

## 1 — Marginalità e redditività in declino

### 1.1 L'utile netto è crollato del 71% in un solo esercizio: da €551.000 a €160.000. Quali sono le cause specifiche di questo deterioramento e quali azioni correttive concrete sono pianificate per il 2026?

L'EBITDA margin è sceso dal 12,1% al 9,8% (-2,2 pp). L'EBIT margin dal 6,2% al 3,8%. I ricavi si sono ridotti di €446K, ma i costi della produzione si sono ridotti di soli €75K: il margine di contribuzione si è assottigliato dal 56,8% al 56,2%. L'effetto leva negativa è evidente.

#### Risposta

Come descritto nel comunicato stampa del 31.03.2026 la riduzione dei ricavi è ascrivibile a una generale contrazione del mercato Italia. Questa riduzione dei ricavi in concomitanza con la pressione sui prezzi di acquisto delle materie prime e dei servizi, ha contribuito a ridurre l'EBITDA e di conseguenza il risultato netto di esercizio.

### 1.2 I costi per servizi sono aumentati di €84.000 (+2%) nonostante un calo dei ricavi. Quali voci specifiche sono cresciute e c'è un piano di razionalizzazione operativa?

Costi servizi: €4.220K (2025) vs €4.137K (2024). Gli oneri diversi di gestione sono cresciuti da €78K a €99K (+27%). Gli altri costi del personale sono raddoppiati: da €34K a €69K. Nessuna voce di costo significativa si è ridotta in proporzione al calo dei ricavi.

#### Risposta

Tutte le principali voci di costo dei servizi sono aumentate, si segnala il forte impatto che hanno avuto i costi dei trasporti sulle merci. Il Consiglio di amministrazione monitora costantemente i costi di gestione e il andamento. Per il 2025 il loro andamento è stato in linea con l'inflazione del 2025.

### 1.3 Gli oneri finanziari netti sono quasi quadruplicati: da €56.000 nel 2024 a €199.000 nel 2025. Come si giustifica questa esplosione e qual è la strategia di gestione del debito bancario (€7,05M)?

Gli interessi passivi bancari ammontano a €280K. La società paga interessi su €7M di mutui mentre detiene contestualmente €4,6M di liquidità e ~€1,3M di titoli. Emerge un arbitraggio negativo tra costo del debito e rendimento degli impieghi finanziari.

#### Risposta

Gli oneri finanziari sono in linea con i tassi di mercato attuali, il debito bancario è ritenuto sostenibile, si segnala che la posizione finanziaria netta è migliorata significativamente passando da euro 3,3 mln (2024) a euro 2,4 mln (2025).

## 2 — Remunerazione dei soci: la questione centrale

### 2.1 La società non ha mai distribuito dividendi. Le riserve disponibili superano €9,5 milioni, il patrimonio netto è €10,6 milioni. Qual è la policy ufficiale sulla remunerazione del capitale? Quando il Consiglio di Amministrazione intende proporre una distribuzione ai soci?

Riserva straordinaria: €4,1M. Riserva sovrapprezzo azioni: €2,8M. Varie altre riserve: €2,7M. Il ROE 2025 è dell'1,5%, ampiamente inferiore all'inflazione e a qualsiasi investimento privo di rischio (BTP decennale). Non emerge dalla nota integrativa né dalla relazione sulla gestione alcuna strategia esplicita sulla remunerazione del capitale proprio.

#### Risposta

Allo stato, la Società non ha adottato una politica di distribuzione di dividendi. Eventuali proposte di distribuzione di utili o di riserve saranno valutate dal Consiglio di Amministrazione, secondo il proprio ragionevole apprezzamento, alla luce di una pluralità di elementi, tra cui i risultati conseguiti, la situazione patrimoniale e finanziaria, e le esigenze di investimento e di sviluppo.

Per completezza e correttezza informativa, si ricorda altresì che nel 2024 la Società ha promosso una offerta pubblica di acquisto parziale su azioni proprie, mediante la quale GEL ha impiegato parte della liquidità di cui disponeva per remunerare i propri Azionisti, riconoscendo in loro favore – indistintamente e a parità di condizioni – l'opportunità di liquidare il proprio investimento nella Società a condizioni più favorevoli rispetto a quelle offerte dal mercato anteriormente alla data di annuncio dell'offerta.

### 2.2 Gli amministratori hanno percepito €360.000 di compensi mentre l'utile netto d'esercizio è di soli €160.000. Come si giustifica una remunerazione degli amministratori più che doppia rispetto all'utile generato, a fronte di zero distribuzione ai soci?

Compensi CdA: €360K. Compensi Collegio Sindacale: €16.640. Totale costi di governance: €376.640. Utile netto 2025: €160.037. Il rapporto compensi amministratori/utile netto supera il 200%. I soci assumono il rischio d'impresa ma non percepiscono alcun rendimento, mentre i gestori vengono remunerati largamente.

#### Risposta

La remunerazione degli amministratori non è determinata in funzione dell'utile netto dell'esercizio, ma è definita dai competenti organi sociali di GEL nel rispetto delle previsioni statutarie e della normativa applicabile, tenuto conto, tra l'altro, delle responsabilità assunte, della natura dell'incarico, delle deleghe di gestione e/o funzioni attribuite, nonché dell'esigenza di assicurare continuità gestionale e "retention" di figure chiave. La decisione del Consiglio di proporre l'eventuale distribuzione di utili ai soci è distinta e viene assunta in base a una valutazione complessiva che considera risultati, struttura patrimoniale, fabbisogni finanziari ed esigenze di investimento e di sviluppo.

### 2.3 Nel 2025 sono stati investiti circa €1,3 milioni in titoli (€794K immobilizzati + €526K circolanti), che producono proventi di circa €21.000 annui. Perché si preferisce immobilizzare liquidità in titoli a rendimento minimo piuttosto che remunerare i soci?

Gli 'altri titoli immobilizzati' sono passati da €40K a €794K (+1.870%) in un solo esercizio. I titoli non immobilizzati da €3K a €526K. I proventi complessivi da titoli: €21K su ~€1,3M investiti = rendimento lordo circa 1,6%, inferiore al costo del debito bancario contratto parallelamente. La logica finanziaria di questi impieghi non emerge dai documenti.

#### **Risposta**

La società investe parte della propria liquidità in strumenti finanziari caratterizzati da un rischio medio basso e da facile liquidabilità all'unico scopo di preservare tale liquidità dagli aumenti del costo del denaro. La restante parte della liquidità è detenuta su conti correnti con remunerazione attiva e viene utilizzata per la gestione corrente.

### **3 — Governance e tutela dei soci di minoranza**

**3.1 In luglio 2025 la soglia per la presentazione di liste al CdA è stata innalzata al 15% del capitale, riducendo la capacità dei soci di minoranza di influire sulla governance. Qual è la reale motivazione di questa scelta?**

La modifica dell'art. 36 dello statuto ha alzato la soglia liste per il CdA al 15%. Contestualmente è stata ridotta al 90% la soglia per il diritto di acquisto (squeeze-out). Queste modifiche, combinate, rafforzano il controllo del socio di maggioranza e comprimono i diritti delle minoranze. Il Collegio Sindacale ha espresso parere favorevole in data 18/06/2025.

#### **Risposta**

La domanda non è pertinente rispetto agli argomenti posti all'ordine del giorno dell'assemblea. Le motivazioni sottese alle modifiche statutarie approvate dall'assemblea straordinaria del 4 luglio 2025 sono in ogni caso illustrate nella relazione illustrativa sulle materie all'ordine del giorno della predetta assemblea approvata dal Consiglio di Amministrazione e messa a disposizione dei soci e del pubblico.

**3.2 Il CdA ha tentato il delisting da Euronext Growth Milan (assemblea del 27 febbraio 2026, quorum non raggiunto). Quali sono le reali intenzioni sul delisting? A quale prezzo per azione sarebbe proposto ai soci, se la proposta venisse ripresentata?**

Il valore di liquidazione calcolato per il recesso in occasione delle modifiche statutarie era €1,97 per azione. Il delisting priverebbe i soci dello strumento di uscita dal mercato. La proposta potrebbe essere ripresentata nel 2026. I soci devono conoscere ora le intenzioni strategiche sul punto.

#### **Risposta**

La domanda non è pertinente rispetto agli argomenti posti all'ordine del giorno dell'assemblea. Per quanto occorrer possa, si precisa in ogni caso che il Consiglio di Amministrazione, preso altresì atto degli esiti dell'assemblea del 27 febbraio 2026, non ha assunto alcuna determinazione in merito a eventuali nuove operazioni straordinarie.

### **4 — Qualità del bilancio e poste anomale**

**4.1 I crediti immobilizzati verso altri si sono ridotti da €626.000 a €78.000 (-€548.000). Di che crediti si trattava e perché sono stati in larga parte svalutati proprio in questo esercizio?**

La nota integrativa indica genericamente 'depositi cauzionali' per €78K. Il credito originario di €626K (2024) è quasi completamente sparito: svalutazione di €547K riportata nel rendiconto come elemento non monetario. Non emergono informazioni sulla controparte, sull'evento che ha reso necessaria la svalutazione né su eventuali azioni legali o recupero credito in corso.

#### **Risposta**

Nessun credito immobilizzato è stato svalutato, la differenza deriva dal riscatto per scadenza della polizza Tfm dell'amministratore e dalla restituzione di alcuni depositi cauzionali.

**4.2 Le perdite su cambi sono quasi triplicate: da €16.411 nel 2024 a €50.777 nel 2025. Il 21% dei ricavi proviene dall'estero (€3,1M). Esiste una politica strutturata di hedging del rischio di cambio?**

I derivati di copertura esistenti (IRS con Banca Intesa e 'Certezza No Floor' con Iccrea) coprono il rischio tasso ma non il rischio cambio sulle vendite estere. L'aumento delle perdite su cambi segnala un'esposizione non presidiata in crescita, mentre le vendite estere rappresentano una quota rilevante del fatturato.

#### **Risposta**

La Società monitora in via continuativa l'esposizione ai rischi finanziari, incluso il rischio di cambio connesso all'operatività internazionale, e valuta l'adozione di iniziative di mitigazione (anche tramite strumenti di copertura) in funzione dell'evoluzione dei flussi in valuta, delle condizioni di mercato al momento della valutazione, nonché dei costi complessivi connessi a tali iniziative. Le differenze su cambi rilevate nell'esercizio 2025 sono riconducibili all'andamento dei tassi di cambio e agli effetti contabili di due strumenti derivati di copertura sui cambi stipulati dalla Società per fissare un tasso di cambio euro/dollaro.

**4.3 Il fondo trattamento di quiescenza (indennità agenti e TFM amministratori) è passato da €794.497 a €892.353 (+€ 97.856). Quanti soggetti vi afferiscono, quali scadenze sono previste e qual è l'esposizione complessiva stimata?**

Questo fondo è significativo (€892K, pari a oltre cinque volte l'utile netto 2025) e in costante crescita. Comprende l'Indennità Suppletiva di Clientela e il Trattamento di Fine Mandato degli amministratori. I soci hanno diritto a conoscere le scadenze previste e i criteri di stima utilizzati.

#### **Risposta**

Il fondo cresce annualmente per gli accantonamenti di competenza del TFM a favore degli amministratori

## 5 — Prospettive e piano strategico

**5.1 I ricavi del settore industriale sono €934.000 su €14,9M totali (6,3%). La società è concentrata al 93,7% sul settore residenziale. Esiste un piano di diversificazione per ridurre questa dipendenza dal ciclo edilizio?**

Il settore industriale — tendenzialmente più stabile e con margini potenzialmente superiori — è quasi marginale. Non emerge dalla relazione sulla gestione un piano commerciale strutturato per lo sviluppo di questo segmento. La concentrazione residenziale espone la società ai rischi di volatilità del mercato costruzioni.

### Risposta

La Società monitora l'evoluzione della domanda nei diversi segmenti di mercato nell'ambito del proprio processo ordinario di pianificazione strategica e commerciale, ivi incluse iniziative volte a bilanciare il portafoglio di attività e clienti. Le eventuali iniziative in tal senso sono valutate caso per caso in funzione (i) delle opportunità di mercato e del contesto macroeconomico, (ii) della redditività attesa e dei profili di rischio, (iii) della capacità produttiva e organizzativa disponibile e (iv) della coerenza con le priorità di investimento e strategiche della Società.

**5.2 Qual è il budget 2026? Quali target quantitativi di ricavi, EBITDA e utile netto sono stati approvati? Qual è la prima data in cui il CdA prevede di poter proporre la distribuzione di dividendi?**

La relazione sulla gestione si limita a previsioni qualitative e generiche. Con un ROE inferiore al 2% e un trend di marginalità in peggioramento da almeno due esercizi, i soci hanno diritto a conoscere obiettivi misurabili e, in particolare, un piano concreto di remunerazione del capitale investito.

### Risposta

Il Consiglio di Amministrazione non ha approvato una guidance in relazione ai suddetti target quantitativi per l'esercizio 2026. Il Consiglio si avvale di ordinari strumenti di pianificazione e controllo periodici a supporto della gestione e del monitoraggio dell'andamento del business. Per informazioni in merito all'evoluzione prevedibile della gestione, si rinvia a quanto illustrato nella relazione sulla gestione al progetto di bilancio di esercizio 2025. Quanto alla distribuzione di dividendi, eventuali proposte del Consiglio di Amministrazione saranno valutate tenuto conto dei risultati conseguiti, della situazione patrimoniale e finanziaria della società e delle esigenze di investimento; allo stato non è stata assunta alcuna determinazione per proporre una distribuzione di riserve o utili.