



**RSM Società di Revisione e
Organizzazione Contabile S.p.A.**

Via San Prospero, 1
20121 Milano (MI) – Italy

T +39 02 83421490

rsm.global/italy

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 2441, QUINTO E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE,
E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98**

Agli Azionisti di
Fidia S.p.A.

1. MOTIVO E OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alle proposte di aumento di capitale sociale, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, codice civile, a servizio del prestito obbligazionario convertibile in azioni Fidìa *cum warrant* ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, codice civile, abbiamo ricevuto dalla società Fidìa S.p.A. (di seguito "Fidia", la "Società", l'"Emittente" o il "Gruppo Fidìa") la relazione del Consiglio di Amministrazione predisposta anche ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile, dell'art. 158 del D. Lgs. 58/98 (di seguito "TUF") e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/1999 (di seguito "Regolamento Emittenti"), che illustra e motiva le suddette proposte, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione (il "Consiglio di Amministrazione" o anche solo gli "Amministratori") per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni (di seguito la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione").

La proposta circa i suddetti aumenti di capitale sarà sottoposta all'approvazione da parte dell'Assemblea degli Azionisti della Società convocata in seduta straordinaria per il 9 gennaio 2026 e, come descritto nella Relazione degli Amministratori, avrà per oggetto:

- i. emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni Fidìa *cum warrant* di importo complessivo pari a Euro 5.000 migliaia, da emettere in una o più tranche, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, codice civile in quanto destinato a Global Growth Holding Limited, e connesso aumento di capitale sociale ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, codice civile, in via scindibile e progressiva, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, codice civile, per un importo massimo pari a Euro 5.000 migliaia, inclusivo di sovrapprezzo, a servizio della conversione del suddetto prestito obbligazionario convertibile;

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD
 ASSURANCE | TAX | CONSULTING

RSM Società di Revisione e Organizzazione Contabile S.p.A. with its subsidiary RSM Italy Corporate Finance S.r.l. is a member of the RSM Network and trades as RSM. RSM is the trading name used by the members of the RSM Network. Each member of the RSM Network is an independent accounting and consulting firm which practices in its own right. The RSM Network is not itself a separate legal entity in any jurisdiction.

Società per azioni / Capitale Sociale di euro 1.311.300 i.v.
 C.F. e P.IVA: 01889000509
 REA MI 2055222 / Registro dei Revisori Contabili 155781

- ii. emissione di *warrant* da assegnare gratuitamente ai sottoscrittori del prestito obbligazionario convertibile e connesso aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile e progressiva, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, codice civile a servizio dell'esercizio dei predetti *warrant* per un importo massimo pari a Euro 5.000 migliaia.

Ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, codice civile, e dell'art. 158, primo comma, TUF, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha chiesto di esprimere il nostro parere sull'adequatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni Fidìa.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

2.1 Premessa

In data 13 novembre 2020, la Società ha presentato ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato (il "Concordato") nell'ambito di un processo di risanamento aziendale finalizzato a superare la situazione di grave tensione economico-patrimoniale e finanziaria registrata dal Gruppo Fidìa a partire dall'esercizio 2019. Il Concordato, inclusivo della proposta ai creditori e del piano, è stato omologato dal Tribunale di Ivrea con decreto pubblicato in data 24 giugno 2022. Alla data della presente relazione, il Concordato è stato interamente eseguito, come statuito dal provvedimento di archiviazione della procedura emesso dal Tribunale di Ivrea in data 28 novembre 2024 (notificato alla Società in data 2 dicembre 2024).

Il supporto finanziario alla proposta concordataria è pervenuto alla Società: (i) da un aumento di capitale riservato a FAI Bidco Uno S.r.l. per complessivi Euro 2,0 milioni e (ii) dalle risorse rivenienti dalla sottoscrizione di un prestito obbligazionario convertibile *cum warrant*, per un valore nominale complessivo di Euro 10 milioni, destinato a Negma Group Limited Ltd ("Negma") e disciplinato da un contratto di investimento sottoscritto in data 15 novembre 2022 (il "Primo Contratto di Investimento" e il "Primo POC"). In data 15 maggio 2024, il Primo Contratto di Investimento è stato oggetto di cessione da parte di Negma a Global Growth Holding Limited ("GGHL"), società controllata dallo stesso soggetto che controlla Negma. Alla data della presente relazione, il POC 2022 è stato integralmente sottoscritto e convertito in azioni Fidìa di nuova emissione.

Anche ad esito dell'adempimento degli obblighi di pagamento connessi al Concordato e alla connessa esdebitazione, nel corso dell'esercizio 2024 e nel primo trimestre 2025, il Gruppo ha continuato a permanere in una situazione di tensione finanziaria, caratterizzata da posizioni debitorie scadute e da un andamento gestionale in perdita.

Al fine di continuare il processo di risanamento e supportare il proprio fabbisogno di circolante, in data 21 febbraio 2025, la Società ha sottoscritto un nuovo contratto di investimento, disciplinante un prestito obbligazionario *cum warrant*, convertibile in azioni ordinarie Fidìa, per un importo nominale complessivo di Euro 4.000 migliaia (rispettivamente, il "Secondo Contratto" e il "POC 2025").



Alla data della presente relazione, il POC 2025 risulta sottoscritto per un importo nominale complessivo di Euro 3.500 migliaia, mentre l'aumento di capitale a servizio del POC 2025 è stato eseguito per Euro 3.050 migliaia, residuando da convertire alla data odierna n. 45 Obbligazioni già sottoscritte e non ancora convertite.

In considerazione dell'indisponibilità del sistema bancario a finanziare il Gruppo, l'Emittente ha quindi ritenuto di dover predisporre strumenti alternativi, che siano in grado, in modo tempestivo, di mettere a disposizione nuove risorse finanziarie laddove se ne presentasse l'esigenza.

In tale contesto, in data 20 novembre 2025, GGHL ha manifestato alla Società la propria disponibilità a sottoscrivere un nuovo prestito obbligazionario *cum warrant*, convertibile in azioni ordinarie Fidia, per un importo complessivo di Euro 5.000 migliaia (il "POC 2026").

In considerazione della natura di parte correlata del proponente, in data 3 dicembre 2025, la proposta è stata sottoposta all'esame del Comitato Controllo e Rischi di Fidia che ha rilasciato in pari data il proprio parere positivo in merito al sussistente interesse della Società al compimento dell'operazione, nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Consiglio di Amministrazione di Fidia ha deliberato in data 3 dicembre 2025 di accettare la proposta di GGHL, avendone valutato il prevalente interesse per la Società e il Gruppo e, per l'effetto, ha approvato la sottoscrizione di un nuovo accordo di investimento (il "Terzo Contratto"), avente ad oggetto la disciplina del POC 2026 e dei warrant abbinati alle obbligazioni da esso rivenienti (i "Warrant 2026"). Il Terzo Contratto prevede che l'emissione del POC 2026 possa avvenire nel termine di 24 mesi decorrenti dall'emissione della prima tranche dello stesso.

2.2 Principali caratteristiche dell'Operazione

L'emissione del POC 2026 e dei Warrant 2026, nonché dei connessi aumenti di capitale, è finalizzata a mettere a disposizione della Società nuove risorse finanziarie: (i) per supportare l'implementazione di alcuni progetti di sviluppo attualmente in fase preliminare, (ii) per essere nella condizione di cogliere eventuali opportunità di crescita che dovessero presentarsi sul mercato e che potrebbero permettere a Fidia di rafforzare il proprio posizionamento competitivo ovvero (iii) in via residuale, per esigenze di liquidità contingenti.

In particolare, si prevede che la Società proceda ad emettere un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie Fidia, rappresentato da obbligazioni (le "Obbligazioni 2026"), per un controvalore nominale complessivo di Euro 5.000 migliaia.

In particolare, il Terzo Contratto prevede l'impegno di GGHL a sottoscrivere complessive n. 500 Obbligazioni 2026 (del valore nominale pari a Euro 10.000 migliaia ciascuna) in 20 tranche, ciascuna pari a Euro 250 migliaia, per un impegno complessivo pari a Euro 5.000 migliaia, entro 24 mesi dalla prima emissione di Obbligazioni 2026.

È stato inoltre previsto che al sottoscrittore delle Obbligazioni 2026 (il "Sottoscrittore")



vengano gratuitamente assegnati Warrant 2026 che conferiscono il diritto a sottoscrivere a pagamento nuove azioni ordinarie Fidia, secondo i termini e alle condizioni previste dal regolamento dei Warrant 2026, la cui emissione è anch'essa sottoposta all'approvazione dell'assemblea.

Descrizione delle caratteristiche delle Obbligazioni 2026

Le Obbligazioni 2026 di ciascuna *tranche* saranno emesse a un prezzo di sottoscrizione pari al loro valore nominale e non matureranno interessi. Il numero di azioni che ciascuna Obbligazione 2026 darà diritto ad emettere in sede di conversione sarà pari al risultato della divisione fra il valore nominale di ciascuna Obbligazione 2026 e il 90% del più basso "VWAP" delle azioni Fidia registrato nel corso dei 10 giorni di negoziazione precedenti la data di conversione (sempre considerando un periodo di dieci giorni consecutivi di negoziazione), fermo restando che: per "VWAP" si intende il prezzo medio ponderato per volume come pubblicato da Bloomberg LP, quale *benchmark* di negoziazione, calcolato dividendo il valore totale scambiato (somma dei prezzi moltiplicati per le dimensioni commerciali) per il volume totale (somma delle dimensioni degli scambi), tenendo conto di ogni transazione qualificata.

Le Obbligazioni 2026 e Warrant 2026 saranno emesse in forma dematerializzata. Né le Obbligazioni 2026 né i Warrant 2026 saranno ammessi alle negoziazioni su alcun mercato.

È altresì previsto che nel momento in cui il Sottoscrittore chieda la conversione delle Obbligazioni 2026, la Società possa, alternativamente:

- i) consegnare azioni Fidia esistenti o di nuova emissione;
- ii) corrispondere per ciascuna Obbligazione 2026 un importo in denaro calcolato sulla base della seguente formula:

prezzo di conversione = $(CA/CP) \times \text{Closing VWAP alla data di conversione}$

Dove:

- CA: 33% del valore nominale delle Obbligazioni 2026 oggetto di conversione;
- CP: prezzo di conversione pari al 90% del VWAP più basso delle azioni della Società registrato nel corso dei 10 giorni di negoziazione antecedenti la data di conversione.

Il Sottoscrittore potrà richiedere la conversione delle Obbligazioni 2026 al prezzo di conversione in ogni momento e la Società potrà decidere di rimborsare le Obbligazioni 2026 in denaro come sopra rappresentato.

Descrizione delle caratteristiche dei Warrant 2026

Contestualmente alla sottoscrizione delle Obbligazioni 2026 da parte del Sottoscrittore, a quest'ultimo verranno assegnati in abbinamento i Warrant 2026. Il numero di Warrant 2026 da abbinare alle Obbligazioni 2026 di ciascuna *tranche* sarà determinato in modo che la Società, in caso di esercizio di detti Warrant, riceva proventi per un ammontare



complessivo pari al 100% dell'importo nominale delle Obbligazioni 2026 della *tranche* a cui i Warrant 2026 sono abbinati.

Una volta emessi, i Warrant 2026 saranno staccati dalle Obbligazioni 2026 e circoleranno separatamente dalle stesse. I Warrant 2026 saranno emessi in forma dematerializzata e non saranno ammessi alle negoziazioni su alcun mercato.

Ciascun Warrant 2026 darà diritto a sottoscrivere n. 1 nuova azione Fidia.

Il prezzo di esercizio dei Warrant 2026 sarà pari al 120% del "VWAP" medio delle azioni Fidia nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la richiesta di emissione di una nuova *tranche* delle Obbligazioni 2026 (il "Prezzo di Esercizio Warrant 2026"), fermo restando che nel caso in cui il Prezzo di Esercizio Warrant 2026 relativo a qualsivoglia *tranche* successiva sia inferiore rispetto a quello della *tranche* immediatamente precedente, il Prezzo di Esercizio Warrant 2026 di ogni Warrant 2026 emesso nell'ambito di qualunque precedente *tranche* sarà aggiustato in modo da renderlo uguale a quello di tale ultima *tranche*.

Per "VWAP" si intende il prezzo medio ponderato per volume come pubblicato da Bloomberg LP, quale *benchmark* di negoziazione, calcolato dividendo il valore totale scambiato (somma dei prezzi moltiplicati per le dimensioni commerciali) per il volume totale (somma delle dimensioni degli scambi), tenendo conto di ogni transazione qualificata.

2.3 Obiettivi dell'Operazione e motivi dell'esclusione del diritto di opzione

Premessa

Con l'approvazione della relazione consolidata semestrale 2025, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 29 settembre 2025, a fronte del miglioramento dell'andamento gestionale del Gruppo e della riduzione della situazione di tensione finanziaria patita anche successivamente al completamento del Concordato, l'Emittente ha manifestato l'esigenza di avere la disponibilità di nuove risorse finanziarie: (i) per supportare l'implementazione di alcuni progetti di sviluppo attualmente in fase preliminare, (ii) per essere nella condizione di cogliere eventuali opportunità di crescita che dovessero presentarsi sul mercato e che potrebbero permettere a Fidia di rafforzare il proprio posizionamento competitivo ovvero (iii) in via residuale, per esigenze di liquidità contingenti. In risposta a tale esigenza, tuttavia, gli istituti finanziari e creditizi non si sono dimostrati ancora disponibili a consentire alla Società di accedere a nuove linee di credito almeno fino al secondo trimestre del 2026.

In data 3 dicembre 2025, il Consiglio di Amministrazione ha esaminato un nuovo piano di cassa aggiornato (il "Cash Plan") per il periodo novembre 2025 – novembre 2026, predisposto sulla base dei flussi di cassa previsionali per tale periodo. Tale Cash Plan ha evidenziato nel periodo considerato un fabbisogno di cassa a copertura del quale gli Amministratori hanno previsto di utilizzare le risorse derivanti dai flussi della gestione operativa, stimati sulla base del piano industriale aggiornato 2025. Gli Amministratori non hanno considerato nel Cash Plan flussi di cassa derivanti dalla possibilità di sottoscrivere



le Obbligazioni 2026 ovvero di accedere a nuovi finanziamenti o linee di credito con istituti bancari, né tantomeno di utilizzare contratti di *factoring*. Analogamente, il Cash Plan non ha tenuto in considerazione eventuali investimenti previsti per i programmi di sviluppo in fase di studio, né per eventuali future iniziative di M&A.

L'emissione del POC 2026 e degli abbinati Warrant 2026, nonché dei connessi aumenti di capitale, è quindi finalizzata a mettere a disposizione della Società nuove risorse finanziarie, che non necessariamente saranno utilizzate, bensì costituiranno una provvista per l'Emittente da poter utilizzare nel suo processo di espansione organica e/o inorganica, nonché a supporto della continuità aziendale laddove le assunzioni degli amministratori in merito alla stessa non dovessero completamente avverarsi.

A tale riguardo, lo strumento del prestito obbligazionario convertibile *cum warrant*, con la sua flessibilità e la connessa facoltà della Società di richiedere in ogni momento la sottoscrizione di singole *tranche*, appare il più idoneo, nell'indisponibilità di strumenti di finanziamento ordinario, a permettere alla Società e al Gruppo Fidia di disporre di supporto finanziario tempestivo. Allo stesso modo, le risorse eventualmente derivanti dall'esercizio dei Warrant 2026 potranno dotare la Società di ulteriori risorse.

Nella valutazione delle determinazioni e delle delibere necessarie a consentire l'esecuzione della complessiva operazione di finanziamento, il Consiglio di Amministrazione ha svolto un'analisi finalizzata a confermare la congruità, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del prezzo di emissione delle nuove azioni Fidia che verranno emesse in esecuzione dell'Aumento di Capitale POC 2026 ed, eventualmente, dell'Aumento di Capitale Warrant 2026 (entrambi gli aumenti di capitale si caratterizzano, infatti, per l'esclusione del diritto di opzione).

La disciplina dell'art. 2441, quinto comma, codice civile, prevede che il diritto di opzione possa essere escluso quando l'interesse della società lo esiga, richiedendo in tal caso agli amministratori di predisporre un'apposita relazione ex art. 2441, comma 6, codice civile, *"dalla quale devono risultare le ragioni dell'esclusione o della limitazione, ovvero, qualora l'esclusione derivi da un conferimento in natura, le ragioni di questo e in ogni caso i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione"*.

In termini generali, la Relazione degli Amministratori deve illustrare come negli aumenti di capitale proposti trovi contemperamento l'interesse della Società al perseguimento delle migliori opportunità strategiche e l'interesse degli azionisti a non vedere intaccato il valore della loro partecipazione al patrimonio della società.

Il cardine di tale contemperamento è la determinazione del prezzo di emissione (o il criterio per la sua determinazione), che deve rappresentare un punto di equilibrio tra le attese di rendimento dei nuovi azionisti, idonee a indurli all'investimento, e la salvaguardia del valore dell'investimento per gli azionisti esistenti.

Questa è la *ratio* del criterio previsto dall'art. 2441 codice civile, secondo il quale il prezzo di emissione deve determinarsi *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le*



azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre".

L'interpretazione prevalente della norma identifica, quale riferimento fondamentale, la configurazione di valore del c.d. "*capitale economico*" dell'azienda (secondo la giurisprudenza talvolta anche "*patrimonio netto effettivo*"), che è un valore che deriva dall'apprezzamento non solo delle consistenze patrimoniali, ma anche delle prospettive reddituali, cioè della capacità del patrimonio sociale di generare benefici economici futuri per gli azionisti.

Quando si tratta di azioni quotate, come nel caso di Fidia, la legge impone altresì di tenere conto dell'andamento delle quotazioni di mercato. I prezzi di borsa sono un elemento di cui gli amministratori devono tenere conto, ma senza automatismi e con ampi margini di discrezionalità, rappresentando le condizioni del mercato solo uno degli elementi informativi rilevanti per un processo di determinazione del prezzo di emissione che trova il suo fondamento nel valore economico del capitale.

Le stime funzionali alla determinazione del prezzo di emissione devono essere compiute in una prospettiva *pre-money*, ossia sulla base della capacità di risultato dell'azienda senza l'aumento di capitale, poiché in tal modo è salvaguardato il valore delle azioni esistenti e il nuovo investimento azionario può beneficiare dei rendimenti non ottenibili in assenza dell'aumento di capitale. Tale prospettiva di stima "*risponde a un giudizio di equità, cioè di corretto bilanciamento tra le posizioni dei vecchi soci e dei nuovi entranti*" (PIV, IV.3.1.).

Nel caso specifico, acquisisce rilevanza essenziale la circostanza che l'emissione del POC 2026 e dei relativi Warrant 2026 è il frutto di un processo di perseguimento e selezione delle alternative disponibili da parte di un'impresa, all'esito del quale tale emissione si è rivelata l'unica concretamente in grado di sostenere le prospettive di crescita ed espansione della Società e, ove necessario, il relativo fabbisogno finanziario.

La valutazione del Consiglio di Amministrazione ha dunque tenuto conto: (i) dell'attuale situazione economico e finanziaria della Società e del contesto nel quale si inserisce l'operazione; (ii) del contesto e dell'andamento del mercato di riferimento del Gruppo Fidia; (iii) dei termini e delle condizioni rappresentati nel Terzo Contratto; e (iv) dell'indisponibilità contingente degli istituti bancari e finanziari a mettere a disposizione le risorse finanziarie necessarie alla Società per supportare il suo progetto di espansione e, ove necessario, le proprie esigenze di liquidità.

Le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione

Le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione risiedono innanzitutto nell'esigenza della Società di disporre di nuove risorse finanziarie: (i) per supportare l'implementazione di alcuni progetti di sviluppo attualmente in fase preliminare, (ii) per essere nella condizione di cogliere eventuali opportunità di crescita che dovessero presentarsi sul mercato e che potrebbero permettere a Fidia di rafforzare il proprio posizionamento competitivo ovvero (iii) in via residuale, per esigenze di liquidità contingenti.



Secondo gli Amministratori l'operazione di emissione del POC 2026 e degli abbinati Warrant 2026 rappresenta la migliore soluzione per il raggiungimento del predetto scopo, anche alla luce della mancanza, allo stato, di percorribili alternative di finanziamento.

In aggiunta a quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ritiene che tale operazione sia conforme all'interesse della Società, anche per le seguenti ragioni:

- a) l'operazione di emissione di un prestito obbligazionario convertibile *cum warrant* riservato a un investitore qualificato fornisce la possibilità alla Società di attingere, con uno strumento rapido di ammontare sicuro, alle risorse necessarie a finanziare i propri progetti di sviluppo e, ove necessario, a coprire le proprie esigenze di cassa contingenti, soprattutto nella circostanza in cui non sia ancora praticabile l'accesso al canale di finanziamento bancario;
- b) lo strumento finanziario proposto presenta caratteristiche che, in linea generale, riscontrano, nell'attuale contesto di mercato, particolare favore da parte di una specifica categoria di investitori qualificati;
- c) l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile *cum warrant*, non comportando un rimborso a scadenza, stabilizza l'acquisizione delle risorse reperite tramite lo stesso prestito obbligazionario (attraverso il meccanismo della conversione in *equity*) o dei relativi *warrant* (attraverso il loro eventuale esercizio);
- d) l'emissione di obbligazioni convertibili *cum warrant* sia uno strumento idoneo a garantire le certezze di incasso delle risorse necessarie a finanziare i propri progetti di sviluppo e, ove necessario, a coprire le proprie esigenze di cassa. A riprova, si segnala che GGHL (e prima l'affiliata Negma) hanno garantito ed erogato in modo affidabile le risorse necessarie alla positiva conclusione del Concordato e hanno continuato, anche successivamente, ad adempiere alle proprie obbligazioni di finanziamento disciplinate dal POC 2022 e dal POC 2025;
- e) la disciplina dello strumento presenta caratteristiche di tutela della Società, in quanto: (i) in capo alla Società non sussiste alcun obbligo di effettuare l'emissione delle Obbligazioni 2026, ma GGHL è obbligato a sottoscrivere le stesse qualora la Società ne faccia richiesta, secondo i limiti e nei termini previsti dal Terzo Contratto; (ii) il diritto di effettuare le richieste di sottoscrizione spetta esclusivamente alla Società e GGHL non potrà procedere di sua iniziativa alla sottoscrizione, in tutto o in parte, delle Obbligazioni 2026. Questi aspetti lasciano quindi alla Società il pieno diritto e l'autonomia decisionale rispetto alla tempistica e alla misura delle richieste di sottoscrizione;
- f) l'esclusione del diritto di opzione, inoltre, favorisce il buon esito dell'operazione in tempi brevi, escludendo la procedura di offerta al pubblico delle Obbligazioni 2026, la quale richiederebbe adempimenti societari più onerosi, tempi di esecuzione più lunghi, incertezze circa i termini e le condizioni degli strumenti e maggiori costi.



3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Per la natura e la finalità della presente relazione, le proposte di aumento di capitale precedentemente descritte si inquadrano nel disposto normativo di cui all'art 2441, quinto comma, codice civile, e, dunque, nella fattispecie di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione sopra delineate, il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, codice civile, e 158, primo comma, TUF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, codice civile, esclusivamente in ordine all'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri utilizzati dagli Amministratori per individuare il prezzo di emissione delle azioni.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; esso contiene, inoltre, le nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali criteri.

Nell'esaminare i criteri proposti dagli Amministratori non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società.

Il nostro parere non ha la finalità di esprimersi, e non si esprime, sulla fattibilità e sulle motivazioni economiche o strategiche alla base dell'Operazione.

Esula, inoltre, dall'ambito del presente parere qualsivoglia considerazione in relazione ai profili di opportunità e/o convenienza dell'Operazione per gli azionisti di Fidia, che rimane di esclusiva pertinenza dell'Assemblea degli Azionisti.

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:

- la Relazione degli Amministratori datata 3 dicembre 2025 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni, nonché dell'art. 125-ter del TUF e successive modifiche ed integrazioni;
- la bozza del verbale della seduta del Consiglio di Amministrazione del 3 dicembre 2025 che ha approvato la Relazione degli Amministratori oggetto del presente parere;
- lo statuto vigente della Società;
- la bozza del nuovo statuto allegato alla Relazione degli Amministratori;



- il bilancio di esercizio e consolidato della Fidia al 31 dicembre 2024, assoggettati a revisione legale da altro revisore, con relazioni di revisione emesse in data 30 aprile 2025;
- la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2025 della Fidia, assoggettata a revisione contabile limitata da altro revisore, con relazione emessa in data 30 settembre 2025;
- la copia dell'aggiornamento del piano industriale 2024-2027 del 21 ottobre 2024;
- la copia del Cash Plan per il periodo novembre 2025 – novembre 2026;
- il parere del Comitato Controllo e Rischi di Fidia S.p.A. redatto in data 3 dicembre 2025;
- il documento informativo relativo a operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate redatto ai sensi di quanto previsto all'articolo 5 del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato;
- l'accordo di investimento tra Fidia e GGHL denominato *"Agreement for the issuance of and subscription to notes convertible into new and/or existing shares and/or partially redeemable in cash with share subscription warrants attached"* datato 3 dicembre 2025 che regola il Prestito Obbligazionario Convertibile e i Warrant;
- l'avviso di convocazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Fidia S.p.A. del 9 gennaio 2026;
- i comunicati stampa relativi all'Operazione.

Abbiamo altresì utilizzato le seguenti ulteriori informazioni:

- l'andamento dei prezzi ufficiali di borsa delle azioni Fidia registrati sul Mercato Telematico Azionario e rilevati in vari orizzonti temporali sino a dodici mesi antecedenti alla data di stipula del contratto di finanziamento;
- i dati relativi ai volumi degli scambi effettuati con riferimento ai titoli azionari di Fidia;
- gli elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, e ulteriori informazioni ritenute utili ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo, inoltre, ottenuto specifica ed espressa attestazione che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Fidia, non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi dalla data della Relazione degli Amministratori alla data odierna, o altri fatti o circostanze che possano avere un effetto sui criteri di determinazione dei prezzi di emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della nostra relazione.



5. CRITERI PROPOSTI 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 sia 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"*.

Riportiamo di seguito gli elementi essenziali relativi ai criteri di determinazione del prezzo indicati nella Relazione illustrativa degli Amministratori del 3 dicembre 2025.

5.1 I criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale a servizio del POC e dei Warrant

Il prezzo di emissione delle azioni in caso di conversione delle Obbligazioni 2026

Il prezzo di emissione delle nuove azioni a fronte della richiesta di conversione delle Obbligazioni 2026 (il "Prezzo di Emissione") coincide con il rapporto di conversione previsto dal Terzo Contratto (il "Rapporto di Conversione"). Il Rapporto di Conversione previsto dal Terzo Contratto è pari al 90% del più basso "VWAP" delle azioni Fidia registrato nel corso dei 10 giorni di negoziazione precedenti la data di conversione (sempre considerando un periodo di dieci giorni consecutivi di negoziazione), fermo restando che: per "VWAP" si intende il prezzo medio ponderato per volume come pubblicato da Bloomberg LP, quale benchmark di negoziazione, calcolato dividendo il valore totale scambiato (somma dei prezzi moltiplicati per le dimensioni commerciali) per il volume totale (somma delle dimensioni degli scambi), tenendo conto di ogni transazione qualificata; e che, a seconda dei codici di condizione della transazione e dei codici di condizione inclusi nel calcolo VWAP definito da Bloomberg, una transazione può o non può essere considerata qualificante e i valori storici possono anche essere adattati al ricevimento di scambi qualificati.

Il numero di azioni Fidia da emettere a servizio della conversione delle Obbligazioni 2026 sarà quindi determinato in base al rapporto tra il valore delle Obbligazioni 2026 (oggetto di comunicazione da parte del Sottoscrittore sulla base delle singole richieste di conversione) e il Rapporto di Conversione.

Il Terzo Contratto prevede altresì la corresponsione di una Commitment Fee pari ad Euro 250 migliaia, che occorre sommare al Rapporto di Conversione al fine di quantificare lo sconto effettivo. Secondo gli Amministratori la previsione di una Commitment Fee appare in linea, anche con riferimento alla percentuale rispetto all'importo complessivo del POC 2026 (i.e. 5%), con la commissione prevista dal Primo Contratto sottoscritto con Negma e dal Secondo Contratto sottoscritto con GGHL e, comunque, in linea con la prassi per operazioni simili sul mercato dei capitali.

Il criterio di determinazione del Prezzo di Emissione risulta in linea e coerente con quello del POC 2022 e del POC 2025.



Il prezzo di sottoscrizione delle azioni a servizio dei Warrant 2026

Per quanto concerne l'Aumento di Capitale Warrant 2026, il Prezzo di Esercizio Warrant 2026, e, conseguentemente, il prezzo di sottoscrizione delle azioni Fidias a servizio dell'esercizio dei Warrant, sarà pari al 120% del "VWAP" medio delle azioni Fidias nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la richiesta di emissione di una nuova *tranche* delle Obbligazioni 2026, fermo restando che nel caso in cui il Prezzo di Esercizio Warrant 2026 relativo a qualsivoglia *tranche* successiva sia inferiore rispetto a quello della *tranche* immediatamente precedente, il Prezzo di Esercizio Warrant 2026 di ogni Warrant 2026 emesso nell'ambito di qualunque precedente *tranche* sarà aggiustato in modo da renderlo uguale a quello di tale ultima *tranche*.

Anche il criterio di determinazione del Prezzo di Esercizio dei Warrant 2026 risulta in linea e coerente con quello dei warrant abbinati al POC 2022 e dei warrant abbinati al POC 2025.

5.2 Valutazioni degli Amministratori

Premessa

Il Consiglio di Amministrazione ha rilevato che nell'ipotesi considerata, che contempla l'esecuzione di due aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione a servizio della conversione delle Obbligazioni 2026 e dell'esercizio dei Warrant 2026, l'art. 2441, sesto comma, codice civile, dispone anzitutto che il prezzo di emissione debba 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*".

Per quanto riguarda il "*valore del patrimonio netto*" il problema interpretativo principale è se si tratti del valore contabile del patrimonio netto, desumibile dalla macro-classe A del passivo dello stato patrimoniale, ovvero del "*valore corrente di mercato*" del patrimonio netto, molto più soggettivo ed ottenibile soltanto tramite la stima del "*capitale economico*" dell'azienda (o "*valore economico del capitale*"). Dal punto di vista aziendalistico, il riferimento deve senza dubbio essere al valore effettivo o corrente del patrimonio netto, corrispondente alla configurazione del "*valore economico del capitale*". L'interpretazione prevalente della norma identifica infatti quale riferimento fondamentale la configurazione di valore del c.d. "*capitale economico*" dell'azienda (secondo la giurisprudenza talvolta anche "*patrimonio netto effettivo*"), che è un valore che deriva dall'apprezzamento non solo delle consistenze patrimoniali, ma anche delle prospettive reddituali, cioè della capacità del patrimonio sociale di generare benefici economici futuri per gli azionisti. Quindi, per la determinazione del prezzo di emissione occorre fare prioritario riferimento ai criteri di valutazione delle aziende, sviluppati dalla dottrina aziendalistica e di generale accettazione nella migliore prassi valutativa.

La seconda parte del sesto comma dell'articolo 2441 del codice civile afferma che si deve determinare il prezzo di emissione delle azioni "*tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*". Il riferimento all' "*andamento*" non impone una media delle quotazioni azionarie del semestre.



A seconda delle circostanze del mercato e della società, gli amministratori possono, infatti, impiegare un più circoscritto arco temporale di riferimento per la rilevazione dei valori azionari. Inoltre, di essi dovranno “tenere conto” nella decisione, senza che s'imponga alcuna automatica relazione tra le quotazioni e il prezzo di emissione.

La norma in questione consente, quindi, ampi margini di discrezionalità agli amministratori, salva la doverosa motivazione delle decisioni, nell'utilizzo delle quotazioni di mercato. A tale proposito, la dottrina e la giurisprudenza sono unanimi nel sostenere che vi è un obbligo di tenerne conto in maniera critica, ma non vi è alcun obbligo di ancorare la fissazione del prezzo ad una determinata media delle quotazioni. Al limite se, dopo aver considerato ed esaminato attentamente l'andamento delle quotazioni, esse fossero ritenute non espressive del reale valore dell'azienda, sarebbe corretto non impiegarle affatto nella fissazione del prezzo di emissione.

Le quotazioni borsistiche forniscono indicazioni circa il valore attribuito dal mercato alle azioni scambiate su di esso (il c.d. flottante). Il valore di borsa assume però rilevanza e significatività economica in funzione del grado di efficienza del mercato. Nei mercati azionari caratterizzati da un alto grado di efficienza, i prezzi che si determinano per azioni dotate di un alto grado di liquidità, di corposi volumi scambiati e di una bassa volatilità tendono a convergere verso il valore economico determinabile attraverso le metodologie di valutazione basate sui fondamentali delle società. In assenza di tali condizioni di efficienza, anche a causa di fenomeni di volatilità e instabilità tipicamente connessi a fattori di natura speculativa sui titoli, talvolta avulsi dall'effettivo valore delle azioni, il valore di borsa potrebbe discostarsi, anche significativamente, dal valore economico dell'azienda.

L'andamento delle quotazioni deve pertanto essere considerato dagli amministratori previa valutazione delle condizioni di efficienza del mercato e soprattutto in relazione alla sua capacità di esprimere prezzi coerenti con il valore economico del capitale della società, che rimane il criterio fondamentale per la determinazione del prezzo di emissione.

Oltre alle indicazioni codicistiche, assumono rilievo le previsioni dei Principi Italiani di Valutazione (“PIV”) con riguardo alle operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione. I PIV, in particolare, statuiscono che, ai fini delle valutazioni nell'ambito delle citate operazioni:

- la stima del prezzo deve essere compiuta in una prospettiva *pre money*, cioè in una prospettiva che consideri il valore dell'emittente senza incorporare la creazione di nuovo valore resa possibile dall'aumento di capitale. Ciò consente di esperire l'equilibrio di cui si è detto tra la posizione degli attuali azionisti e quella dei nuovi investitori;
- la configurazione di valore è sempre un congruo prezzo di mercato, in quanto il prezzo di emissione è un prezzo proposto al mercato sulla base non solo del contenuto intrinseco del titolo, ma anche dei fattori che possono generare un disallineamento tra valore intrinseco e quello di mercato. In tal senso, il contesto di ambiente e di impresa potrebbe determinare uno scostamento tra quotazione di mercato e valore intrinseco della società.



Valutazioni circa il Prezzo di Emissione delle azioni a servizio della conversione delle Obbligazioni 2026

Il Terzo Contratto prevede che il Prezzo di Emissione sia determinato, in estrema sintesi, applicando uno sconto al valore più basso registrato dalle medie giornaliere del prezzo di borsa dell'azione Fidia nei 10 giorni di mercato aperto precedenti alla richiesta di emissione delle nuove azioni.

A tale riguardo, il Consiglio di Amministrazione ha riscontrato che la scelta di applicare il metodo dei prezzi di borsa, oltre che essere richiamata dal codice civile, è suffragata dalla prassi e dalla dottrina. In particolare, i "Principi Italiani di Valutazione (PIV)", ad esempio, indicano che *"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"*.

Per quanto concerne la scelta di non determinare un prezzo di emissione fisso e prestabilito, il Consiglio di Amministrazione ha potuto verificare che tale impostazione è in linea con la prassi di mercato per operazioni simili, caratterizzate da un ampio periodo di tempo in cui avviene la sottoscrizione delle Obbligazioni 2026 e la loro conversione (con connessa sottoscrizione progressiva dell'Aumento di Capitale POC 2026). Il criterio di determinazione del Prezzo di Emissione consente l'emissione di azioni a un prezzo in linea con il valore di mercato delle azioni Fidia nel periodo di osservazione (i.e. 10 giorni di negoziazione precedenti la data di richiesta di conversione delle Obbligazioni 2026 da parte del Sottoscrittore).

Al riguardo si evidenzia che, anche tenuto conto dell'ampiezza del periodo temporale entro cui potrà avvenire la conversione, l'adozione di un prezzo prestabilito potrebbe avere la conseguenza, nell'ipotesi in cui le quotazioni di borsa delle azioni Fidia fossero significativamente superiori a tale prezzo, di penalizzare la Società e i suoi azionisti a vantaggio del Sottoscrittore. L'adozione di un criterio basato sull'andamento delle azioni consente, invece, di emettere azioni a un prezzo che segue l'andamento del valore del titolo stesso, valore riconosciuto anche dal mercato. Inoltre, il criterio selezionato appare in linea con la prassi di mercato seguita per operazioni in cui la sottoscrizione dell'aumento di capitale a servizio della conversione delle obbligazioni è dilazionata, potenzialmente, in un periodo anche ampio di tempo. In generale, in tali casi, l'adozione di un prezzo fisso prestabilito potrebbe portare, nell'ipotesi in cui tale prezzo risultasse in futuro significativamente inferiore al valore di borsa dei titoli al momento della conversione effettiva delle obbligazioni, ad una forte penalizzazione della Società e dei suoi azionisti.

Per quanto concerne la misura dello sconto, il Consiglio di Amministrazione ha potuto verificare che l'applicazione di uno sconto del 10% (che arriva ad uno sconto effettivo del 15% considerando anche la *Commitment Fee*) appare in linea con gli sconti medi espressi dal mercato per operazioni simili, nonché in linea con le previsioni relative al POC 2022 e al POC 2025, quest'ultimo ancora in essere alla data della presente Relazione. Si segnala



altresi che, sebbene l'adozione del minor VWAP rilevato nell'intervallo temporale di riferimento di dieci giorni comporti uno sconto rispetto al valore medio dell'intervallo stesso, anche tale previsione risulta in linea con le operazioni di mercato comparabili e, in ogni caso, in linea con i termini e le condizioni previste dal POC 2022 e nel POC 2025.

Riguardo all'orizzonte temporale dei prezzi di borsa da utilizzare come base per il calcolo dei VWAP, la scelta di un periodo di tempo di dieci giorni di borsa aperta in prossimità della richiesta di conversione delle Obbligazioni 2026, secondo gli Amministratori, appare coerente in considerazione dei seguenti elementi:

- le recenti *performance* economiche e finanziarie del Gruppo;
- gli effetti causati dalla vendita delle azioni Fidia ad esito della conversione delle obbligazioni del POC 2022 e del POC 2025. Al riguardo, appare altresì evidente, da un punto di vista empirico, la correlazione esistente tra il *trend* evidenziato dal valore delle azioni scambiate e le richieste di conversione, in *tranche*, realizzate da GGHL, come peraltro frequentemente osservabile nella prassi in operazioni analoghe, dove la conversione delle obbligazioni e la successiva immediata vendita delle azioni rivenienti tendono a deprimere velocemente il valore unitario delle azioni in circolazione;
- il contenuto del Documento di Ricerca n. 221R (*revised*) pubblicato da Assirevi (Associazione Italiana delle Società di Revisione Legale) nel quale viene rilevato, con riferimento a fattispecie comparabili, 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.

Valutazioni circa il Prezzo di Esercizio dei Warrant 2026

Il criterio di determinazione del Prezzo di Esercizio Warrant 2026 al fine delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale Warrant 2025 è notevolmente diverso da quello relativo all'Aumento di Capitale POC 2026; esso prevede, infatti, l'applicazione di un premio del 20% in luogo di uno sconto.

Tale differenza di criterio può così giustificarsi:

- l'Aumento di Capitale POC 2026 si riferisce ad iniezioni di denaro nelle casse della Società che si eseguono in una prima fase e sono propedeutiche al finanziamento dei piani di sviluppo e, in via residuale, ad esigenze di liquidità contingente;



- l'iniezione di risorse monetarie attraverso l'Aumento di Capitale POC 2026 sconta l'attuale stato di progressiva uscita da uno stato di tensione finanziaria da parte della Società;
- i Warrant 2026 si riferiscono ad un'iniezione di denaro, che può anche non avvenire (i Warrant 2026, in caso di mancato esercizio, saranno annullati decorsi 60 mesi dalla loro data di emissione), e che è comunque successiva all'Aumento di Capitale POC 2026.

Pertanto, il soggetto che eserciterà i Warrant 2026, sottoscrivendo detto aumento di capitale, assume un profilo di rischio minore rispetto al sottoscrittore dell'Aumento di Capitale POC 2026, ha minori incertezze, e quindi sarà propenso a pagare un corrispettivo più elevato rispetto agli investitori che intervengono in un momento in cui tali incertezze sono maggiori.

Di conseguenza, il Consiglio di Amministrazione ritiene ragionevole che il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale Warrant 2026 sia a premio rispetto al prezzo di emissione determinato per l'Aumento di Capitale POC 2026.

Occorre altresì considerare che l'esercizio dei Warrant 2026 avviene in un momento successivo, fino a 60 mesi, rispetto a quello di fissazione del Prezzo di Esercizio Warrant 2026 (che si definisce all'emissione di ciascuna *tranche* del POC 2026). Ciò può implicare, nel tempo, disallineamenti rilevanti tra il Prezzo di Esercizio Warrant 2026 e i prezzi di mercato correnti delle azioni al momento dell'esercizio. In particolare, ove i prezzi correnti di mercato superino i prezzi di esercizio, l'investitore avrebbe convenienza all'esercizio dei Warrant 2026 (opzioni "*in the money*") e l'emissione delle azioni avrebbe un effetto diluitivo rilevante, garantendo al contempo un rilevante afflusso di risorse finanziarie alla Società a titolo di capitale di rischio. Al contrario, ove i prezzi correnti di mercato fossero inferiori ai prezzi di esercizio, l'investitore non eserciterebbe i Warrant 2026 (opzioni "*out of the money*"), e non vi sarebbero effetti diluitivi, né però l'afflusso delle maggiori risorse patrimoniali a favore della Società.

In caso di *trend* decrescente dei prezzi di mercato, i Warrant 2026 sarebbero pertanto inefficaci, avendo prezzi di esercizio anche molto superiori ai prezzi correnti di mercato al momento dell'eventuale esercizio. La clausola di aggiustamento che prevede l'allineamento del Prezzo di Esercizio Warrant 2026 a quello dell'ultima *tranche*, se da un lato comporta una riduzione del Prezzo di Esercizio Warrant 2026 rispetto a quello originariamente fissato all'emissione della *tranche* del POC 2026, dall'altro consente di tenere "*in the money*" i Warrant 2026, preservando la possibilità, per la Società, di ottenere le corrispondenti risorse finanziarie a titolo di capitale di rischio. E a tale beneficio in termini patrimoniali non corrisponderebbe un arbitrario effetto diluitivo per gli azionisti, poiché l'aggiustamento garantirebbe il sostanziale allineamento rispetto al *trend* dei prezzi di mercato, fermo restando, peraltro, il premio del 20% che assicura un corrispondente margine iniziale da riassorbire prima che l'emissione generi effetti dilutivi del valore di mercato.



Nel complesso, pertanto, il criterio di determinazione del prezzo appare in linea di principio ragionevole e non arbitrario, poiché richiede un premio a fronte del minor rischio dell'investitore, prevedendo al contempo una clausola di aggiustamento spiegata principalmente dall'esigenza di preservare la funzione dei Warrant 2026 in termini di effettiva raccolta di capitale di rischio addizionale, senza introdurre effetti diluitivi irragionevoli rispetto ai prezzi di mercato al momento dell'emissione delle singole *tranche* del POC 2026.

Infine, per quanto concerne la misura del premio, Il Consiglio di Amministrazione ha potuto verificare che l'applicazione di un premio del 20% appare in linea con i premi utilizzati sul mercato per operazioni similari (emissione di warrant abbinati a prestiti obbligazionari convertibili in caso di società in tensione finanziaria), nonché in linea con le previsioni relative al warrant abbinati al POC 2022 e al POC 2025.

Considerazioni finali

In considerazione delle analisi svolte, il Consiglio di Amministrazione della Società ritiene che i criteri adottati per la determinazione del Prezzo di Emissione e del Prezzo di Esercizio Warrant 2026 siano coerenti con i criteri stabiliti dall'art. 2441, comma 6, c.c. e, pertanto, appropriati per individuare un prezzo tale da preservare gli interessi patrimoniali degli azionisti della Società, in considerazione dell'esclusione del diritto di opzione ex art. 2441, comma 5, c.c.

In sintesi, il Consiglio di Amministrazione ritiene, con riferimento al criterio di determinazione del Prezzo di Emissione, che l'entità di uno sconto pari al 10% sul prezzo minimo degli ultimi 10 giorni di negoziazione (ovvero del 15% effettivo, computando anche la *Commitment Fee*) possa ritenersi ragionevole, non arbitraria e idonea in particolare alla tutela degli attuali azionisti, poiché:

- i. determina prezzi di emissione largamente superiori al valore economico in una prospettiva *pre-money*, che in considerazione della situazione patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo (che comunque riporta ancora una perdita di periodo, sebbene limitata, nel primo semestre 2025) risulta essere sostanzialmente nullo in assenza di continuità aziendale o comunque ove non fossero raggiunti gli obiettivi di sostenibilità finanziaria;
- ii. è sostanzialmente in linea con gli sconti medi espressi dal mercato per aumenti di capitale di dimensione comparabile, con emissione di obbligazioni convertibili.

Conseguentemente, l'effetto diluitivo sulla quota di partecipazione che gli attuali azionisti subiranno come conseguenza dell'esclusione del diritto di opzione a fronte dell'emissione del POC 2026 non dovrebbe ragionevolmente comportare, per gli stessi, una perdita economica. Al contrario, la conservazione da parte degli attuali azionisti di una frazione del capitale sociale rappresenta un'opportunità di incremento del valore della partecipazione, atteso l'attuale situazione patrimoniale e finanziaria della Società, che sconta solo in parte le prospettive di creazione di valore dell'operazione.



Con riferimento, invece al criterio di determinazione del Prezzo di Esercizio dei Warrant 2026, il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'entità del premio pari al 20% sul prezzo medio degli ultimi 15 giorni di negoziazione possa ritenersi ragionevole, non arbitraria e idonea in particolare alla tutela degli attuali azionisti, poiché:

- i. determina prezzi di emissione largamente superiori al valore economico in una prospettiva *pre-money*, che in presenza di incertezze significative di continuità può stimarsi pressoché nullo;
- ii. è sostanzialmente in linea con i premi medi espressi dal mercato per aumenti di capitale di dimensione comparabile, con emissione di *warrant* da obbligazioni convertibili;
- iii. l'esercizio dei Warrant 2026 è opzionale e avverrà in una fase in cui la Società avrà verosimilmente condizioni di migliore equilibrio patrimoniale e avrà dissolto le significative incertezze sulla continuità aziendale, talché il profilo di rischio dell'investimento sarà significativamente inferiore a quelli dell'Aumento di Capitale POC 2026.

Pertanto, gli Amministratori ritengono che un prezzo di emissione con un premio non è dannoso per gli azionisti preesistenti, che non dovrebbero ragionevolmente subire una diluizione più che proporzionale in termini di valore delle partecipazioni.

Nel complesso, pertanto, il criterio di determinazione del Prezzo di Esercizio Warrant 2026 appare in linea di principio ragionevole e non arbitrario, poiché richiede un premio a fronte del minor rischio dell'investitore, prevedendo al contempo una clausola di aggiustamento spiegata principalmente dall'esigenza di preservare la funzione dei Warrant 2026 in termini di effettiva raccolta di capitale di rischio addizionale, senza introdurre effetti diluitivi irragionevoli rispetto ai prezzi di mercato al momento dell'emissione delle singole *tranche* di POC 2026.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione degli Amministratori non sono evidenziate particolari difficoltà, se non quelle già sopra indicate, incontrate dagli stessi nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori, nonché della bozza di lavoro già messa a nostra disposizione nelle settimane precedenti alla data di consegna della Relazione finale;
- lettura del Contratto di Investimento GGHL;



- esaminata la bozza del verbale della seduta del Consiglio di Amministrazione del 3 dicembre 2025;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro dagli stessi svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde riscontrarne l'adequatezza in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- analizzato, sotto il profilo della completezza e non contraddittorietà, le motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i criteri da esso proposti ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali criteri fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle azioni;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su Fidia e sul titolo;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su operazioni simili;
- analizzato il valore del patrimonio netto contabile per azione alla data del 30 giugno 2025;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di Borsa di Fidia in diversi orizzonti temporali sino a 12 mesi precedenti la data della Relazione e nel periodo intercorso tra la data dell'Operazione e la data di emissione del presente parere;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto della Società;
- presa 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;
- ricevuta formale attestazione del legale rappresentante della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI CRITERI PROPOSTI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

In via preliminare è opportuno ricordare che oggetto della presente relazione è l'adequatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni.



L'adozione di tali strumenti trova giustificazione nell'interesse primario della Società, opportunamente rappresentato nella Relazione, di reperire risorse finanziarie non bancarie a condizioni convenienti da destinare al rafforzamento della struttura patrimoniale della stessa e alla diversificazione della sua struttura finanziaria.

La Relazione degli Amministratori descrive le motivazioni sottostanti alla scelta dell'aumento di capitale a servizio della conversione delle obbligazioni e dei *warrant*.

In tale contesto, secondo quanto emerge dalla Relazione degli Amministratori, le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate per la determinazione dei criteri e il processo logico seguito sono diretta conseguenza dei termini e delle condizioni individuati nel Contratto GGHL.

Pertanto, le considerazioni che qui seguono in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione dei prezzi di emissione delle azioni a servizio della conversione tengono conto delle specifiche caratteristiche della struttura complessiva dell'Operazione, nonché delle manifestazioni di interesse dell'Investitore.

La scelta del Consiglio di Amministrazione di determinare non già un prezzo di emissione puntuale, quanto piuttosto criteri per la fissazione del prezzo medesimo risulta in linea con la prassi del mercato della tipologia di operazioni quali quella in esame, tenuto conto delle modalità di esecuzione dell'aumento di capitale, del periodo di tempo intercorrente tra la delibera dell'aumento di capitale medesimo e i differenti momenti di conversione.

Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile, il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*. Con riguardo all'espressione *"valore del patrimonio netto"*, si ritiene che tale valore debba intendersi non come valore patrimoniale in senso stretto, quanto piuttosto quale valore corrente della società, individuato sulla base di criteri di valutazione elaborati dalla scienza economica e ritenuti adeguati nelle specifiche circostanze in cui si colloca l'operazione di aumento di capitale sociale. Con riguardo poi al riferimento all'*"andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche più limitati periodi di osservazione, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, 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 sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le



azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. Come ricordato all'inizio del presente paragrafo, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del codice civile.

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

8.1 Modalità applicative del criterio di borsa nell'ambito dell'Aumento di Capitale POC

Con riguardo alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle azioni relative all'Aumento di Capitale POC, gli Amministratori hanno individuato un criterio applicabile ogni qualvolta Fidia formuli, nei confronti di GGHL, una richiesta di emissione di Obbligazioni.

Quanto alle concrete modalità applicative del criterio della Borsa prescelte dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, gli Amministratori, anche in ragione delle negoziazioni intervenute con l'Investitore e della disponibilità dallo stesso manifestata, hanno scelto di utilizzare come criterio il prezzo di emissione delle azioni oggetto di ciascuna richiesta di conversione pari al 90% del più basso del valore ricavabile dal VWAP delle azioni dell'Emittente nel corso dei dieci giorni di negoziazione delle azioni antecedenti la data di richiesta della conversione.

Nella fattispecie qui in esame, tenuto conto delle finalità dell'Operazione, la scelta degli Amministratori di individuare il prezzo di emissione delle azioni in prossimità della comunicazione di conversione, consente di determinare un prezzo che esprima un valore corrente della Società aggiornato al momento dell'emissione delle azioni. Tale scelta del Consiglio di Amministrazione risulta in linea con la prassi di mercato per tale tipologia di operazioni e appare pertanto, nelle specifiche circostanze, ragionevole.

Sotto il profilo dell'ampiezza dell'arco temporale di riferimento, gli Amministratori hanno ritenuto di utilizzare un dato puntuale di mercato. La scelta metodologica appare al riguardo peculiare ma, in ogni caso, non sconosciuta nella prassi delle recenti operazioni similari poste in essere dall'Investitore sul mercato italiano. Nello specifico contesto, peraltro, la decisione degli Amministratori di individuare valori puntuali appare coerente con le specificità del titolo Fidia, che è caratterizzato storicamente da volumi scambiati di non apprezzabile entità, e con non apprezzabili variazioni nel breve periodo. Alla luce di quanto sopra, tenuto altresì conto del processo negoziale che ha interessato la strutturazione complessiva dell'Operazione con l'Investitore, la scelta degli Amministratori appare nelle circostanze non irragionevole e, quindi, accettabile.



Nel caso di specie, gli Amministratori non hanno utilizzato metodologie di controllo, né hanno indicato le motivazioni alla base di tale scelta. A nostro avviso, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'Operazione e nelle peculiari circostanze della Società, l'applicazione di altre metodologie con finalità di controllo risulterebbe oggettivamente difficoltosa e di scarsa significatività. In particolare, criteri valutativi basati sull'utilizzo di dati prospettici non sembrerebbero poter trovare specifica applicazione nella fattispecie in considerazione, tra l'altro, dell'indisponibilità di piani prospettici aggiornati approvati dal Consiglio di Amministrazione e del tempo intercorrente tra la delibera dell'aumento di capitale e la concreta esecuzione del medesimo. Quanto al possibile utilizzo di metodologie di valutazione sintetiche (quali multipli di borsa, operazioni comparabili, ecc.) si può ritenere che tale scelta non risulti irragionevole nelle circostanze, considerate le caratteristiche operative e di business della Società, nonché delle oggettive difficoltà di comparazione.

8.2 Modalità applicative del criterio di borsa nell'ambito dell'Aumento di Capitale Warrant

Per quanto concerne l'Aumento di Capitale Warrant, gli Amministratori hanno individuato il prezzo di esercizio dei Warrant come pari al 120% del VWAP medio delle azioni Fidia nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la richiesta di emissione di una nuova tranche del POC.

La scelta degli Amministratori di utilizzare il criterio delle quotazioni di borsa applicato, con una modalità definita mobile nella Relazione, vale a dire in prossimità dell'emissione di ciascuna tranche del POC e dei relativi Warrant apparirebbe idonea, in linea di principio, a consentire l'individuazione di un prezzo di emissione delle azioni di compendio aggiornato al momento dell'emissione dei Warrant medesimi. Tuttavia, la Relazione degli Amministratori riferisce altresì che, nel caso in cui il prezzo di esercizio dei Warrant relativo alle successive tranche sia inferiore rispetto a quello della *tranche* immediatamente precedente, il prezzo di esercizio di ogni Warrant emesso sarà aggiustato in modo da renderlo uguale a quello dell'ultima *tranche*. Pertanto, in ipotesi di trend discendente dei prezzi del titolo, tutte le precedenti emissioni di Warrant si troverebbero ad avere un prezzo di esercizio allineato a quello di successive tranche aventi prezzi di esercizio inferiori, neutralizzando così, nella sostanza, la capacità del criterio individuato di rimanere collegato all'andamento dei corsi di borsa al momento dell'emissione delle singole tranche del POC e dei Warrant. Gli Amministratori, nella loro Relazione, riferiscono che la clausola di aggiustamento, da un lato comporta la riduzione del prezzo di esercizio rispetto a quello dell'ultima tranche, dall'altro lato consente di tenere "in the money" i Warrant, preservando la possibilità, per la Società, di ottenere le corrispondenti risorse finanziarie a titolo di capitale di rischio. Le motivazioni illustrate dagli Amministratori al riguardo paiono volte a illustrare la scelta nell'ottica dell'interesse della Società ad acquisire nuovo capitale per effetto dell'esercizio dei Warrant, piuttosto che la ragionevolezza della stessa nella prospettiva degli attuali azionisti esclusi dal diritto di opzione, effettivi destinatari del presente parere. Inoltre, nell'ambito di analisi da noi



svolte autonomamente, non sono state riscontrate fattispecie analoghe di meccanismi simili e, dunque, non sono stati raccolti elementi utili di raffronto in merito.

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

In merito ai limiti e alle difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti e informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, la correttezza e la completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e /o valutazioni della validità e/o efficacia giuridica delle delibere consiliari relative all'operazione;
- le valutazioni basate sui corsi di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società o connesse ad eventi esogeni anche del tutto imprevedibili. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale unica metodologia prescelta dagli Amministratori, può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;
- nell'ambito dell'approccio metodologico complessivo, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse dal criterio dei corsi di borsa. Nel caso specifico, metodologie diverse da quella di borsa potrebbero in effetti essere ritenute non applicabili in considerazione delle peculiari caratteristiche e finalità dell'Operazione indicate nella Relazione degli Amministratori. Detta scelta metodologica è già stata oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 8. La mancata applicazione di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo, rispetto al metodo di borsa, costituisce un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico;
- l'ampio arco temporale nel quale l'aumento di capitale sociale potrà trovare realizzazione non consente comunque di escludere che, nel caso in cui le considerazioni poste alla base dei criteri adottati dagli Amministratori siano mutate, quanto indicato nella presente relazione in ordine all'adeguatezza dei criteri possa risultare non più applicabile alle date di esecuzione dell'aumento di capitale;



- esula dall'oggetto della nostra attività ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori circa la struttura dell'Operazione nel contesto degli obiettivi della Società, i relativi adempimenti, la tempistica di avvio e di esecuzione dell'Operazione stessa;
- i criteri di emissione delle azioni fanno riferimento a prezzi di borsa rilevati in intervalli temporali anteriori all'invio da parte dell'Investitore delle proprie comunicazioni di conversione e, dunque, noti allo stesso Investitore prima di assumere le proprie determinazioni;
- come indicato al precedente paragrafo 8, nella determinazione dei criteri di emissione delle azioni gli Amministratori hanno utilizzato una metodologia di borsa che andrà a individuare il prezzo di emissione come:
 - i. per le Obbligazioni, il 90% del più basso "VWAP" giornaliero registrato durante un periodo di dieci giorni di negoziazione consecutivi precedenti l'emissione della comunicazione di conversione;
 - ii. per i Warrant, il 120% del "VWAP" medio delle azioni Fidia nei quindici giorni di negoziazione immediatamente precedenti la richiesta di emissione di una nuova tranche delle Obbligazioni (il "Prezzo di Esercizio Warrant"), fermo restando che nel caso in cui il Prezzo di Esercizio Warrant relativo a qualsivoglia tranche successiva sia inferiore rispetto a quello della tranche immediatamente precedente, il Prezzo di Esercizio di ogni Warrant emesso nell'ambito di qualunque precedente tranche sarà aggiustato in modo da renderlo uguale a quello di tale ultima tranche. Pertanto, con riguardo al criterio per la determinazione dei prezzi di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale Warrant, gli Amministratori hanno effettuato scelte che, alla luce delle oggettive limitazioni illustrate al precedente paragrafo 8, comportano l'impossibilità di esprimere le nostre conclusioni in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, delle scelte degli stessi Amministratori al riguardo.
- ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni in relazione agli aumenti di capitale, gli Amministratori 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, né di tipo sintetico utilizzando multipli di mercato;
- come indicato nella Relazione degli Amministratori, l'esecuzione dell'Operazione comporterà un effetto diluitivo certo, ma variabile e allo stato non quantificabile, sulle partecipazioni possedute dagli azionisti della Società. La diluzione dipenderà in particolare dalla quota di capitale della Società effettivamente sottoscritta da GGHL ad esito della conversione delle Obbligazioni emesse, dal numero delle stesse e dal relativo prezzo di sottoscrizione.



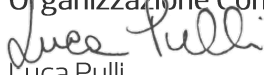
10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9:

- i) con riferimento al criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni individuato dagli Amministratori nell'ambito dell'Aumento di Capitale POC, riteniamo che esso sia adeguato, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, al fine della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Fidia S.p.A.;
- ii) con riferimento al criterio di determinazione del prezzo di emissione del compendio individuato dagli Amministratori nell'ambito dell'Aumento di Capitale Warrant, alla luce di quanto sottolineato ai precedenti paragrafi 8.2 e 9, non siamo in grado di esprimere le nostre conclusioni in merito all'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni di compendio.

Milano, 19 dicembre 2025

RSM Società di Revisione e
Organizzazione Contabile S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Luca Pulli'.

Luca Pulli
(Socio)

