



CIRCLE S.P.A.

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'art. 2441, quarto comma,
secondo periodo, del codice civile

Relazione della società di revisione indipendente

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'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice civile

Agli azionisti della
Circle S.p.A.

1. Motivo ed oggetto dell'incarico

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice civile, qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di Circle S.p.A. (di seguito, anche "Circle", ovvero la "Società") la relazione datata 10 maggio 2021 (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva detta operazione.

Tale proposta prevede un aumento di capitale sociale a pagamento, in forma scindibile, per un ammontare massimo pari ad euro 2.500.000, comprensivo di sovrapprezzo, mediante l'emissione di un numero massimo di n. 660.660 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale espresso ed aventi godimento regolare.

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, l'emissione delle azioni, a cui saranno abbinati i warrant, da riservarsi in sottoscrizione a terzi investitori, fornirà alla Società la possibilità di attingere, con uno strumento rapido, alle risorse che dovessero essere necessarie od opportune per dare esecuzione al piano di sviluppo organico e per vie esterne al 2024, già illustrato al mercato in data 1 dicembre 2020 in occasione del "Virtual Investor Day Circle", nonché per sostenere il proprio business ordinario e rafforzare la propria struttura patrimoniale e finanziaria.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione ritiene che:

- i. l'aumento di capitale riservato costituisce lo strumento più idoneo e con maggiore flessibilità a reperire le risorse utili per migliorare e rafforzare la struttura patrimoniale e finanziaria della Società; inoltre l'ingresso nel capitale da parte di terzi investitori selezionati permetterebbe di sviluppare delle sinergie di tipo industriale e commerciale con gli stessi, nell'ottica di proseguire la strategia di crescita intrapresa nel corso degli ultimi anni;
- ii. l'esclusione del diritto di opzione potrebbe favorire il buon esito dell'operazione in tempi brevi, escludendo la procedura di offerta al pubblico delle azioni, che richiederebbe adempimenti societari più onerosi nonché tempi di esecuzione più lunghi e maggiori costi per la Società, nonché il consolidamento e l'ampliamento della propria compagine azionaria, consentendo l'ingresso nel capitale di alcuni selezionati investitori;
- iii. l'esclusione del diritto di opzione è infine motivata anche dall'obiettivo della Società di aumentare il flottante e, di conseguenza, la liquidità del titolo sul mercato. Difatti, come noto, le azioni di Circle S.p.A. sono negoziate sul sistema AIM Italia e, sebbene il flottante rispetti i requisiti formali previsti dal Regolamento Emittenti AIM di Borsa Italiana, la Società ritiene che lo stesso sia comunque troppo ridotto e, soprattutto, troppo poco diversificato per consentire un adeguato andamento delle quotazioni. La circostanza di avere un flottante limitato non favorisce la Società, in relazione alla scarsa liquidità del titolo ed alle conseguenze in termini di discontinuità delle quotazioni di borsa e del marginale interesse suscitato presso gli investitori. Per tale ragione, si ritiene che l'aumento del flottante e l'ingresso di nuovi investitori qualificati e istituzionali nella compagine azionaria della Società, con conseguente ampliamento e diversificazione della stessa, rappresenti e rafforzi ulteriormente l'interesse della Società all'esclusione del diritto di opzione.

La suddetta proposta sarà sottoposta all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti della Società, convocata per il giorno 27 maggio 2021 in prima convocazione e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 28 maggio 2021.

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 S.p.A. 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 al momento di esecuzione dell'aumento di capitale.

2. Sintesi dell'operazione

Il Consiglio di Amministrazione intende sottoporre all'Assemblea:

- i. un aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, cod. civ., per un ammontare massimo pari ad euro 2.500.000, comprensivo di sovrapprezzo, mediante l'emissione di un numero massimo di 660.660 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale espresso ed aventi godimento regolare, il cui collocamento è riservato ad alcuni investitori qualificati italiani (ed istituzionali esteri ai sensi della Regulation S dello United States Securities Act del 1933, con esclusione degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia), nonché di ogni altro paese estero nel quale il collocamento non sia possibile in assenza di un'autorizzazione delle competenti autorità, così come definiti dall'articolo 2, lettera e) del Regolamento (UE) 2017/1129 e dal combinato disposto degli articoli 34-ter, comma 1, lettera b) del Regolamento CONSOB n. 11971 del 1999 (il Regolamento Emittenti) e 35, comma 1, lettera d) del Regolamento Consob n. 20307/2018 (Regolamento Intermediari Consob), preventivamente individuati dalla Società di concerto con il *sole bookrunner* e il *financial advisor*;
- ii. l'emissione di massimi n. 660.660 warrant da abbinarsi a tutte le azioni emesse dalla Società alla data di inizio delle negoziazioni, in ragione di n. 1 warrant per ogni n. 1 azione ordinaria detenuta dai soci, come disciplinati dal Regolamento Warrant;
- iii. a servizio dell'emissione dei warrant un aumento di capitale per un importo di massimi nominali euro 2.213,211, senza previsione di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 33.033 azioni ordinarie di compendio senza indicazione del valore nominale, a godimento regolare, da riservare esclusivamente a servizio dell'esercizio dei warrant da parte dei rispettivi titolari.

Ad ogni azione ordinaria sottoscritta dagli investitori saranno abbinati, a titolo gratuito, un certo numero di warrant, pari a massimi n. 660.660, denominati "*Warrant Circle 2021-2024*" (i "*warrant*"), in ragione di n. 1 warrant per ogni n. 1 azione ordinaria detenuta dai soci, e che attribuiranno agli stessi il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie in rapporto di n. 1 azione ordinaria ogni n. 20 warrant posseduti.

I warrant, di cui non verrà richiesta l'ammissione alle negoziazioni su AIM Italia, né su qualsiasi altro mercato regolamentato ovvero sistema multilaterale di negoziazione non regolamentato, saranno immessi nel sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli, in regime di dematerializzazione, ai sensi dell'art. 83-bis del D.lgs. 58/1998, come successivamente modificato e integrato ("*TUF*"), e circoleranno separatamente dalle azioni cui sono stati abbinati a partire dalla data di emissione e saranno liberamente trasferibili. I relativi titolari potranno richiedere di sottoscrivere le relative azioni ordinarie di compendio solo nel corso dell'unica finestra di esercizio disciplinata dal Regolamento Warrant Circle 2021-2024, sottoposto all'approvazione da parte dell'Assemblea.

A servizio dei warrant il Consiglio di Amministrazione ritiene di sottoporre all'Assemblea di deliberare un apposito aumento di capitale sociale, a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto, secondo periodo, cod. civ., fino ad un ammontare massimo di nominali euro 2.213,211, senza previsione di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 33.033 nuove azioni ordinarie di compendio, senza indicazione del valore nominale, a godimento regolare, da riservarsi all'esercizio dei corrispondenti massimi n. 660.660 warrant.

I warrant potranno dunque essere esercitati decorsi 3 anni dalla data di relativa emissione, ad un prezzo per azione di compendio pari alla parità contabile delle azioni della Società alla data di delibera assembleare dell'Aumento di Capitale Warrant ovvero euro 0,067 (c.d. Prezzo di Esercizio "*Cashless*").

Tanto premesso, anche con riferimento all'aumento di capitale warrant, il Consiglio di Amministrazione propone all'Assemblea di utilizzare la previsione transitoria di cui all'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, cod. civ., al fine di deliberare l'aumento di capitale warrant mediante emissione di azioni ordinarie

prive dell'indicazione del valore nominale espresso e aventi godimento regolare, nei limiti del 20% del numero di azioni ordinarie della Società preesistenti, tenuto conto anche dell'Aumento di Capitale Riservato.

Nel contesto sopra descritto, gli Amministratori hanno ritenuto di avvalersi della facoltà riconosciuta alle sole società con azioni quotate in mercati regolamentati, o in sistemi multimediali di negoziazione, dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del codice civile. Gli Amministratori hanno quindi ritenuto di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti di Circle S.p.A. una proposta di aumento di capitale in forma scindibile, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 20% del capitale sociale preesistente della Società, ai sensi della legge n. 120 dell'11 settembre 2020 - che ha convertito in legge, con modificazioni, il decreto legge n. 76 del 16 luglio 2020 recante "misure urgenti per la semplificazione e l'innovazione digitale" (il c.d. "Decreto Semplificazioni") - che ha modificato l'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, cod. civ., introducendo una deroga transitoria alla disciplina ivi prevista per le società con azioni ammesse alle negoziazioni in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione.

In particolare, fino al 30 giugno 2021 tali società hanno la facoltà di deliberare aumenti di capitale da liberarsi in denaro con esclusione del diritto d'opzione nei limiti del 20% del capitale sociale preesistente anche in mancanza di un'espressa previsione statutaria, a condizione che il valore delle azioni corrisponda a quello di mercato e ciò sia confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale. In questo caso, le ragioni dell'esclusione o della limitazione del diritto di opzione nonché i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione devono risultare da un'apposita relazione degli amministratori, depositata presso la sede sociale e pubblicata nel sito internet della società entro il termine della convocazione dell'assemblea.

3. Natura e portata della presente relazione

Come anticipato, ai sensi dell'art. 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 20% del capitale preesistente della Società deve corrispondere al valore di mercato delle azioni stesse e ciò deve essere confermato in apposita relazione della società incaricata della revisione contabile.

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 proporre all'Assemblea non già la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse, quanto piuttosto la determinazione di un criterio cui il Consiglio stesso dovrà attenersi, in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, tenendo conto del periodo di tempo intercorrente tra la delibera di aumento di capitale e la sua concreta esecuzione.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come riferite dagli Amministratori e nel seguito riportate, il nostro parere viene espresso, al fine di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione in ordine alla proposta di aumento di capitale in esame, esclusivamente in relazione all'adeguatezza del criterio utilizzato dagli Amministratori per individuare un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale.

La presente relazione indica pertanto il criterio proposto 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.

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 illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 10 maggio 2021 per la proposta di aumento di capitale sociale della Società;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 10 maggio 2021 che ha approvato la Relazione di cui

sopra;

- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Circle registrate sul segmento di negoziazione AIM negli ultimi 30 giorni di calendario antecedenti la data di determinazione del prezzo definitivo da parte del Consiglio di Amministrazione ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- Statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- bilanci d'esercizio e consolidati di Circle S.p.A. al 31 dicembre 2018 ed al 31 dicembre 2019, da noi assoggettati a revisione contabile, le cui relazioni di revisione sono state emesse rispettivamente in data 29 marzo 2019 e 09 aprile 2020;
- progetto di bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2020 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 29 marzo 2021 da noi assoggettato a revisione contabile, le cui relazioni di revisione è stata emessa in data 12 maggio 2021;
- bilanci consolidati intermedi di Circle al 30 giugno 2019 e al 30 giugno 2020, da noi assoggettate a revisione contabile limitata, le cui relazioni sono state emesse rispettivamente in data 19 settembre 2019 e 24 settembre 2020;

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal legale rappresentante della Società in data 12 maggio 2021, 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

5.1. Premessa

Come sopra anticipato, nell'operazione di aumento di capitale sociale in esame il Consiglio di Amministrazione propone agli Azionisti di pronunciarsi in ordine ad un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, cui il Consiglio di Amministrazione dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, e non di stabilire in via definitiva, già in sede deliberativa, il relativo prezzo di emissione in modo puntuale e finale.

Al riguardo, gli Amministratori, tenuto conto del dettato di cui all'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, hanno sottolineato che un eventuale prezzo puntuale fissato in sede di deliberazione assembleare avrebbe potuto non corrispondere al valore di mercato delle azioni al momento dell'esecuzione, in considerazione del lasso temporale intercorrente tra il momento deliberativo assembleare ed il momento in cui l'aumento sarà eseguito ad opera del Consiglio di Amministrazione.

5.2. 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, seconda parte, 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 anche in funzione delle caratteristiche delle singole operazioni di aumento di capitale.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi riferire ad un dato che è, allo stato, condiviso anche in dottrina, vale a dire al prezzo delle azioni della società emittente espresso nel relativo mercato di negoziazione AIM.

Nella fattispecie, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di poter individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni nella media ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni Circle registrati negli ultimi 30 giorni di calendario antecedenti la data di determinazione del prezzo medesimo, aumentato del 10%.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno individuare un prezzo minimo di sottoscrizione delle azioni, il quale non potrà essere inferiore a euro 3,20.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto pertanto ragionevole ed in linea con la dottrina sin qui espressasi sul tema considerare, nella fattispecie, la media ponderata dei prezzi ufficiali di borsa rilevati in un arco temporale prossimo all'emissione delle nuove azioni.

La determinazione del prezzo di sottoscrizione mediante il riferimento all'andamento delle quotazioni del titolo Circle nei trenta giorni di calendario antecedenti la data di determinazione del prezzo definitivo da parte del Consiglio di Amministrazione appare pertanto idoneo a far sì che il prezzo di emissione delle azioni trovi riferimento nel valore di mercato delle stesse.

L'emissione dei warrant e, conseguentemente, delle azioni di compendio a servizio degli stessi, forma parte integrante dell'Operazione.

In ottica di incentivare gli investitori a sottoscrivere l'Aumento di Capitale Riservato, è previsto che i warrant potranno essere esercitati ad un prezzo di esercizio pari al valore contabile delle azioni Circle a cui sono abbinati, vale a dire in modalità sostanzialmente "Cashless".

La sottoscrizione delle azioni di compendio da parte di ciascun titolare dei warrant potrà avvenire nel periodo ricompreso tra il 1° e il 30 giugno 2024 inclusi.

6. Difficoltà di valutazione riscontrate dal consiglio di amministrazione

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione non vengono indicate difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla scelta del criterio dagli stessi proposto, di cui al precedente paragrafo 5.2.

7. Lavoro svolto

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

- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società in data 10 maggio 2021;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- svolto un esame critico del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde riscontrarne il contenuto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- 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 dell'esecuzione dell'aumento di capitale;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società dal 9 aprile 2021 al 10 maggio 2021 e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- svolto analisi di sensibilità sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni Circle nei 6 mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori e, a tal fine, calcolato la media ponderata delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli dei 6 mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori.

8. Commenti sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

In primo luogo, con riferimento alla scelta degli Amministratori di sottoporre all'approvazione degli Azionisti non già la decisione in ordine ad un prezzo di emissione puntuale, quanto la determinazione di un criterio per la fissazione del prezzo medesimo, come rilevato anche dagli amministratori, essa risulta in linea con la prassi di mercato ed anche con la dottrina che si è espressa sul punto.

In secondo luogo, nelle circostanze, il riferimento ai corsi di borsa del titolo Circle adottato dagli Amministratori appare coerente con la necessità di individuare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, trattandosi di società con azioni quotate in sistemi multimediali di negoziazione.

In particolare, la scelta degli amministratori di utilizzare il maggiore valore tra euro 3,20 e il valore medio

ponderato dell'azione Circle registrato sul mercato negli ultimi 30 giorni di calendario antecedenti la data di determinazione del prezzo medesimo, aumentato del 10%, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema.

Con riguardo all'ampiezza temporale dei prezzi di Borsa da utilizzare come base per il calcolo della media, la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo di 30 giorni di calendario antecedenti la data di determinazione del prezzo medesimo, 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 analisi di sensitività da noi elaborate per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei diversi orizzonti temporali, nell'ambito del metodo di valutazione adottato delle quotazioni di borsa, nonché l'analisi dell'accuratezza, anche matematica, della metodologia utilizzata confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori.

9. Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue:

- la disciplina di cui all'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile è di recente introduzione nel nostro ordinamento: pertanto, la dottrina disponibile sul tema è ad oggi ancora limitata, con conseguente difficoltà, tra l'altro, nell'interpretazione delle nozioni di "valore di mercato" e di "corrispondenza" a quest'ultimo del prezzo di emissione delle azioni;
- la proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione definisce il numero massimo di azioni che saranno emesse, ma non indica il prezzo di emissione delle suddette azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni, ad oggi non ancora definito, al valore di mercato delle stesse, ma l'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento;
- le valutazioni basate sulle quotazioni di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare, in particolare nel breve periodo, oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale ed internazionale. Inoltre, ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. Nel periodo da noi analizzato non sono state rilevate anomalie con riferimento alle azioni di Circle. Peraltro, considerato che il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente alla data della presente relazione, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali effetti sul prezzo di emissione;
- con riferimento all'eventuale esercizio dei warrant, si evidenzia che qualora l'esercizio dovesse avvenire in un arco temporale significativamente distante dalla data di assegnazione dei warrant stessi, il valore dell'azione emessa e sottostante all'esercizio dei warrant, potrebbe discostarsi dal valore di mercato;
- non sono previsti vincoli di indisponibilità temporale per i titoli di nuova emissione che saranno offerti in sottoscrizione, con godimento regolare, con conseguente piena facoltà dei sottoscrittori di riallocare i suddetti titoli sul mercato;
- l'emissione delle azioni determinerà una diluizione della partecipazione al capitale sociale della Società degli attuali azionisti, in misura variabile e non ipotizzabile, in quanto dipenderà dal numero di azioni effettivamente sottoscritte dal Sottoscrittore (anche a seguito dell'esercizio dei Warrant).
- il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno individuare un prezzo minimo di sottoscrizione delle azioni, il quale non potrà essere inferiore ad euro 3,20.

Si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti di rilievo:

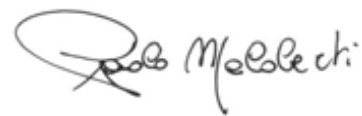
- il criterio prescelto dagli amministratori fa riferimento ad un intervallo futuro, limitato e circoscritto, espressamente evidenziato nella loro relazione, con conseguenti possibili effetti sulla determinazione dei corsi di borsa e quindi del prezzo di emissione delle azioni, connessi all'utilizzo da parte del mercato di tali informazioni;
- non sono previsti vincoli di indisponibilità temporale per i titoli di nuova emissione che saranno offerti in sottoscrizione, con godimento regolare, con conseguente piena facoltà dei sottoscrittori di riallocare i suddetti titoli sul mercato.

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'art. 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 così come stabilito dal citato art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, derogato e modificato dall'art. 44 della legge n. 120 dell'11 settembre 2020, che ha convertito in legge il decreto legge 16 luglio 2020, n. 76 recante "misure urgenti per la semplificazione e l'innovazione digitale" (il c.d. "Decreto Semplificazioni").

Genova, 12 maggio 2021

BDO Italia S.p.A.



Paolo Maloberti
Socio