

Giglio Group S.p.A.

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' 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 COMMA E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE, E
DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98**

Relazione della società di revisione

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

All'Assemblea degli azionisti di

Giglio Group S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In data 1 agosto 2025, Giglio group S.p.A. (di seguito anche "Giglio", la "Società" o l' "Emittente") ha sottoscritto con Global Capital Investments Ltd ("GC" o l' "Investitore" e congiuntamente alla Società le "Parti") un accordo di investimento (l' "Accordo di Investimento" o l' "Accordo") avente a oggetto un programma di finanziamento di Giglio mediante emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie Giglio (l' "Operazione"), costituito da obbligazioni convertibili, per un importo complessivo massimo di Euro 20.000.000 riservato all'Investitore (il "POC" o le "Obbligazioni").

Nel contesto dell'Accordo di Investimento, il Consiglio di Amministrazione della Società tenutosi in data 3 settembre 2025 ha, tra l'altro, deliberato di proporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, convocata in unica convocazione per il 3 ottobre 2025, di approvare l'emissione del prestito obbligazionario convertibile riservato a GC per un importo pari a Euro 20 milioni da emettere in più tranche, per un periodo massimo di 36 mesi, ai sensi dell'art. 2420-bis del Codice Civile e il conseguente aumento di capitale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, con esclusione del diritto di opzione ex art. 2441, comma 5, del Codice Civile, a servizio della conversione del predetto prestito (l' "Aumento di Capitale").

Nell'ambito dell'Operazione sopra citata, e in relazione all'Aumento di Capitale, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società la relazione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile datata 3 settembre 2025 (la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione"), che illustra e giustifica la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando il criterio prescelto dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni a servizio dell'Aumento di Capitale. Tale proposta, come già indicato, sarà sottoposta all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società convocata per il giorno 3 ottobre 2025.

In riferimento all'Aumento di Capitale a servizio del POC, il Consiglio di Amministrazione della Società ha richiesto alla nostra società di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, Dlgs. 58/1998, il parere sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Giglio a servizio della conversione delle Obbligazioni.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, con la sottoscrizione dell'Accordo di Investimento, GC si è impegnato a finanziare l'emittente fino ad un importo massimo di Euro 20.000.000, mediante sottoscrizione di obbligazioni convertibili in nuove e/o esistenti azioni della Società e/o parzialmente rimborsabili in denaro. In virtù dell'Accordo, la Società procederà all'emissione di un prestito obbligazionario riservato all'investitore con le principali caratteristiche di seguito riassunte:

- I. L'Accordo prevede un periodo complessivo di emissione del POC pari a 36 mesi decorrenti dalla data dell'adozione della delibera assembleare, durante il quale la Società potrà richiedere l'erogazione di una o più tranche all'Investitore.
- II. Le Obbligazioni saranno emesse in forma dematerializzata, obbligatoriamente convertibili, non quotate in alcun mercato regolamentato e non fruttifere di interessi.
- III. Il prezzo di emissione è pari al 100% del valore nominale, per un importo complessivo di nominali Euro 20.000.000.
- IV. Il valore di conversione è coincidente con il 90% del più basso VWAP giornaliero delle azioni registrato nei 5 giorni di negoziazione consecutivi precedenti la ricezione dell'avviso di conversione (il "**Prezzo di Riferimento**" o di "**Conversione**")
- V. Il numero di azioni Giglio da emettere a servizio della conversione delle Obbligazioni sarà determinato in base al rapporto tra il valore delle Obbligazioni (oggetto di comunicazione da parte dell'Investitore sulla base delle singole richieste di conversione) e il Prezzo di Conversione.
- VI. A discrezione della Società, è prevista la possibilità di pagare al detentore delle Obbligazioni un importo in contanti calcolato secondo la seguente formula: $\text{Conversion Cash Payment} = (\text{Conversion Amount (CA)}) / (\text{Conversion Price (CP)}) \times \text{Volume Weighted Average Price (VWAP)}$. Le nuove Azioni emesse a servizio del POC saranno integralmente liberate mediante compensazione con l'ammontare di conversione, che verrà detratto dall'ammontare principale.
- VII. La sottoscrizione delle Obbligazioni è riservata all'Investitore che si è impegnato a sottoscriverle.

Con riguardo al Prezzo di Riferimento, gli Amministratori evidenziano che lo stesso potrà essere oggetto di aggiustamenti qualora si verificino circostanze coerenti con la prassi di mercato applicabile agli strumenti di debito di analoga natura, tra cui, a titolo esemplificativo, aumenti gratuiti di capitale; riduzioni di capitale per perdite; raggruppamenti o frazionamenti di azioni; emissioni di azioni ordinarie a favore degli azionisti; operazioni di fusione o di scissione.

Con riferimento all'Operazione, gli Amministratori riportano nella loro Relazione le motivazioni che li hanno indotti a ritenere lo strumento del prestito obbligazionario convertibile come la soluzione più idonea al fine di reperire le risorse finanziarie. Gli Amministratori evidenziano che la scelta di procedere all'emissione del POC, di concerto con le altre operazioni previste, risulta pienamente rispondente all'interesse della Società e funzionale sia al risanamento di Giglio Group dalla crisi sia al riequilibrio del Gruppo attraverso l'espansione in nuovi settori. In particolare è finalizzata a:

- (i) fornire supporto finanziario alla Società, assicurando le risorse necessarie per il perseguimento degli obiettivi strategici e operativi, e consolidare le attività nei settori dell'*e-commerce*, del *digital marketing* e della vendita diretta, dotando l'organo amministrativo di strumenti flessibili di raccolta di risorse finanziarie;
- (ii) sostenere il fabbisogno di capitale circolante e favorire gli investimenti strategici, nonché promuovere lo sviluppo delle iniziative previste dal piano industriale. In questo modo l'azienda intende garantire la disponibilità delle risorse necessarie per la gestione operativa quotidiana, per l'attuazione dei progetti di crescita e per il rafforzamento della propria posizione competitiva sul mercato;
- (iii) rafforzare il patrimonio di Giglio, permettendo di acquisire rapidamente ed efficacemente capitale di rischio, così da incrementare il patrimonio netto, sostenere lo sviluppo della Società e del gruppo, migliorare la solidità finanziaria e contribuire a superare le perdite accumulate;
- (iv) facilitare l'ingresso di nuovi investitori nella struttura societaria, apportando competenze strategiche;

- (v) assicurare la continuità aziendale, fornendo le risorse necessarie per sostenere la crescita di Giglio, potenziare le infrastrutture digitali e produttive, e migliorare l'efficienza operativa;
- (vi) ottenere una più elevata flessibilità finanziaria, indispensabile per affrontare con prontezza eventuali esigenze straordinarie e cogliere opportunità di mercato. Tale obiettivo è perseguito attraverso una gestione più dinamica e versatile delle risorse finanziarie, che permetta all'azienda di adattarsi rapidamente a scenari economici mutevoli e di sostenere la propria strategia di crescita;
- (vii) dare concreta attuazione alla procedura di composizione negoziale della Crisi di impresa attualmente in fase di elaborazione. Tale percorso si configura come strumento fondamentale per la ristrutturazione e il riequilibrio della situazione economico-finanziaria, volto a garantire la continuità aziendale e a prevenire situazioni di insolvenza.

Secondo quanto riportato nella Relazione, le azioni Giglio da assegnare all'Investitore ad esito della conversione delle Obbligazioni saranno ammesse alla negoziazione su EURONEXT MILAN.

Gli Amministratori indicano che l'Operazione potrebbe comportare un effetto diluitivo, ad oggi non calcolabile, sulle partecipazioni possedute dagli attuali azionisti della Società, incluso l'azionista di riferimento. Tale effetto dipenderà dalle modalità e dalle tempistiche di esecuzione dell'Operazione e, in particolare, dal numero di azioni della Società che verranno effettivamente sottoscritte dall'Investitore.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle nuove azioni verrà determinato dal Consiglio di Amministrazione al momento della eventuale conversione delle Obbligazioni e, quindi, successivamente alla data odierna, sulla base della metodologia individuata dagli Amministratori medesimi e descritta al successivo paragrafo 5 della presente relazione.

Nelle circostanze, il Consiglio di Amministrazione ha pertanto ritenuto di proporre non già la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni pari ad un valore puntuale, quanto piuttosto l'individuazione di un criterio di determinazione del prezzo cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale a servizio del POC e, quindi, all'atto della sua conversione.

In tale contesto, il presente parere, emesso ai sensi degli articoli 2441, quinto e sesto comma del Codice civile e 158, primo comma del D.Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice civile, in ordine alla metodologia adottata dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto Aumento di Capitale.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione sopra delineate, così come riportate nella Relazione degli Amministratori, il presente parere di congruità indica pertanto il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni definito dagli Amministratori e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate in tale determinazione, ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto e analizzato dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie, come di seguito riportato:

- i. Relazione degli Amministratori, datata 3 settembre 2025;
- ii. Bozza del verbale adunanza del CdA del 3 settembre 2025, che ha approvato la Relazione;

- iii. Andamento dei prezzi di mercato delle azioni Giglio registrate nel mercato Euronext Milan nei 6 mesi antecedenti la Relazione l'annuncio di sottoscrizione dell'Accordo ed altre informazioni circa la volatilità del titolo e i volumi medi giornalieri scambiati (fonte: Workspace, LSEG)
- iv. Statuto vigente della Società, analizzato per le finalità di cui al presente lavoro;
- v. Accordo di Investimento stipulato tra GC e Giglio in data 1° agosto 2025;
- vi. Bilancio di esercizio di Giglio al 31 Dicembre 2023, assoggettato a revisione contabile, con parere emesso in data 7 giugno.
- vii. Bilancio di esercizio di Giglio al 30 giugno 2024, assoggettato a revisione contabile, con relazione emessa in data 30 settembre 2024
- viii. Comunicati stampa di Giglio contenenti le informazioni previste dall'art. 14, comma quinto del D.Lgs. 58/98

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 12 settembre 2025, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Giglio, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione per le valutazioni da noi effettuate e contenuti nella documentazione messa a nostra disposizione, tali da avere un impatto significativo sulle valutazioni da noi effettuate e da modificare la nostra determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

5. CRITERIO ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Come sopra anticipato, con riferimento all'Operazione, il Consiglio di Amministrazione ha individuato un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, cui lo stesso dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'aumento di capitale a servizio della conversione del POC, in luogo di un valore puntuale del prezzo di emissione.

Secondo gli Amministratori, la scelta di non determinare un prezzo stabilito è in linea con i termini e le condizioni dell'Accordo e con la prassi di mercato per operazioni similari, caratterizzate da un ampio periodo di sottoscrizione.

Gli Amministratori riportano che il Prezzo di Conversione delle Obbligazioni è stato determinato considerando le negoziazioni delle Parti in virtù dell'Accordo e sul presupposto di cui all'articolo 2441, comma 5, del Codice civile, ed identificato nel 90% (novanta per cento) del più basso volume weighted average price (VWAP) giornaliero rilevato da Bloomberg nei 5 giorni consecutivi di borsa aperta antecedenti la notizia di conversione (il "Prezzo di Conversione"). Il numero di azioni Giglio da emettere a servizio della conversione delle Obbligazioni sarà quindi determinato in base al rapporto tra il valore delle Obbligazioni (oggetto di comunicazione da parte dell'Investitore sulla base delle singole richieste di conversione) e il Prezzo di Conversione. Inoltre, evidenziano che, alla data della loro Relazione, non è possibile determinare gli effetti sul valore unitario delle azioni in termini di diluizione del valore, in quanto la conversione avverrà in un periodo di tempo successivo.

La metodologia dei prezzi di borsa, secondo quanto riportato nella Relazione, deriva dal fatto che essendo l'Emittente quotato in un mercato regolamentato, il prezzo di conversione delle Obbligazioni non può prescindere dalle quotazioni delle azioni in un determinato momento, ai fini di individuare la corrispondenza dello stesso con il valore di mercato, e deve necessariamente tenere conto anche delle peculiarità dell'operazione nel complesso, nonché di altri elementi di natura sia quantitativa sia qualitativa, come riportati nella Relazione. Inoltre, evidenziano che, considerata l'ampiezza temporale entro cui potrà avvenire la conversione, l'adozione di un prezzo stabilito potrebbe avere la conseguenza, nell'ipotesi in cui le quotazioni di Borsa delle azioni Giglio fossero significativamente superiori a tale prezzo, di penalizzare l'Emittente ed i suoi azionisti a vantaggio dell'Investitore.

Gli Amministratori evidenziano che tale metodologia, basata sull'andamento delle azioni, consente di emettere, in ciascun momento rilevante, titoli a un prezzo che segue l'andamento del valore dei titoli stessi come riconosciuto dal mercato e che, inoltre, oltre ad essere richiamata dal Codice civile, è suffragata dalla prassi e dalla dottrina e richiamata dai Principi Italiani di Valutazione (PIV). Gli Amministratori fanno, in ogni caso, presente che le quotazioni di borsa possono essere soggette a oscillazioni anche rilevanti nel corso del tempo, in relazione sia al quadro economico generale sia al contesto finanziario del paese ed internazionale, sia a previsioni speculative connesse allo specifico titolo; pertanto, le valutazioni basate sui corsi di borsa possono risentire di tali oscillazioni nel lasso di tempo preso a riferimento per la determinazione del prezzo.

Dunque, il Consiglio di Amministrazione riporta che tale Prezzo è stato determinato dopo aver valutato: (i) la struttura finanziaria dell'operazione e le sue specificità in termini di rendimento finanziario e di conversione obbligatoria, (ii) la necessità ed interesse dell'Emittente e degli azionisti di favorire una rapida patrimonializzazione dell'Emittente, propedeutica al mantenimento della continuità aziendale, (iii) l'andamento dei prezzi di borsa e (iv) le operazioni effettuate da società aventi titoli quotati nel mercato italiano negli ultimi anni, con particolare riferimento a operazioni fatte da società con caratteristiche simili a quelle dell'Emittente.

Con riguardo all'orizzonte temporale prescelto dei prezzi di borsa da utilizzare come calcolo dei VWAP, gli Amministratori sottolineano che la scelta di un pricing period di 5 giorni consecutivi di borsa aperta antecedenti la notizia di conversione, oltre ad essere già prevista nell'ambito dell'Accordo, è coerente con il progressivo deterioramento delle performance economiche e finanziarie della Società, con il conseguente peggioramento dell'integrità patrimoniale della stessa, nonché il peggioramento del contesto macroeconomico e del mercato in cui opera la Società, che potrebbe aver contribuito alla progressiva contrazione del corso delle azioni di Giglio nel corso degli ultimi mesi.

In aggiunta, gli Amministratori riportano che tale scelta risulta suffragata anche dal contenuto del Documento di Ricerca n. 221R (revised) pubblicato da Assirevi (Associazione Italiana delle Società di Revisione Legale) nel quale ha rilevato, con riferimento alle fattispecie degli aumenti di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, che "l'orizzonte temporale di riferimento per l'analisi ai fini della determinazione del valore di mercato è sicuramente meno ampio rispetto a quello di sei mesi menzionato per l'andamento delle quotazioni di Borsa dal Codice civile ritenendo più appropriato il riferimento ad un periodo più limitato, compreso tra un minimo di tre cinque giorni ed un massimo di due tre mesi".

La Relazione riporta inoltre che l'applicazione di uno sconto del 10% appare in linea con operazioni simili e che gli Amministratori ritengono che lo stesso rappresenti una congrua remunerazione del rischio derivante dall'impegno assunto dall'Investitore nel contesto dell'Operazione, anche considerato che, a fronte degli impegni di sottoscrizione e pagamento assunti dall'Investitore, la Società riconoscerà una commissione del 5%, pari a complessivi Euro 1.000.000, da corrispondersi secondo le modalità indicate nell'Accordo.

Secondo l'Accordo, inoltre, al verificarsi di un evento rilevante avverso o di un evento di inadempimento, definiti come riportato nella Relazione degli Amministratori, l'Investitore ha facoltà di richiedere alla Società il rimborso in contanti di tutte le Obbligazioni emesse al loro valore nominale. A tal fine, l'Investitore dovrà fornire all'Emittente un preavviso minimo di 60 (sessanta) Giorni Lavorativi, indicando la relativa Data di Rimborso; resta inteso che tale Data di Rimborso non potrà precedere di meno di 30 (trenta) Giorni Lavorativi la scadenza del Periodo di Vendita cui l'Emittente ha diritto. L'Opzione di Vendita dell'Investitore potrà essere esercitata esclusivamente qualora, a seguito dell'annuncio al mercato del verificarsi dell'Evento Rilevante Avverso o dell'Evento di Inadempimento, il Prezzo dell'Azione si mantenga al di sotto del 35% del Prezzo Minimo (pari a 0,045 EUR per Azione) per un periodo di 5 Giorni di Negoziazione consecutivi.

Infine, come evidenziato dagli Amministratori, è attribuito alla Società e all'Investitore il diritto di risolvere l'Accordo:

- a. al verificarsi di Eventi Rilevanti Avversi, come descritti all'interno dell'Accordo - qualora lo stesso non abbia esercitato l'Opzione di Vendita. In tale circostanza, le Parti non avranno ulteriori obblighi derivanti dal Contratto, fatto salvo quanto diversamente previsto, nonché eventuali responsabilità insorte prima o in relazione alla risoluzione; resta inoltre stabilito che tutte le Obbligazioni in essere rimarranno invariate.
- b. L'Emittente dispone del diritto di risolvere l'Accordo, a sua esclusiva discrezione, nel caso in cui il prezzo dell'Azione si mantenga al di sotto del livello minimo di 0,045 Euro per azione per un periodo consecutivo di 5 giorni di negoziazione. In tale eventualità, l'Investitore conserverà il diritto di convertire le Obbligazioni in essere, la risoluzione avverrà senza l'applicazione di penali, e le Parti non avranno ulteriori obblighi derivanti dal Contratto, salvo quanto diversamente previsto e salvo eventuali responsabilità sorte prima o in relazione alla risoluzione. Anche in questo caso, tutte le Obbligazioni in essere resteranno invariate.

Gli Amministratori evidenziano, in conclusione, di ritenere che i criteri adottati per la determinazione del prezzo di conversione delle Obbligazioni - e, conseguentemente, del Prezzo di Riferimento delle azioni di compendio e del relativo rapporto di conversione - risultino coerenti con la prassi di mercato e con quanto previsto dall'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile, oltre che idonei a tutelare gli interessi patrimoniali degli azionisti dell'Emittente.

6. DIFFICOLTÀ RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Gli Amministratori evidenziano che negli ultimi anni vi sono un numero limitato di emissioni di prestiti obbligazionari convertibili realizzate da parte di emittenti quotati su mercati regolamentati in Italia e, inoltre, solo alcune di queste operazioni sono state realizzate da società in condizioni finanziarie comparabili a quelle dell'Emittente. Conseguentemente, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che tali condizioni finanziarie siano un parametro valutativo rilevante da tenere in considerazione nell'analisi dell'operazione e degli effetti della stessa sugli Azionisti esclusi dal diritto di opzione di sottoscrizione delle azioni rinvenienti dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale a Servizio.

Il Consiglio di Amministrazione, dunque, ha ritenuto che il limitato numero di operazioni comparabili costituisca, ai fini dell'elaborazione del criterio valutativo identificato, una specifica difficoltà di valutazione.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori, nonché delle bozze di lavoro già messe a nostra disposizione nelle precedenti alla data di predisposizione del documento nella versione finale;

- esaminato l'Accordo di Investimento e l'ulteriore documentazione indicata al precedente par. 4;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro dagli stessi svolto per l'individuazione del criterio di determinazione del prezzo di emissioni delle nuove azioni onde riscontrarne l'adequatezza in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- analizzato, sotto il profilo della completezza e non contraddittorietà, le motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il criterio da esso adottato ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente sul titolo Giglio;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su operazioni similari;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di Borsa e dei volumi scambiati con riguardo alle azioni Giglio in diversi orizzonti temporali sino a 6 mesi precedenti la data della Relazione;
- analizzato gli sconti applicati in precedenti operazioni similari riscontrate sul mercato italiano;
- preso visione della bozza del nuovo Statuto della Società;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo il lancio dell'Operazione, 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;
- ricevuto formale attestazione dal legale rappresentante della Società sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione, non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEL CRITERIO PROPOSTO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

In via preliminare, si evidenzia che la presente relazione ha ad oggetto la verifica dell'adequatezza, in termini di ragionevolezza e di non arbitrarietà, del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'aumento di capitale a servizio del POC.

L'adozione di tale strumento trova fondamento nell'interesse primario della Società, come illustrato nella Relazione degli Amministratori, volto in particolare a:

- I. reperire in tempi rapidi risorse finanziarie destinate a sostenere il perseguimento degli obiettivi strategici e operativi e a consolidare le attività nei settori in cui la Società opera;
- II. rafforzare la struttura patrimoniale della Società;
- III. garantire la continuità aziendale;
- IV. agevolare l'ingresso di nuovi investitori nella compagine societaria.

La Relazione degli Amministratori espone le motivazioni sottese alla scelta dello strumento del prestito obbligazionario convertibile, precisando come i criteri metodologici adottati per la determinazione del prezzo siano una diretta conseguenza dei termini e delle condizioni stabiliti nell'Accordo con l'Investitore.

Pertanto, le valutazioni in merito alla ragionevolezza e alla non arbitrarietà dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni devono essere lette in un'ottica complessiva, tenendo conto sia delle specifiche caratteristiche dell'Operazione sia delle manifestazioni di interesse provenienti dall'Investitore.

La scelta del Consiglio di Amministrazione di determinare un criterio per la fissazione del prezzo di emissione, piuttosto che un valore puntuale - come richiesto dalle previsioni normative in materia - risulta in linea con la prassi di mercato per la tipologia di operazioni quali quella in esame, tenuto conto delle modalità di esecuzione dell'aumento di capitale a servizio del POC e delle tempistiche differite inerenti alla sottoscrizione delle Obbligazioni e la loro conversione in nuove azioni.

Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice civile, il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, dev'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", è comunemente accettato ritenere che tale valore sia da intendere come valore corrente della società, individuato sulla base dei criteri di valutazione elaborati dalla dottrina e ritenuti adeguati e applicabili al caso di specie e non come valore patrimoniale in senso stretto. Con riguardo poi al riferimento all' *"andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"* la prassi e la dottrina concordano nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche intervalli di tempo più limitati se ritenuti più significativi, in considerazione delle caratteristiche del titolo in un determinato momento, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente.

Il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato a livello nazionale e internazionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro importante per la valutazione di società quotate, in quanto esprimono il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e di conseguenza forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono.

L'Operazione si sostanzia, del resto, nel reperimento di nuovo capitale di rischio che non può che tenere conto delle condizioni espresse dal mercato borsistico. In considerazione di quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare motivata e, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.

Quanto alle concrete modalità applicative del criterio di Borsa, gli Amministratori, anche considerato gli accordi presi con l'Investitore, hanno scelto di utilizzare il 90% del minor VWAP delle azioni ordinarie Giglio registrato nei 5 giorni di mercato aperto precedenti la data di richiesta di conversione delle Obbligazioni da parte dell'Investitore. Tale scelta metodologica è comunemente utilizzata nella prassi di recenti operazioni di emissione di POC "non standard" sul mercato italiano.

Nella fattispecie in esame, considerate le finalità dell'operazione e l'ampiezza temporale in cui potrà avvenire la conversione, la scelta degli Amministratori di individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni in prossimità della richiesta di conversione delle singole tranche consente di determinare un prezzo che, sostanzialmente, esprima un valore corrente della Società aggiornato in un momento più prossimo all'emissione delle nuove azioni stesse. Tale scelta risulta in linea con la prassi di mercato per tale tipologia di operazioni e appare, pertanto, nelle specifiche circostanze, ragionevole e non arbitraria.

Con riguardo all'ampiezza temporale dell'intervallo di riferimento dagli Amministratori si evidenzia che:

- a) tale scelta risulta coerente con i termini e le condizioni dell'Accordo sottoscritto con l'Investitore,
- b) un arco temporale più limitato, rispetto a quello di sei mesi menzionato per l'andamento delle quotazioni di Borsa dal Codice civile, appare più appropriato in quanto un orizzonte temporale troppo ampio potrebbe includere valori delle azioni obsoleti e/o influenzati da eventi non attuali, anche alla luce della recente volatilità ed instabilità dei mercati finanziari,

- c) da un'analisi di benchmark in relazione all'ampiezza temporale scelta in operazioni simili sul mercato italiano negli ultimi 3-5 anni, è emerso che i 5 giorni determinati dagli Amministratori si collocherebbero all'interno del range riscontrato nella prassi. La decisione degli Amministratori appare, dunque, nelle circostanze ragionevole e in linea con la prassi prevalente.

La scelta effettuata di utilizzare, invece di una media aritmetica semplice, una media ponderata per volumi giornalieri scambiati (VWAP), consente di determinare un valore medio che tenga conto della significatività dei prezzi nelle differenti transazioni, ed è in linea con la prassi di mercato nell'ambito dell'emissione di POC. La decisione degli Amministratori di utilizzare medie ponderate per i volumi risulta, pertanto, ragionevole e non arbitraria.

La decisione di applicare uno sconto al valore per azione pari al 10% è stata motivata dagli stessi in quanto prassi di mercato, rappresentativa di una congrua remunerazione dell'Investitore ed in linea con i termini e le condizioni dell'Accordo. A riguardo, abbiamo effettuato un'analisi di benchmark in relazione agli sconti applicati in operazioni simili sul mercato italiano negli ultimi 3-5 anni, da cui è emerso che l'entità dello sconto si collocherebbe nella fascia alta del range riscontrato nella prassi. L'approccio metodologico adottato dagli Amministratori appare dunque, nelle circostanze, ragionevole e non arbitrario.

Gli Amministratori non hanno fatto ricorso a metodologie di controllo. Tale scelta, pur non essendo espressamente motivata, appare comunque giustificata. Infatti, per quanto riguarda i metodi patrimoniali, il patrimonio netto di Giglio non costituisce un parametro affidabile per la determinazione del prezzo di emissione, alla luce sia del peggioramento delle performance registrato dalla Società negli ultimi esercizi, sia degli eventi societari del 2025, oltre alla mancanza, ad oggi, di dati aggiornati al 31/12/2024. Con riferimento, invece, ai metodi finanziari o ad altre metodologie di mercato, le peculiarità dell'Operazione e la situazione specifica della Società renderebbero l'applicazione di ulteriori metodologie di controllo oggettivamente complessa e scarsamente significativa, considerati anche i motivi illustrati nella Relazione a sostegno dell'emissione del POC. Anche considerato, inoltre, l'indisponibilità di proiezioni economiche e finanziarie aggiornate che riflettano adeguatamente gli effetti delle strategie future del management, nelle more del perfezionamento della procedura di composizione negoziale della Crisi di impresa, strumento fondamentale per la ristrutturazione e il riequilibrio della situazione economico-finanziaria, volto a garantire la continuità aziendale e a prevenire situazioni di insolvenza.

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

- Le valutazioni basate sui corsi di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari, i quali possono presentare anche oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in situazioni di incertezza del quadro economico generale, come quello attuale. A influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative, slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società o connesse ad eventi esogeni anche del tutto imprevedibili. Pertanto, considerato che il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente alla data della presente relazione e l'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale unica metodologia prescelta dagli Amministratori, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali effetti sul prezzo di emissione, in misura o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.
- Nell'ambito delle valutazioni svolte dagli Amministratori, gli stessi non hanno utilizzato metodologie valutative differenti dal criterio di borsa, né quale metodo principale né ai fini di controllo. La mancata applicazione di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo, rispetto al metodo di borsa, costituisce, pertanto, un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico tenuto conto, altresì, delle peculiari caratteristiche e finalità dell'Operazione indicate nella Relazione e da noi richiamate precedentemente.

- Esula dall'oggetto della nostra attività ogni considerazione relativa alle decisioni degli Amministratori circa la struttura dell'Operazione nel contesto degli obiettivi della Società, i relativi adempimenti, le tempistiche di avvio ed esecuzione dell'Operazione stessa e le relative considerazioni di altra natura, nonché ogni altra considerazione o commento circa la convenienza o meno per le Parti coinvolte nel compimento dell'Operazione.
- In virtù dell'Accordo, la Società dovrà emettere un numero ad oggi non determinabile di nuove azioni ordinarie a servizio della conversione delle Obbligazioni. Tali emissioni comporteranno un effetto diluitivo sulla compagine azionaria della Società, con possibili ripercussioni anche sul valore di borsa del titolo, ad oggi non quantificabile.
- La presente relazione non si estende a quanto in oggetto alla Seconda Delega della Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Giglio Group S.p.A. del 3 settembre 2025.
- L'approccio valutativo adottato dagli Amministratori è finalizzato ad individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito e per le specifiche finalità connesse alla conversione del POC, tenuto conto delle caratteristiche dell'Operazione. Tale approccio metodologico non può pertanto essere di per sé comparato con quello sottostante ad altri processi valutativi in momenti temporali o per finalità differenti.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che il criterio individuato dagli Amministratori nell'ambito dell'Aumento di Capitale al servizio del POC sia adeguato, in quanto, nelle circostanze, ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Giglio Group S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice civile, riservato a Global Capital Investments Ltd.

Milano, 12 settembre 2025

Audirevi S.p.A.


Antonio Cocco
Socio