riguardo all'ampiezza temporale dell'intervallo dei prezzi di Borsa utilizzati dagli Amministratori come base per il calcolo della media, evidenziamo quanto segue:
  - ▶ la scelta degli Amministratori di un periodo di osservazione di sei mesi può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore attuale di mercato delle azioni della Società, incorporando, altresì, le recenti tendenze, tenuto conto, in particolare, degli effetti economici e finanziari dell'attuale emergenza sanitaria Covid-19 e dal conflitto in Ucraina;

- ▶ la considerazione di un periodo di sei mesi risulta, peraltro, coerente con lo specifico richiamo dell'articolo 2437-ter, comma 3 primo periodo del Codice Civile in relazione a società quotate in mercati regolamentati, cui gli Amministratori hanno fatto riferimento, per analogia, per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni;
- ▶ l'utilizzo nel calcolo di una media di medio termine, non considerando, pertanto, valori puntuali o medie di brevissimo termine, permette, altresì, di mitigare dalle risultanze del calcolo la possibile distorsione dovuta all'elevata volatilità dei corsi azionari.

## 7. LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELLO SVOLGIMENTO DEL NOSTRO INCARICO

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione sul fatto che la crisi finanziaria internazionale in atto ha manifestato, e continua a manifestare, impatti significativi sullo scenario macroeconomico e sul sistema finanziario in particolare.

Non si può escludere che il perdurare della crisi e la sua evoluzione, soprattutto in relazione all'incertezza legata agli effetti dell'emergenza epidemiologica Covid-19 e dal conflitto in Ucraina sul quadro economico nazionale ed internazionale, ad oggi non prevedibile, possano avere un impatto, anche significativo, sul corso delle quotazioni delle azioni della Società sull'EGM e che il valore di liquidazione delle azioni possa differire, anche in maniera significativa, rispetto al prezzo di mercato delle azioni alla data di approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria della Società, fissata in prima convocazione in data 27 aprile 2022 ed in seconda convocazione in data 28 aprile 2022, nonché alla data di eventuale effettuazione dell'esercizio di recesso.

Con riferimento alle metodologie di valutazione utilizzate e ai limiti incontrati, evidenziamo quanto segue:

- ▶ il metodo delle quotazioni di mercato risulta particolarmente indicato in presenza di società con volumi scambiati elevati, mentre nel caso in esame il titolo è talvolta caratterizzato da ridotti volumi di negoziazioni e scarsa liquidità e, quindi, il prezzo di tale titolo potrebbe non rifletterne pienamente il valore intrinseco, specie in presenza di una volatilità del titolo e dei mercati determinata anche da eventi esterni alla Società valutata, o in presenza di circostanze anomale, quali il contesto di mercato che nei periodi considerati è stato caratterizzato da livelli di incertezza e da fenomeni di forte turbolenza, che potrebbero limitare la capacità dei prezzi di mercato di riflettere valutazioni intrinseche. L'applicazione di tale metodo può, quindi, risultare meno significativa nel caso di circostanze anomale o di pressioni speculative.
- ▶ il metodo utilizzato è basato sui prezzi di mercato di titoli quotati, in un contesto di mercato che nei periodi considerati è stato caratterizzato da livelli di incertezza e da fenomeni di turbolenza e volatilità; inoltre, non si può escludere che l'evoluzione dei mercati finanziari possa condurre a valori di mercato non prevedibili ad oggi ed eventualmente diversi da quelli utilizzati dagli Amministratori nelle proprie valutazioni.

Occorre inoltre evidenziare che gli Amministratori, ai fini della determinazione del valore di liquidazione non hanno adottato metodologie di controllo di tipo analitico utilizzando dati economici e finanziari prospettici previsti da eventuali piani industriali approvati dagli Amministratori della Società, ma hanno utilizzato esclusivamente un criterio basato sulle quotazioni di borsa.

Come indicato nella Relazione Illustrativa, si evidenzia inoltre che al fine di limitare l'impatto finanziario e patrimoniale che potrebbe derivare in capo alla Società a fronte dell'esercizio del diritto di recesso da parte di un numero elevato di Azionisti, gli Amministratori hanno proposto che l'approvazione delle modifiche statutarie proposte debba intendersi risolutivamente condizionata al mancato esercizio del diritto di recesso da parte di un numero di Soci complessivamente portatori di azioni in misura superiore al 10% del capitale sociale della Società, fermo restando quindi che le dichiarazioni di recesso manifestate ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lettera g), Codice Civile, a loro volta, diverranno efficaci solo nel caso in cui la Condizione Risolutiva sia avverata. Qualora si verifichi la menzionata Condizione Risolutiva, la delibera assembleare diverrà inefficace e, pertanto, non si darà corso alla procedura di recesso e liquidazione. Conseguentemente, le considerazioni e conclusioni contenute nella presente relazione, non saranno più valide o applicabili.

Come già riportato, le analisi da noi svolte sono state concluse all'11 aprile 2022 e a tale data si riferiscono, altresì, le conclusioni da noi riportate, in coerenza con le previsioni dell'articolo 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile.

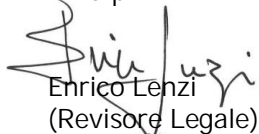
## 8. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nel presente parere, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 7., non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni di SG Company SB S.p.A. non siano, limitatamente alla finalità per la quale essi sono stati sviluppati, adeguati in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari e che essi non siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni.

Il presente parere è indirizzato al Consiglio d'Amministrazione di SG Company SB S.p.A. ed è stata predisposto esclusivamente per le finalità di cui all'art. 2437-ter del Codice Civile. Tale parere non potrà pertanto essere divulgato a soggetti terzi, fatta eccezione per i soci di SG Company SB S.p.A. che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo articolo 2437-ter del Codice Civile, o comunque utilizzato per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Milano, 12 aprile 2022

EY S.p.A.



Enrico Lenzi  
(Revisore Legale)