

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA CORRISPONDENZA AL VALORE DI MERCATO DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, QUARTO COMMA, SECONDO PERIODO, DEL CODICE CIVILE

Al Consiglio di Amministrazione di
Circle S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla delega conferita dall'Assemblea degli Azionisti del 27 giugno 2024 di Circle SpA (di seguito, anche "Circle" o la "Società") al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale per un periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, sino all'importo massimo complessivo pari ad Euro 4.000.000,00 (quattromilioni virgola zero), anche in via scindibile ed in più tranches, anche con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi 4, primo e secondo periodo, (la "Delega"), abbiamo ricevuto dalla Società la relazione degli Amministratori datata 23 dicembre 2024 (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva detta operazione.

In relazione a quanto precede, il Consiglio di Amministrazione intende per la prima volta esercitare parzialmente la suddetta Delega deliberando di aumentare il capitale sociale, a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, del Codice Civile, per un ammontare massimo di Euro 1.179.750 (un milione centosettantannovemilasettecentocinquanta/00) (comprensivo di sovrapprezzo), mediante emissione di numero 165.000 azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, godimento regolare, da riservare in sottoscrizione ad Algebris Investments Limited ("Algebris") da sottoscrivere entro il 31 dicembre 2024 ("Aumento di Capitale").

La Delega rimarrà valida e potrà essere esercitata per la parte residua ai termini e condizioni ivi previsti. Alla data della presente relazione (la "Relazione") il capitale sociale di Circle è pari ad Euro 310.000 suddiviso in n. 4.616.865 (quattromilione seicentosedicimilaottocentosessantacinque azioni prive di valore nominale). Alla data della presente relazione, la Società detiene n. 41.910 (quarantunomilanovecentodieci) azioni proprie.

Le azioni di Circle sono quotate su Euronext Growth Milan, sistema multilaterale di negoziazione, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.. Il numero di azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale rappresenterà, dunque, il 3,57% del numero di azioni attualmente emesse e il 3,45% delle azioni emesse in seguito all'Aumento di Capitale.

Il suddetto Aumento di Capitale, in forza della Delega, sarà deliberato nel corso del Consiglio di Amministrazione previsto in data 23 dicembre 2024. Nel contesto sopra delineato, gli Amministratori hanno ritenuto di avvalersi della facoltà riconosciuta alle società con azioni quotate in sistemi multilaterali di negoziazione dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice

MILANO ANCONA BARI BOLOGNA BRESCIA BRINDISI FIRENZE
GENOVA NAPOLI PADOVA PIACENZA PISA ROMA TORINO

Civile, e dell'art. 5 dello Statuto Sociale di escludere il diritto di opzione nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente della Società, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale.

Ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere il parere sulla corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni Circle ("Nuove Azioni") al valore di mercato delle azioni stesse, ovvero, nelle circostanze, sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Secondo quanto riferito dagli Amministratori nella loro Relazione degli Amministratori, la prospettata operazione (la "Prospettata Operazione") rappresenta un'opportunità strategica, consistente nel consolidamento della posizione nella compagine sociale di investitori qualificati.

In particolare l'esclusione del diritto di opzione a favore di Algebris è motivata da ragioni strategiche; l'ulteriore apertura a investitori istituzionali mira, infatti, a sostenere la crescita del core business di Circle, senza alcun aggravio alla posizione finanziaria e sul conto economico, nonché, in particolare, di evolvere ulteriormente il proprio portafoglio innovativo di prodotti e proseguire nel percorso di Systematic Merger & Acquisition, sfruttando le opportunità presenti sul mercato, in linea con il Piano "Connect 4 Agile Growth".

Ad esito della sottoscrizione integrale dell'Aumento di Capitale, Algebris verrebbe quindi a detenere una partecipazione pari a massimo il 4,62% circa del capitale sociale e dei diritti di voto di Circle. Per finalità di completezza si segnala che non è prevista la stipula di alcun patto parasociale o accordo di altra natura con tale investitore.

Sulla base di quanto sopra illustrato, il Consiglio di Amministrazione ha stabilito il Prezzo tenendo conto della media, ponderata per volume scambiato (Volume Weighted Average Price o "VWAP"), dei prezzi di borsa registrati dall'azione Circle nel mese antecedente la data di esecuzione dell'Aumento di Capitale da parte del Consiglio di Amministrazione. Tale criterio prevede inoltre l'applicazione di uno sconto massimo dell'8% per il sottoscrittore dell'Aumento di Capitale rispetto al "valore di mercato" del titolo, che è stato ritenuto adeguato per consentire alla Società di acquisire disponibilità finanziarie con maggiore flessibilità e limitando i rischi di mancata esecuzione dello stesso.

Alla luce di quanto meglio specificato nella Relazione degli Amministratori anche successivamente richiamata, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato un aumento di capitale sociale a pagamento e in via scindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, secondo periodo, c.c., per un ammontare massimo pari ad Euro 1.179.750 (unmilionecentosettantanovemilasettecentocinquanta/00), comprensivo di sovrapprezzo al prezzo da determinarsi sulla base del valore risultante dalla media ponderata per i volumi scambiati (Volume Weighted Average Price o "VWAP") del valore del titolo Circle calcolata sul periodo di un mese antecedente l'esecuzione dell'Aumento di Capitale (e, più precisamente, i 31 giorni, calcolati partendo dall'ultimo giorno di borsa aperta antecedente (incluso) l'esecuzione dell'aumento di capitale) di cui si dà menzione nei seguenti paragrafi, eventualmente rettificato di uno sconto fino ad un massimo dell'8% rispetto al prezzo attestato sulla base della predetta media ponderata.

Infine, si propone che l'Aumento di Capitale debba avvenire nel rispetto della parità contabile preesistente mediante imputazione di Euro 0,067 (zero virgola zero sessantasette) per azione a capitale e della residua parte a sovrapprezzo.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Come anticipato, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10 per cento del capitale preesistente della Società deve corrispondere al valore di mercato delle azioni stesse e ciò deve essere confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale.

Con riferimento al requisito della corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato, così come richiesto dalla norma sopra richiamata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di individuare appropriati criteri di determinazione del prezzo di emissione, che dovranno essere applicati dai soggetti delegati al momento di esecuzione della delibera di Aumento di Capitale e non ha quindi fissato un prezzo "puntuale" di emissione.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, il nostro parere viene espresso, al fine di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione in ordine all'Aumento di Capitale in esame, esclusivamente in relazione all'adeguatezza nell'ambito dell'Aumento di Capitale del criterio utilizzato dagli Amministratori per individuare un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse.

La presente relazione indica pertanto il criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio, nonché della sua applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che esula dalle finalità dell'attività a noi richiesta.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- Relazione degli Amministratori datata 23 dicembre 2024 sull'esercizio della delega ex art. 2443 c.c. per l'aumento di capitale sociale, a pagamento e in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, c.c.;
- Bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione del 23 dicembre 2024 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- Statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- bilancio d'esercizio e bilancio consolidato di Circle per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2023, corredati delle relazioni sulla gestione, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 12 aprile 2024;
- prospetto di calcolo elaborato dagli Amministratori della media, ponderata per volume scambiato (Volume Weighted Average Price o "VWAP"), dei prezzi di borsa registrata dall'azione Circle in diversi orizzonti temporali;

- relazione finanziaria semestrale di Circle al 30 giugno 2024, da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 30 settembre 2024;
- elementi contabili, extracontabili e statistici, notizie pubblicamente disponibili sulla Società e sul gruppo, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini delle analisi.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal legale rappresentante della Società in data 23 dicembre 2024 che, per quanto a conoscenza della Direzione di Circle, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Premessa

Nell'operazione di Aumento di Capitale in esame il Consiglio di Amministrazione, in esecuzione della delega ricevuta dall'Assemblea degli Azionisti, ha determinato di stabilire in via definitiva, già in sede deliberativa, un criterio di determinazione ed il relativo prezzo di emissione delle Nuove Azioni, cui il Consiglio di Amministrazione dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale.

Il criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione

Nell'illustrare la metodologia prescelta per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, gli Amministratori hanno preliminarmente rilevato che la formulazione dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del codice civile richiama il "valore di mercato" senza fornire al riguardo ulteriori indicazioni, anche temporali, e porta quindi a ritenere ammissibili molteplici criteri, anche fra loro differenti, da stabilirsi in funzione delle caratteristiche delle singole operazioni di aumento di capitale.

Tenuto conto di quanto sopra, della tipologia di operazione e delle condizioni del mercato azionario, nel determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto adeguata l'applicazione del criterio della media ponderata per i volumi scambiati (Volume Weighted Average Price o "VWAP") del valore di mercato della azioni Circle registrato nel mese antecedente la data di esecuzione dell'Aumento di Capitale da parte del Consiglio di Amministrazione (e più precisamente i 31 giorni calcolati partendo dall'ultimo giorno di borsa aperta antecedente (incluso) l'esecuzione dell'Aumento di Capitale), considerando tale periodo (1 mese) sufficientemente rappresentativo del valore di mercato del titolo Circle.

In particolare, come descritto nella Relazione degli Amministratori, nell'ambito delle valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione è emerso che:

- la metodologia ritenuta maggiormente rappresentativa del valore di mercato delle azioni di Circle è quella dei corsi di borsa. Questo metodo, infatti, è ritenuto idoneo a rappresentare il valore di mercato in quanto il valore di quotazione delle azioni esprime, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni scambiate riflettendo le aspettative del mercato circa l'andamento economico e finanziario della Società ed essendo rappresentative del valore attribuito dal mercato al titolo in ogni momento;
- l'utilizzo della media ponderata (Volume Weighted Average Price o "VWAP"), e non aritmetica, delle quotazioni, rappresenta l'approccio prevalente nella prassi, in quanto consente di dare maggiore peso agli effettivi volumi scambiati sterilizzando quanto più possibile la volatilità sul prezzo che deriva da transazioni sottili in termini di valore

scambiato, approssimando pertanto nel modo migliore possibile l'effettivo valore dato dal mercato al titolo;

- tali criteri portano a ritenere che il prezzo al quale la tipologia di investitore a cui è rivolta l'offerta delle Nuove Azioni è disponibile a sottoscrivere, sulla base della consolidata prassi di mercato per operazioni similari, sia determinato in funzione del recente prezzo di borsa del titolo Circle (i.e. Volume Weighted Average Price o "VWAP") a cui viene applicato uno sconto di rettifica che tenga conto delle variabili sopra indicate. Per la determinazione della misura percentuale dello sconto il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto, tra l'altro, dell'analisi svolta, su operazioni similari precedenti, rilevando che, in operazioni similari, lo sconto è stato calcolato anche rispetto all'ultimo prezzo di chiusura precedente il collocamento, analizzandolo sia rispetto alla liquidità del titolo sia rispetto alla struttura dell'operazione;
- non si ritiene necessario, considerate le risultanze delle proprie valutazioni, utilizzare un metodo di controllo rispetto a quello dei corsi di borsa.

In considerazione di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto del valore del titolo Circle come risultante dal calcolo della media ponderata per i volumi scambiati (Volume Weighted Average Price o "VWAP") dell'ultimo mese antecedente l'esecuzione dell'Aumento di Capitale (e più precisamente i 31 giorni, estremi inclusi, che precedono l'ultimo giorno di borsa aperta antecedente l'esecuzione dell'Aumento di Capitale), ritiene che l'applicazione di uno sconto massimo dell' 8% rispetto al prezzo risultante dal calcolo sopra descritto sia coerente con quanto previsto dall'articolo 2441, comma 4, secondo periodo, c.c., e con riguardo al valore di mercato della Società.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Si segnala che pur essendo il metodo delle quotazioni di borsa il più idoneo ad identificare il valore di mercato delle azioni Circle, l'applicazione di tale metodo potrebbe individuare valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione. A tale riguardo, negli orizzonti temporali considerati, il titolo Circle ha denotato aspetti parziale volatilità, circostanza che ha permesso al Consiglio di Amministrazione di riscontrare qualche difficoltà nelle valutazioni effettuate, ma che al contempo conferma la validità di tale metodo.

7. LAVORO SVOLTO

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

- esaminato la bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione della Società in data 20 dicembre 2024 inerente l'operazione in oggetto;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- avuto colloqui con la Direzione della Società;
- svolto un esame critico del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni per l'Aumento di Capitale, al fine di riscontrarne l'adeguatezza, sotto il profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, a determinare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato al momento della sottoscrizione del contratto vincolante e conseguentemente al momento della sottoscrizione dell'impegno vincolante ad effettuare l'Aumento di Capitale;

- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dagli Amministratori in merito alla scelta del predetto criterio;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento;
- effettuato analisi di sensitività sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni Circle fino alla data del 20 dicembre 2024 calcolando, a tal fine, la media ponderata per i volumi giornalieri (Volume Weighted Average Price o "VWAP") delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli di uno, tre, sei, mesi precedenti;
- effettuato verifiche volte ad appurare la significatività del prezzo del titolo Circle, mediante un'analisi del flottante, della volatilità del titolo, dei volumi medi giornalieri di scambi, del bid/ask spread e della turnover velocity;
- svolto un'analisi di operazioni di mercato simili al fine di verificare che il criterio di determinazione del prezzo di mercato fosse in linea con quanto solitamente praticato da terze società per operazioni simili.

8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione degli Amministratori, al paragrafo 2, riporta i criteri di determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione circa la corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato delle azioni ordinarie Circle, come sopra descritti.

Al riguardo, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio adottato dagli Amministratori ai fini della determinazione, nelle circostanze in esame, del prezzo di emissione delle Nuove Azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale e dell'applicazione di detto criterio limitatamente al solo Aumento di Capitale.

In primo luogo, il Consiglio di Amministrazione ha svolto una propria autonoma valutazione che lo ha condotto a ritenere che il criterio utilizzato ai fini della determinazione del prezzo sia appropriato e adeguato a garantire la corrispondenza dello stesso al "valore di mercato" del titolo.

In secondo luogo, nelle circostanze, il riferimento ai corsi di borsa del titolo Circle adottato dagli Amministratori appare coerente con la necessità di identificare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, trattandosi di società con azioni quotate sul mercato Euronext Growth Milan (nel seguito anche "EGM"), sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., anche se dal punto di vista tecnico mercato "non regolamentato". Le quotazioni di borsa esprimono di regola, infatti, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società a 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. Tale criterio di determinazione del prezzo di mercato appare, inoltre, in linea con la più recente prassi osservata nell'ambito di operazioni similari praticate da terze società.

Va, inoltre, osservato che le modalità proposte dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo appaiono, nelle circostanze, adeguate, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, in quanto non risentono di fattori soggettivi connessi alla scelta, da parte degli Amministratori, di assunzioni di base e parametri (quali ad esempio, tassi, comparables, previsioni di sviluppo) più tipicamente riconducibili ad altre metodologie valutative.

In terzo luogo, la scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi di mercato, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina fin qui espressasi sul tema e dalla prassi dominante.

Con riguardo all'ampiezza temporale dei prezzi di borsa da utilizzare come base per il calcolo della media ponderata per i volumi scambiati (Volume Weighted Average Price o "VWAP"), la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo di un mese precedente alla data del 23 dicembre 2024, appare conforme, anche in questo caso, all'orientamento dottrinale dominante e, per società con caratteristiche analoghe a quelle di Circle, può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni.

Le nostre verifiche sull'applicazione del criterio selezionato dal Consiglio di Amministrazione e sulle sue elaborazioni con riferimento al calcolo di medie di prezzi su intervalli di tempo differenti, ha confermato i risultati dei calcoli degli Amministratori. Abbiamo inoltre svolto delle analisi volte a verificare quale sarebbe stato il risultato di medie aritmetiche, anziché ponderate, nei medesimi intervalli di tempo esaminati dagli Amministratori ottenendo risultati sostanzialmente in linea a quelli restituiti dalle medie ponderate.

Il Consiglio di Amministrazione non ha applicato, nelle circostanze, metodologie di controllo rispetto al metodo delle quotazioni di borsa. Tale scelta appare riconducibile al fatto che, in ipotesi di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice civile, la metodologia basata sulle quotazioni di borsa è generalmente considerata di per sé adeguata al fine di riflettere il "valore di mercato" della società ai sensi della norma citata.

Tale decisione del Consiglio di Amministrazione appare dunque in linea con le posizioni espresse dalla dottrina e con quanto riscontrabile nella prassi di operazioni similari.

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

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- in relazione alle caratteristiche specifiche dell'operazione, il Consiglio di Amministrazione ha individuato appropriati criteri di determinazione del prezzo di emissione, che dovranno essere applicati dai soggetti delegati al momento di esecuzione della delibera di Aumento di Capitale e non ha quindi fissato un prezzo "puntuale" di emissione.
- riteniamo opportuno inoltre evidenziare che il metodo dei prezzi di Borsa risulta particolarmente indicato in presenza di società con volumi scambiati significativi per il contesto EGM e in cui i titoli oggetto di valutazione presentano un turnover ratio superiore al valore medio del mercato. Segnaliamo che il prezzo di borsa potrebbe non riflettere pienamente il valore intrinseco, specie in presenza di una volatilità del titolo e dei mercati determinata anche da eventi esterni alla società valutata, o in presenza di circostanze anomale, quali il contesto di mercato che negli ultimi anni è stato caratterizzato da livelli di incertezza e da fenomeni di turbolenza, che potrebbero limitare la capacità dei prezzi di mercato di riflettere valutazioni intrinseche. L'applicazione di tale metodo può, quindi, risultare meno significativa nel caso di circostanze anomale o di pressioni speculative. La scelta operata degli Amministratori di selezionare un criterio di determinazione del prezzo

basato su una media dei corsi del titolo ponderata per i relativi volumi scambiati (Volume Weighted Average Price o "VWAP") in un periodo temporale sufficientemente lungo appare comunque adeguata al fine di sterilizzare quanto più possibile la volatilità sul prezzo derivante da transazioni sottili in termini di valore scambiato o di eventuali fenomeni di turbolenza approssimando pertanto nel modo migliore possibile l'effettivo valore dato dal mercato al titolo.

10. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente Relazione, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che le modalità di applicazione del criterio individuato dall'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, siano adeguate in quanto, nelle circostanze, ragionevoli e non arbitrarie, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale.

Genova, 23 dicembre 2024

Crowe Bompani Assurance Services SpA



Alessandro Rebora
(Revisore Legale)