

Giglio Group S.p.A.

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

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 3 agosto 2025, Giglio Group S.p.A. (di seguito anche **"Giglio Group"** o la **"Società"**) e Fortezza Capital Holding S.r.l. (**"Fortezza"**, l'**"Investitore"** o il **"Conferente"**) hanno sottoscritto un accordo di investimento (**"Accordo"** o l'**"Accordo d'investimento"**), volto a realizzare un'operazione di integrazione societaria mediante il conferimento da parte di Fortezza a favore della Società della partecipazione totalitaria in Deva S.r.l., società attiva nel settore e-commerce (**"Deva"**) e di un apporto in denaro pari ad euro 500.000 da effettuarsi entro il 31 dicembre 2025 (di seguito congiuntamente l'**"Operazione"**).

In particolare, l'Accordo prevede che l'Operazione sia realizzata nell'ambito di un aumento del capitale sociale della Società, a pagamento, di un importo non eccedente nominali euro 4.500.000, riservato a favore di Fortezza, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile. La sottoscrizione è prevista per un importo complessivo di Euro 3.738.006 (comprensivo di sovrapprezzo) da articolarsi come segue:

- i) per euro 3.238.006 mediante conferimento in natura delle quote rappresentative dell'intero capitale sociale di Deva S.r.l.;
- ii) per i restanti euro 500.000 mediante conferimento in denaro.

Successivamente, in data 3 settembre 2025 il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato di sottoporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti – convocata per il 3 ottobre 2025 – la proposta di aumento di capitale riservato a servizio dell'Operazione (di seguito, l'**"Aumento di Capitale"**).

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella bozza della relazione degli Amministratori del 3 settembre 2025 (di seguito la **"Relazione degli Amministratori"** o la **"Relazione"**), ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di Giglio Group mediante emissione di numero n. 14.204.766 azioni ordinarie di Giglio Group ad un prezzo unitario di Euro 0,263 (comprensivo di sovrapprezzo) da assegnarsi, ai sensi del quinto comma dell'art. 2441 del Codice Civile, all'Investitore Fortezza a fronte del conferimento in natura delle quote, dallo stesso detenute, rappresentative dell'intero capitale sociale di Deva e dell'apporto in denaro a favore della società.

Nell'ambito dell'Operazione sopra indicata, e in relazione all'Aumento di Capitale, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società la Relazione degli Amministratori che illustra e motiva la proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri prescelti 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 3 ottobre 2025.

Audirevi S.p.A. (nel seguito **"Audirevi"**), in qualità di soggetto incaricato della revisione contabile del bilancio d'esercizio di Giglio Group, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società l'incarico di predisporre, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUF, il presente parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione ai fini dell'Aumento di Capitale a servizio dell'Operazione.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, il proposto Aumento di Capitale al servizio dell'Operazione, oggetto della Relazione medesima, è giustificata dall'interesse sociale ad un celere rifinanziamento attraverso capitale di rischio, all'ingresso di un *partner* strategico nonché all'apporto rappresentato dall'acquisizione dell'intero capitale sociale di Deva, suscettibile di generare sinergie industriali e di accrescere il valore del gruppo.

L'Operazione prevede l'emissione di n. 14.204.766 nuove azioni ad un prezzo unitario di Euro 0,263 (comprensivo del sovrapprezzo) (le "**Nuove Azioni**"), da liberarsi per Euro 3.238.006 mediante il conferimento, da parte di Fortezza, della partecipazione totalitaria detenuta in Deva S.r.l., e per Euro 500.000 tramite un apporto in denaro a favore della Società da effettuarsi entro il 31 dicembre 2025.

L'Aumento di Capitale sarà eseguito mediante emissione azioni ordinarie prive di valore nominale, aventi godimento regolare, da accreditarsi in regime di dematerializzazione, con le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione.

Il valore del conferimento relativo alla partecipazione totalitaria in Deva è stato determinato sulla base della relazione giurata di stima (la "**Relazione di Stima**") redatta in data 4 agosto 2025 dalla dott.ssa Serena Plebani (l' "**Esperto**"), la quale ha attribuito a Deva S.r.l., con riferimento alla data del 30 giugno 2025, un valore pari a Euro 4.000.000. Gli Amministratori, pur condividendo la scelta metodologica adottata dall'Esperto, ai fini dell'analisi, hanno ridotto prudenzialmente l'Equity Value di Deva S.r.l., ad Euro 3.238.006 (valore al netto del conferimento in denaro), al fine di riflettere nel tasso di sconto (WACC) ulteriori profili di rischio, tra cui l'incertezza circa il conseguimento dei risultati attesi per l'esercizio 2025, assunti dall'Esperto quale riferimento per la valutazione. Tale approccio prudenziale trova ulteriore giustificazione nella costituzione della Società, avvenuta in data recente, e nella conseguente assenza di un *track record* consolidato.

L'Operazione, congiuntamente a quella relativa all'emissione di un prestito obbligazionario convertibile riservata alla società Global Capital Ltd (congiuntamente le "**Operazioni**") oggetto della medesima delibera sopra menzionata, è giustificata dall'interesse sociale ad un celere rifinanziamento attraverso capitale di rischio, all'ingresso di *partner* strategici nonché all'apporto rappresentato dall'acquisizione dell'intero capitale sociale di Deva, suscettibile di generare sinergie industriali e di accrescere il valore del Gruppo ottenendone, nel contempo, un rafforzamento della struttura patrimoniale.

Alla data della presente Relazione, la situazione di crisi è confermata, fra l'altro, dalle seguenti circostanze: la situazione patrimoniale della Società evidenziava (i) al 31 dicembre 2023, una perdita pari ad Euro 3.946 migliaia, che aveva prodotto una diminuzione del capitale sociale dalla Società superiore al terzo e quindi rilevante ai sensi e per gli effetti dell'art. 2446 primo comma del Codice Civile, successivamente coperta mediante utilizzo, per pari importo, delle riserve disponibili iscritte nella contabilità, (ii) al 30 giugno 2024, una perdita pari a Euro 1.156 migliaia e (iii) alla data attuale la Società non ha ancora approvato il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024.

Inoltre, Giglio Group è assoggettata – su richiesta della Consob - ad obblighi informativi mensili aggiuntivi ai sensi dell'art. 114, comma 5, TUF, da quando, nella relazione sulla revisione contabile del progetto di bilancio di esercizio e del progetto di bilancio consolidato al 31 dicembre 2022, rilasciata in data 2 maggio 2023, BDO Italia S.p.A. aveva formulato una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio. Appare evidente, dunque, lo stato di crisi in cui versa la Società.

Le Operazioni sono pertanto dirette a risanare la situazione patrimoniale e finanziaria di Giglio Group e a riequilibrare il gruppo attraverso un ampliamento delle attività sociali in nuovi comparti.

Le Operazioni consentiranno, infatti, di generare significative sinergie tra le competenze di Giglio Group nell'intelligenza artificiale applicata all'*e-commerce* e le risorse e competenze di Fortezza, Deva e Global Capital Ltd nei settori della telefonia, *digital* e nei *business* collegati alle suddette società.

In definitiva, le Operazioni sono finalizzate 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. 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.

Alla luce delle considerazioni che precedono, le Operazioni risultano pienamente rispondenti all'interesse della Società e funzionali sia al risanamento di Giglio Group dalla crisi sia al riequilibrio del gruppo attraverso l'espansione in nuovi settori, comportando una riduzione dell'indebitamento del Gruppo e contestuale beneficio derivante dal rafforzamento della struttura patrimoniale.

In tale contesto, la necessità di reperire celermente risorse finanziarie tramite capitale di rischio, in tempo utile per rispettare gli impegni strategici e operativi - senza scontare l'alea, in termini di tempi e risultato, di un eventuale aumento del capitale sociale offerto in opzione ai soci - nonché l'esigenza di consentire l'ingresso nella Società di *partner* e investitori qualificati, che possano rilanciare l'operatività della stessa, legittimano l'esclusione del diritto di opzione ex art. 2441, comma 5 del Codice Civile. L'elemento preminente che giustifica l'esclusione del diritto di opzione si sostanzia nell'interesse prevalente della Società ad eseguire la ricapitalizzazione, ottenendo di conseguenza un rafforzamento della propria struttura patrimoniale e un apporto di risorse finanziarie utili a supportare l'operatività del Gruppo.

Alla luce delle motivazioni sottostanti alla decisione di procedere con l'Operazione, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che l'Aumento di Capitale a servizio dell'Operazione risponda all'interesse sociale, in quanto idoneo a perseguire i benefici sopra richiamati.

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi dell'articolo 2441, 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 alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni ai fini del prospettato Aumento di Capitale.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione sopra delineate, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, il presente parere indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni (da liberarsi mediante Conferimento), le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate e le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare le metodologie di valutazione adottate dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società. Tali valutazioni sono state svolte esclusivamente dagli Amministratori.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

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

- bozza della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Giglio Group sull'Aumento di Capitale datata 3 settembre 2025, predisposta ai sensi degli artt. 2441 comma 4, 5 e 6 del Codice civile, dell'articolo 125-ter del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, nonché dell'art. 70 comma 4, 72, comma 1-bis, e 84-ter del regolamento adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato, ed in conformità all'allegato 3a, schema n. 2, n. 3 al medesimo regolamento (la "**Relazione**")
- verbale dell'adunanza da allibrare del Consiglio di Amministrazione del 2 settembre 2025 in prima riunione e del 3 settembre 2025 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- relazione giurata di stima del valore del capitale economico della società Deva S.r.l. ai sensi degli articoli 2438 e seguenti del Codice Civile datata 2 agosto 2025 redatta dalla dott.ssa Plebani;
- bilancio di esercizio di Giglio Group al 31 dicembre 2023 da noi assoggettata a revisione contabile la cui relazione è stata emessa in data 7 giugno 2024;
- relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2024 di Giglio Group, da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 30 settembre 2024;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Giglio Group S.p.A. registrato nei sei e dodici mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri scambiati;
- comunicati stampa di Giglio Group contenenti le informazioni previste dall'art. 114, comma quinto, del D. Lgs. 58/98;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

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. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

Ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni di Giglio Group, e del relativo numero da attribuire all'Investitore a servizio dell'Operazione, il Consiglio di Amministrazione ha proceduto alla stima del *fair value (Equity value)* delle società coinvolte nell'operazione di Aumento di Capitale. In particolare, gli Amministratori hanno adottato, quale metodologia di valutazione, il Metodo della Capitalizzazione di Mercato per la stima dell'*Equity value* di Giglio Group e il Metodo Reddittuale per la stima dell'*Equity value* di Deva, come di seguito illustrato. Per quanto riguarda l'apporto in denaro incluso nell'Operazione, che, per sua natura, non richiede alcuna valutazione, lo stesso sarà imputato a capitale al valore nominale dell'importo versato.

5.1. Metodo della Capitalizzazione di Mercato

La metodologia adottata per la stima dell'*Equity Value* di Giglio Group si fonda sull'approccio di *Market Capitalization Method*, che consiste nella determinazione dell'*Equity Value* societario come risultante dalla capitalizzazione di mercato, ottenuta moltiplicando il numero di azioni in circolazione (33.266.763, di cui 21.968.022 quotate) per il prezzo di mercato delle stesse. Questo metodo è infatti ritenuto idoneo a rappresentare il valore economico di Giglio Group in quanto il prezzo di quotazione delle azioni esprime il valore attribuito dal mercato alle azioni scambiate riflettendo le aspettative del mercato circa l'andamento economico e finanziario della Società in un determinato momento. In mercati finanziari efficienti, i prezzi che si vengono a creare per azioni dotate in particolare di un buon grado di liquidità tendono a riflettere il valore economico attribuibile alla società.

In tale ottica, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di fare riferimento ai valori di mercato del titolo e, in particolare, ai valori di mercato che tengano conto delle informazioni più recenti sulla situazione economico-finanziaria e patrimoniale della Società. Ai fini della stima dell'*Equity Value* di Giglio Group, gli Amministratori hanno utilizzato la media dei prezzi di chiusura delle azioni registrati nei tre mesi antecedenti la data di riferimento del 4 agosto 2025 ovvero la data del Comunicato Stampa divulgato da Giglio Group relativo all'informazione *price sensitive* rappresentata dall'accettazione della proposta di investimento da parte di Fortezza.

Sulla base di quanto precede, l'*Equity Value* di Giglio Group risulta pari a Euro 8,75 milioni. La tabella seguente indica i prezzi medi in ragione dei volumi scambiati, delle azioni di Giglio Group rispetto al periodo di riferimento indicato:

Periodo	dal	al	Volumi scambiati (migliaia)	min (Euro)	MAX (Euro)	Media semplice (Euro)
Ultimi 3 mesi	05.05.2025	05.08.2025	87,336	0,225	0,364	0,263

La scelta di considerare un intervallo temporale di tre mesi, anziché un dato puntuale, consente di mitigare la volatilità giornaliera dei corsi azionari e di ottenere un valore più rappresentativo, non influenzato da dinamiche contingenti o fenomeni di mercato temporanei che potrebbero alterare in maniera distorsiva la stima dell'*Equity Value*.

A sostegno di tale scelta, si richiama il Documento di Ricerca n. 221R (*revised*) pubblicato da Assirevi, secondo cui – con riferimento alle fattispecie degli aumenti di capitale ai sensi dell’art. 2441, comma 4, secondo periodo, del Codice Civile – l’orizzonte temporale più appropriato per la determinazione del valore di mercato è “sicuramente meno ampio rispetto a quello di sei mesi menzionato dal Codice civile”, risultando più idoneo un periodo compreso tra un minimo di tre-cinque giorni ed un massimo di due-tre mesi. Tale orientamento si fonda sul presupposto che l’osservazione dei corsi azionari su archi temporali troppo lunghi possa restituire valori non più attuali, in quanto condizionati da eventi straordinari o circostanze non necessariamente rappresentative del contesto di mercato in cui si colloca l’operazione.

Più precisamente, se si considerassero orizzonti temporali eccessivamente estesi, come ad esempio, il periodo di sei mesi esplicitamente richiamato dall’articolo 2441 del Codice Civile, si rischierebbe di introdurre una componente di obsolescenza informativa: in tale ipotesi la media rifletterebbe dinamiche di prezzo ormai superate, potenzialmente scollegate dalla recente situazione economico finanziaria della Società, dal contesto di mercato e macroeconomico corrente in quanto condizionate da eventi straordinari che ne comprometterebbero la rappresentatività. A titolo esemplificativo, si richiama la forte volatilità registrata sui mercati finanziari a seguito dell’introduzione dei dazi da parte dell’amministrazione Trump, che ha determinato un crollo generalizzato delle principali Borse mondiali. L’adozione di una media calcolata su un arco temporale più contenuto consente invece di cogliere informazioni maggiormente aggiornate sulle tendenze di fondo dei mercati finanziari di riferimento e, nel caso specifico, di riflettere nei corsi azionari considerati anche l’effetto delle più recenti informazioni contabili rese disponibili al mercato.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre effettuato un’analisi del quadro normativo di riferimento e delle metodologie valutative di generale accettazione nella dottrina e nella prassi per il contesto specifico. Nell’ipotesi considerata, l’art. 2441, sesto comma, Codice Civile, pone come riferimento principale, sulla base del quale va determinato il prezzo di emissione, il “valore del patrimonio netto”: in tale frangente, la disposizione codicistica non detta tuttavia un criterio rigido e vincolante, bensì si limita a dare un primo punto di riferimento per la determinazione del prezzo. Tale riferimento normativo deve peraltro essere letto congiuntamente all’art. 2441, quarto comma, del Codice Civile, che richiede che il prezzo di emissione “corrisponda al valore di mercato”, con l’obiettivo di controbilanciare, dal punto di vista della tutela patrimoniale, il parziale sacrificio dei soci pretermessi nell’esercizio del diritto di opzione.

In relazione al citato criterio, gli Amministratori non hanno ritenuto opportuno assumerlo quale riferimento ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni. In particolare, l’ultimo bilancio di esercizio di Giglio Group approvato dall’Assemblea degli Azionisti risale al 31 dicembre 2023, mentre l’ultimo dato contabile pubblico disponibile è rappresentato dalla relazione semestrale al 30 giugno 2024. Considerato che la Società non ha ancora approvato il bilancio relativo all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2024, e che pertanto non è disponibile un dato contabile aggiornato, ufficialmente approvato e idoneo a rappresentare correttamente la situazione economica e patrimoniale della Società, l’approccio fondato sul patrimonio netto contabile è stato escluso poiché ritenuto non applicabile in assenza di un dato contabile aggiornato che sia, almeno in parte, rappresentativo del valore del capitale economico della Società.

5.2 Metodo reddituale

Il metodo reddituale adottata per la stima dell’Equity Value di Deva si fonda sulla stima del valore economico di un’impresa attraverso l’attualizzazione dei flussi reddituali futuri attesi, scontati ad un tasso ritenuto congruo. Tale approccio presuppone la capacità della società di generare utili prospettici e si basa sull’assunto che il valore aziendale sia funzione diretta della redditività sostenibile nel tempo.

Il metodo reddituale è stato applicato nella forma della formula perpetua in ottica *asset side*, che determina il valore economico dell’impresa rapportando il reddito operativo netto atteso (NOPAT) al tasso di attualizzazione (WACC). In particolare, il valore di Deva è stato stimato come rapporto tra il *Net Operating Profit* atteso al 31 dicembre 2025 e il WACC stimato.

Ai fini della stima dell'*Equity Value* di Deva, gli Amministratori hanno determinato un tasso di attualizzazione (WACC) pari al 9,88% ed un EBITDA 2025 pari ad Euro 443.494. Successivamente, sono state calcolate le imposte figurative corrispondenti ad un'aliquota del 27,9% (IRES e IRAP), determinando un reddito operativo netto normalizzato al 31 dicembre 2025 pari ad Euro 319.759.

Nella determinazione dell'*Equity Value* si è tenuto conto di una Posizione Finanziaria Netta (PFN) nulla, in quanto – per quanto emerso dalle verifiche svolte – Deva presenta esclusivamente poste debitorie e creditorie di natura commerciale e non finanziaria. L'*Equity Value* risulta pertanto coincidente con l'*Enterprise Value*, stimato pari ad Euro 3.238.006.

€		Annualizzato
Valore della produzione		7.391.566
EBITDA		443.494
Ebitda Margin %		6%
Imposte figurative	27,9%	(123.735)
Flusso Normalizzato		319.759
WACC	9,88%	
g	0,0%	
Enterprise Value		3.238.006
Posizione Finanziaria Netta		-
Equity Value		3.238.006

Con riferimento è tale importo è stato successivamente considerato l'obbligo di apporto in denaro di Euro 500.000 a favore della Società, da effettuarsi entro dicembre 2025.

Alla luce delle considerazioni valutative sopra esposte, in conseguenza dell'Operazione, Fortezza verrà a detenere una partecipazione corrispondente al 29,9% del capitale sociale della Società. Tenuto conto delle valutazioni effettuate e dell'attuale compagine azionaria di Giglio Group pari complessivamente a n. 33.266.763 azioni (di cui 21.968.022 quotate e 11.298.741 non quotate), gli Amministratori hanno determinato in n. 14.204.766 il numero di Nuove Azioni da emettere, del valore nominale unitario pari a 0,20, per un valore nominale complessivo di Euro 2.840.953 e sovrapprezzo di Euro 897.052. Il prezzo di emissione delle Nuove Azioni, comprensivo del sovrapprezzo, è stato determinato in Euro 0,263 per azione (arrotondato al terzo decimale).

Tenuto conto che, alla data odierna, il capitale sociale di Giglio Group è rappresentato da n. 33.266.763 azioni (di cui n. 21.968.022 quotate e n. 11.298.741 non quotate), all'esito dell'Aumento di Capitale il numero complessivo di azioni risulterà pari a n. 47.471.529.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione vengono evidenziate le seguenti difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente:

- Poiché soltanto una delle due società partecipanti risulta quotata su mercati regolamentati, non è stato possibile applicare criteri pienamente coerenti nella valutazione delle stesse;

- Entrambe le società presentano una limitata visibilità prospettica in termini di sviluppi futuri e di piani industriali; per tale motivo gli Amministratori hanno ritenuto non appropriato procedere con l'applicazione del metodo *Unlevered Discounted Cash Flow* (UDCF);
- Il metodo dei Multipli di Mercato e quello delle Transazioni comparabili sono stati esclusi a causa della difficoltà nel reperire un *panel* di società comparabili idoneo per entrambe le realtà, tenuto conto del particolare settore di appartenenza, della dimensione nonché della fase di *turnaround* in corso;
- L'applicazione del Metodo Patrimoniale è stata ritenuta non idonea né per Deva né per Giglio Group. In particolare, per Deva il patrimonio netto, pari a circa Euro 743 migliaia, non è stato giudicato rappresentativo del potenziale di crescita della società (anche alla luce della costituzione recente che la rende di fatto una società ancora in fase di start-up il cui patrimonio è pertanto sottostimato).

Tali oggettive difficoltà valutative sono state attentamente considerate dagli Amministratori nello svolgimento delle analisi e ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Sulla base delle risultanze emerse dall'applicazione delle metodologie valutative e degli elementi presi in considerazione dagli Amministratori della Società, come richiamati al paragrafo 5, il prezzo di emissione delle Nuove Azioni di Giglio Group, nell'ambito dell'Aumento di Capitale a servizio dell'Operazione, è stato determinato in Euro 0,263 per azione. Come indicato nella Relazione degli Amministratori, l'Aumento di Capitale è riservato al conferimento, da parte di Fortezza, della partecipazione totalitaria detenuta in Deva unitamente ad un apporto in denaro a favore della Società di importo pari a Euro 500.000, per un valore complessivo di Euro 3.738.006 (comprensivo di sovrapprezzo). A fronte di tale Operazione, Fortezza sottoscriverà n. 14.204.766 azioni ordinarie di nuova emissione di Giglio Group – prive di valore nominale, emesse in regime di dematerializzazione e aventi i medesimi diritti e caratteristiche delle azioni già in circolazione – al prezzo unitario (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 0,263.

8. LAVORO SVOLTO

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

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori e della documentazione ricevuta dalla Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni onde riscontrarne, nelle circostanze, l'adeguatezza ragionevolezza e non arbitrarietà;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni;
- analizzato la documentazione pubblicamente disponibile su Giglio Group e sull'andamento del titolo;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di borsa e dei volumi scambiati delle azioni di Giglio Group in diversi orizzonti temporali, sino a dodici mesi precedenti la data del presente parere;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che i metodi di valutazione considerati dagli Amministratori fossero idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle Nuove Azioni;
- ricevuta formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

9. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione, predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di Aumento di Capitale in esame, descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio dell'Operazione.

In particolare, il prezzo di emissione delle Nuove Azioni è stato determinato sulla base delle valutazioni di Giglio Group, effettuata mediante il metodo delle quotazioni di borsa con riferimento alla media dei corsi azionari registrati nei tre mesi precedenti la diffusione del comunicato sull'Accordo di Investimento, e dalla valutazione di Deva, effettuata secondo il metodo reddituale unitamente al valore dell'apporto in denaro a favore della Società.

In primo luogo, la scelta di determinare il prezzo di emissione delle Nuove Azioni prendendo a riferimento per la valutazione di Giglio Group i corsi di borsa del titolo risulta in linea con la prassi di mercato per operazioni assimilabili a quella in esame ed in linea alla normativa di riferimento, che integra la fattispecie configurata dall'Operazione: al riguardo, appare utile evidenziare come sia la stessa norma (art. 2441 del Codice Civile) ad indicare espressamente, nel caso di specie, il ricorso al prezzo di emissione delle azioni ai fini dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, da determinarsi *“tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”*.

La scelta adottata per la stima dell'*Equity Value* di Giglio e di conseguenza per la determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni risulta suffragata dalla più autorevole teoria valutativa, nello specifico:

- I Principi Italiani di Valutazione (PIV), a titolo esemplificativo, stabiliscono “in presenza di un mercato di borsa efficiente e privo di perturbazioni, ed in assenza di competizione per acquisire il controllo di una società, la capitalizzazione di borsa (quotazione del titolo azionario per numero di titoli in circolazione) di una società dovrebbe di norma costituire la migliore approssimazione del valore (di mercato ed intrinseco) di un'azienda.
- la prassi di mercato prevalente, che, nel caso di società quotate in Borsa, suggerisce di considerare i prezzi di mercato *undistributed* quali informazioni rilevanti per la stima del valore economico della società oggetto di analisi, utilizzando le capitalizzazioni di borsa calcolate sulla base delle quotazioni dei prezzi (di chiusura) registrati in intervalli temporali ritenuti significativi;
- la stessa definizione di 'fair value', frequentemente riferita agli International Financial Reporting Standards ("IFRS"), che categorizzano in tre livelli gli input delle tecniche di valutazione utilizzate per misurare il fair value: (i) gli input di livello 1 sono i prezzi quotati (non aggiustati) in mercati attivi per attività e passività identici a cui l'entità può accedere alla data di valutazione, (ii) gli input di livello 2 sono input diversi dai prezzi quotati del livello 1 osservabili per l'attività o la passività, (iii) gli input di livello 3, che consistono in input non osservabili per l'attività o la passività
- la considerazione di un più ampio complesso di elementi di natura sia quantitativa sia qualitativa tra i quali (i) la recente evoluzione dell'andamento del titolo, la sua liquidità e volatilità (ii) le condizioni di mercato al momento dell'Operazione, (iii) l'attuale contesto di solidità patrimoniale e finanziaria della Società.

La scelta dell'orizzonte temporale dei prezzi di borsa adottato per la stima dell'*Equity Value* di Giglio Group risulta coerente tenuto conto dei seguenti elementi:

- Il peggioramento del contesto macroeconomico e di mercato, che potrebbe aver contribuito alla progressiva contrazione del corso delle azioni Giglio Group nel corso di periodi meno recenti;

- Il progressivo deterioramento delle performance economiche e finanziarie dalla Società, con il conseguente peggioramento della consistenza patrimoniale della Società;
- Il contenuto del Documento di Ricerca n. 221R1 (*revised*) pubblicato da Assirevi (Associazione Italiana delle Società di Revisione Legale), con riferimento alle fattispecie degli aumenti di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, del Codice civile, specifica 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”*. Tale considerazione si fonda sull'assunto che l'osservazione dei prezzi di borsa di un titolo lungo un orizzonte temporale troppo ampio, eccessivamente distante dal prezzo di mercato di un'azione ravvicinato a quello nel quale si colloca l'aumento di capitale, possa esprimere dei riferimenti di valore eccessivamente 'obsoleti', ancorché influenzati da fatti ed eventi non necessariamente attuali.

Il riferimento a valori medi di mercato per la stima del Prezzo di Emissione consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa e appare, inoltre, conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema e alla prassi consolidata.

A riguardo, si evidenzia infine che la scelta dell'orizzonte temporale di riferimento per la stima del prezzo di emissione delle Nuove Azioni deve essere valutata anche in funzione della natura e delle finalità delle operazioni effettuate ai fini dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione. Con riguardo al Conferimento oggetto del presente parere, è stato adottato un periodo di osservazione più ampio (tre mesi), così da ottenere un valore maggiormente rappresentativo dell'andamento del titolo e meno influenzato da oscillazioni anomale di breve periodo. Diversamente, per l'aumento di capitale riservato a servizio del prestito obbligazionario convertibile, è stato considerato un intervallo temporale più ristretto (cinque giorni), in linea con la prassi di mercato per strumenti analoghi e coerente con la configurazione dello strumento, che prevede sottoscrizioni progressive nel tempo. La differente estensione temporale risulta pertanto giustificata sia dalle caratteristiche intrinseche delle due Operazioni, sia dalla prassi consolidata di mercato.

Con riferimento alla stima dell'*Equity Value* di Deva, effettuata mediante il metodo reddituale, rileviamo che, pur non risultando pienamente omogeneo rispetto a quello adottato per Giglio Group, gli Amministratori hanno applicato un approccio prudenziale per la stima del valore di Deva, assumendo un valore inferiore rispetto a quello stimato dall'Esperto. Tale scelta risulta idonea a garantire la salvaguardia dell'integrità patrimoniale della Società a seguito dell'aumento di capitale e la tutela degli interessi degli azionisti di minoranza.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere.

Le procedure descritte nella presente relazione sono state da noi effettuate al solo scopo di esprimere un parere sul metodo di valutazione adottato dagli Amministratori della Società per determinare il prezzo di emissione delle Nuove Azioni e pertanto non hanno alcuna validità per finalità diverse, e non costituiscono in alcun modo una valutazione di merito sulla opportunità economica dell'operazione di Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione, né tanto meno sulle motivazioni di tipo industriale, finanziario e gestionale dell'operazione stessa espresse nella Relazione degli Amministratori.

¹ Documento di Ricerca n. 221R, "I pareri richiesti alla società di revisione nei casi di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto e quinto comma, del Codice civile e dell'art. 158 D.Lgs. n. 58/1998".

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

In merito alle difficoltà, ai limiti ed agli ulteriori aspetti emersi nello svolgimento del presente incarico, si evidenzia innanzitutto che i dati, i documenti e le informazioni utilizzati sono stati forniti dalla Società e sono stati da noi assunti come veritieri, corretti e completi, senza che siano state condotte verifiche indipendenti al riguardo. Non rientra, inoltre, tra gli scopi del presente parere esprimere valutazioni in merito alla congruità delle valutazioni delle società, né pronunciarsi sull'adeguatezza, sulla ragionevolezza o sulla non arbitrarietà delle assunzioni sottostanti, così come sulla corretta applicazione delle metodologie impiegate dall'Esperto per la valutazione della partecipazione oggetto di conferimento.

Con riferimento all'attività svolta dagli Amministratori, si rileva che, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni, essi non hanno adottato metodologie di controllo di tipo analitico basate su dati economici e finanziari prospettici derivanti da piani industriali approvati, bensì hanno fatto ricorso a criteri alternativi: in particolare, alle quotazioni di Borsa per la valutazione di Giglio Group S.p.A. e alle prospettive reddituali future per la valutazione di Deva S.r.l.. Parimenti, gli Amministratori hanno escluso l'utilizzo del metodo dei Multipli di Mercato e di quello delle Transazioni Comparabili, a causa della difficoltà di individuare un panel di società comparabili idoneo, tenuto conto del particolare settore di appartenenza, delle dimensioni delle società e della fase di *turnaround* in corso.

Tale scelta è stata altresì giustificata dalle seguenti considerazioni:

- L'evidenza circa la consistenza patrimoniale del Gruppo: nel corso degli ultimi anni, il patrimonio netto di Giglio Group si è progressivamente deteriorato, fino ad integrare la fattispecie prevista dall'art. 2446 del Codice Civile alla data del 30 giugno 2024. Sebbene in un contesto di continuità aziendale, tale circostanza rappresenta, inevitabilmente, un aspetto di significatività nella formulazione di qualsivoglia considerazione valutativa, che rappresenta un elemento di aleatorietà dal quale non si può prescindere;
- 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.

Infine, occorre sottolineare che gli Amministratori non hanno adottato metodi di valutazione omogenei per la stima dell'Equity Value delle società coinvolte nell'operazione di Conferimento, poiché soltanto una delle due società – Giglio Group – risulta quotata su mercati regolamentati, circostanza che ha impedito l'applicazione di criteri pienamente coerenti nella valutazione delle stesse.

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari ad Euro 0,263, di ciascuna delle 14.204.766 Nuove Azioni di Giglio Group S.p.A., per l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice civile, riservato a Fortezza Capital Holding S.r.l..

Milano, 12 settembre 2025

Audirevi S.p.A.


 Antonio Cocco
 Socio