

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

Via San Prospero, 1 – 20121 Milano (MI)
T +39 02 83421490
F +39 02 83421492

**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 Fidia *cum warrant* ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 2, codice civile, abbiamo ricevuto dalla società Fidia S.p.A. (di seguito "Fidia", la "Società", l'"Emittente" o il "Gruppo Fidia") 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 31 marzo 2025 e, come descritto nella Relazione degli Amministratori, avrà per oggetto:

- i. L'emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni Fidia *cum*

THE POWER OF UNDERSTANDING
ASSURANCE | TAX | CONSULTING

warrant di importo complessivo pari a Euro 4,0 milioni, da emettere in una o più tranches, 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 4,0 milioni, inclusivo di sovrapprezzo, a servizio della conversione del suddetto prestito obbligazionario convertibile. Conseguente modifica dell'articolo 5 dello Statuto.

- ii. L'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 2,0 milioni. Conseguente modifica dell'articolo 5 dello Statuto.

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'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni Fidia.

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 Fidia 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 Primo POC è stato sottoscritto per un importo nominale di Euro 8,5 milioni, residuando dunque da sottoscrivere ancora n. 150 obbligazioni per un importo residuo di Euro 1,5 milioni. La Società prevede, in accordo con i termini e le condizioni del Primo Contratto di Investimento, di sottoscrivere l'intero importo residuo del Primo POC entro la data di scadenza dello stesso (4 maggio 2025).

Sulla base del Cash Plan predisposto, gli Amministratori ritengono che per finanziare adeguatamente il capitale circolante della Società e del Gruppo Fidia per i successivi 12 mesi, nonché per far fronte alla situazione di tensione finanziaria nella quale la Società ancora si trova nonostante la positiva conclusione del Concordato, risulta necessario reperire ulteriori risorse finanziarie, aggiuntive rispetto a quelle che residuano dalla sottoscrizione del Primo POC.

Alla data della presente relazione, il processo di turnaround aziendale è ancora in corso e la prospettiva della continuità aziendale dell'Emittente e del Gruppo Fidia è strettamente legata alla capacità della Società sia di reperire tali ulteriori risorse finanziarie, secondo tempi e misure coerenti rispetto alle esigenze finanziarie della Società, sia di dare piena realizzazione al piano industriale (da ultimo aggiornato in data 22 ottobre 2024), secondo le misure e i tempi ivi previsti. Nella Relazione, gli Amministratori segnalano che nonostante la recente chiusura del Concordato, le interlocuzioni con istituti finanziari e creditizi non hanno ancora permesso alla Società di accedere a nuove linee di credito a supporto del suo fabbisogno.

Al fine di permettere alla Società di reperire le ulteriori risorse finanziarie ritenute necessarie, in data 21 febbraio 2025, GGHL ha comunicato alla stessa la propria disponibilità a sottoscrivere un nuovo prestito obbligazionario *cum warrant*,

convertibile in azioni ordinarie Fidia, per un importo complessivo massimo di Euro 4,0 milioni (il "Nuovo POC").

In considerazione della natura di parte correlata del proponente, la proposta è stata sottoposta all'esame del Comitato Parti Correlate di Fidia in data 21 febbraio 2025. A seguito della necessaria istruttoria, il Comitato 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. Acquisito il parere del Comitato Parti Correlate, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato in data 21 febbraio 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 "Nuovo Contratto di Investimento" o il "Contratto"), avente ad oggetto la disciplina del POC e dei Warrant. Il Contratto è stato sottoscritto in data 21 febbraio 2025.

2.2 Principali caratteristiche dell'Operazione

L'emissione del prestito obbligazionario convertibile nonché il connesso aumento di capitale a servizio della conversione, sono finalizzati al rafforzamento patrimoniale e finanziario della Società.

In particolare, gli Amministratori prevedono che la Società proceda a emettere un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie Fidia, rappresentato da obbligazioni di importo nominale pari a Euro 10 migliaia ciascuna (le "Obbligazioni"), per un controvalore complessivo di Euro 4,0 milioni. La disciplina delle Obbligazioni è contenuta in un apposito regolamento approvato dal Consiglio di Amministrazione congiuntamente al Contratto (il "Regolamento del Nuovo POC").

È previsto che il Nuovo POC sia riservato in sottoscrizione a GGHL, che si è impegnata a sottoscriverlo e versarlo a seguito di specifiche richieste formulate dalla Società ("Richieste di Sottoscrizione"), ai sensi dei termini e delle condizioni stabiliti dal Contratto.

È stato inoltre previsto che al sottoscrittore delle Obbligazioni (il "Sottoscrittore") vengano gratuitamente assegnati *warrant* che conferiscono il diritto a sottoscrivere a pagamento nuove azioni ordinarie Fidia, secondo i termini e alle condizioni previste dal regolamento dei warrant (rispettivamente, i "Warrant" e il

"Regolamento dei Warrant"), la cui emissione è anch'essa sottoposta all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti di Fidia.

A tal fine, in data 21 febbraio 2025, il Consiglio di Amministrazione, a seguito anche del parere favorevole del Comitato Parti Correlate della Società, ha deliberato di perfezionare con il Sottoscrittore il Nuovo Contratto di Investimento, che disciplina l'emissione delle Obbligazioni e dei Warrant e al quale sono allegati il regolamento del POC (il "Regolamento del Nuovo POC") e il Regolamento dei Warrant. Il Nuovo Contratto di Investimento è stato successivamente sottoscritto in data 21 febbraio 2025.

In particolare, il Contratto prevede l'impegno di GGHL a sottoscrivere complessive n. 400 Obbligazioni (del valore nominale pari a Euro 10 migliaia ciascuna) in 8 tranche, ciascuna pari a Euro 500 migliaia, per un impegno complessivo pari a Euro 4,0 milioni, entro 24 mesi dalla prima emissione di Obbligazioni ("Termine di Sottoscrizione delle Obbligazioni").

Pertanto, in virtù del Contratto, la Società avrà la facoltà, successivamente all'approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria, chiamata a deliberare sull'emissione del Nuovo POC e sul connesso aumento di capitale a servizio (l'"Aumento di Capitale POC"), di formulare nei confronti di GGHL fino a 8 richieste di emissione di Obbligazioni, ciascuna pari a massimi Euro 500 migliaia per la durata di 24 mesi dall'emissione della prima tranche di Obbligazioni (il "Periodo di Emissione"). Inoltre, in considerazione del fatto che alle Obbligazioni dovranno essere abbinati gratuitamente anche i Warrant, l'assemblea straordinaria sarà chiamata ad approvare altresì il relativo aumento di capitale a servizio dell'emissione dei Warrant, ai termini e alle condizioni di seguito indicati (l'"Aumento di Capitale Warrant").

Descrizione delle caratteristiche delle Obbligazioni

Le Obbligazioni di ciascuna tranche saranno emesse a un prezzo di sottoscrizione pari al loro valore nominale e non matureranno interessi. Le Obbligazioni avranno una durata pari a 12 mesi a decorrere dalla data della loro emissione ("Maturity Date").

Se le Obbligazioni non sono state convertite dal Sottoscrittore prima della Maturity Date: (i) la Società avrà diritto di rimborsare in denaro l'importo delle Obbligazioni alla Maturity Date; o (ii) nel caso in cui la Società non abbia esercitato

tale diritto, il Sottoscrittore convertirà tutte le Obbligazioni alla Maturity Date. La Società non ha il diritto di richiedere rimborsi anticipati delle Obbligazioni.

A discrezione del Sottoscrittore, tuttavia, la Società sarà tenuta a rimborsare anticipatamente in denaro le Obbligazioni nei seguenti casi: (i) mancata o ritardata consegna delle azioni ai sensi del Contratto; (ii) verificarsi di un Evento di Default ai sensi del Contratto.

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

- i. consegnare azioni Fiduciarie esistenti o di nuova emissione;
- ii. corrispondere per ciascuna Obbligazione 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 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 al prezzo di conversione in ogni momento e la Società potrà decidere di rimborsare le Obbligazioni in denaro come sopra rappresentato.

Il numero di azioni che ciascuna Obbligazione darà diritto a emettere in sede di conversione sarà pari al risultato della divisione fra il valore nominale di ciascuna Obbligazione e il 90% del più basso "VWAP" delle azioni Fiduciarie 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.

Al fine di procedere con l'emissione e la sottoscrizione delle Obbligazioni, il Contratto prevede, per ogni tranche, che la Società trasmetta una formale richiesta al Sottoscrittore, nel rispetto di intervalli temporali minimi ("Cool Down Period") e, in particolare, non prima delle seguenti date:

- (i) il giorno di borsa aperta successivo alla conversione (in una volta o più volte) di tutte le Obbligazioni emesse in relazione a una precedente tranche; o
- (ii) il giorno di Borsa aperta successivo alla scadenza di un periodo di 30 giorni lavorativi decorrenti dalla precedente emissione di tranche pari ad Euro 500 migliaia (che sarà esteso a 60 giorni lavorativi nel caso in cui fosse emessa una tranche pari ad Euro 1.000 migliaia).

Il Contratto prevede altresì che (i) qualora il volume delle negoziazioni delle azioni Fidiascenda al di sotto di una media giornaliera di Euro 20 migliaia nei 10 giorni lavorativi precedenti una richiesta di sottoscrizione, il Sottoscrittore avrà il diritto di richiedere l'erogazione di tale tranche in due metà (fermo restando che il Cool Down Period sarà adeguato di conseguenza), e (ii) l'Emittente avrà il diritto di richiedere l'erogazione di tranche di importo superiore, a condizione che il Sottoscrittore accetti di erogarle e che Cool Down Period sia adeguato di conseguenza.

A ciascuna tranche di Obbligazioni saranno abbinati i Warrant. Ciascun Warrant consente di sottoscrivere 1 azione Fidias di nuova emissione.

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

Le Obbligazioni potranno essere assegnate o trasferite, anche senza previo consenso da parte della Società, esclusivamente a soggetti affiliati a GGHL (intendendosi per tali persone fisiche o giuridiche che controllano o sono controllate o sono sotto comune controllo della stessa) ovvero a Bridge Investment Team AG ("BITAG") e ai suoi affiliati che non sono registrati ai sensi delle leggi degli Stati Uniti, del Canada, del Giappone o di qualsiasi altra giurisdizione in cui la circolazione delle Obbligazioni sarebbe limitata o richiederebbe la pubblicazione di un documento informativo o di offerta, o sarebbe soggetto a qualsivoglia altra autorizzazione da parte di qualsivoglia autorità competente.

In ogni caso, la circolazione delle Obbligazioni sarà consentita solo nei confronti di soggetti affiliati di GGHL o di BITAG e di suoi affiliati che possano essere considerati investitori qualificati ai sensi dell'articolo 2(1)(e) del Regolamento UE n. 2017/1129 e, per l'effetto, i soggetti individuati ai sensi del combinato disposto degli articoli 34-ter, comma 1, lettera b), del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e 35, comma 1, lettera d) del Regolamento Intermediari Consob e gli altri soggetti nello SEE, esclusa l'Italia, che sono investitori qualificati ai sensi dell'articolo 2(1)(e) del Regolamento UE n. 2017/1129. Si precisa che qualsiasi soggetto che diventi portatore di un'Obbligazione, con qualunque mezzo e a qualsiasi titolo, sarà soggetto a tutti i diritti e gli obblighi derivanti dal Contratto.

Descrizione delle caratteristiche dei Warrant

Contestualmente alla sottoscrizione delle Obbligazioni da parte del Sottoscrittore, a quest'ultimo verranno assegnati in abbinamento i Warrant. Il numero di Warrant da abbinare alle Obbligazioni 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 50% dell'importo nominale delle Obbligazioni della tranche a cui i Warrant sono abbinati.

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

Ciascun Warrant darà diritto a sottoscrivere n. 1 nuova azione Fidia (il "Rapporto Esercizio Warrant").

Il prezzo di esercizio dei Warrant 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 (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 Warrant di ogni Warrant 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.

Le nuove azioni risultanti dall'esercizio dei Warrant saranno emesse dietro pagamento in denaro del Prezzo di Esercizio dei Warrant da parte del relativo detentore di Warrant. Le nuove azioni saranno emesse dalla Società attraverso il sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. in forma dematerializzata entro 2 giorni di borsa aperta successivi rispetto a quello in cui è formulata la richiesta di esercizio e saranno trasferite per conto della Società al conto di titoli che sarà indicato dal detentore delle Obbligazioni i cui dettagli saranno forniti tramite la comunicazione di esercizio.

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

L'emissione del Nuovo POC è finalizzata a dotare la Società delle risorse finanziarie necessarie a coprire il proprio fabbisogno finanziario, permettendo di far fronte all'attuale situazione di tensione finanziaria, in linea con le esigenze indicate nel Cash Plan esaminato e approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società. Allo stesso modo, le risorse eventualmente derivanti dall'esercizio dei Warrant e dall'esecuzione del connesso Aumento di Capitale Warrant potranno dotare la Società di ulteriori risorse utili a finanziarie il capitale circolante della stessa.

A tal riguardo, nella valutazione delle determinazioni e delle delibere necessarie a consentire l'esecuzione del suddetto apporto di capitale, 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 Fidias che verranno emesse in esecuzione dell'Aumento di Capitale POC e, eventualmente, dell'Aumento di Capitale Warrant (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".

La relazione a carico del Consiglio di Amministrazione costituisce un presidio informativo nel prevalente interesse degli azionisti esistenti, privati del diritto di opzione in ragione dell'interesse della società. In termini generali, la relazione degli amministratori deve pertanto 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 veder 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 Nuovo POC e dei relativi Warrant è il frutto di un processo di perseguimento e selezione delle alternative disponibili da parte di un'impresa che manifesta tutt'oggi una situazione di tensione finanziaria, all'esito del quale, anche per via della recente conclusione della procedura concorsuale, tale emissione secondo gli Amministratori di Fidia si è rivelata l'unica concretamente in grado di sostenere una prospettiva di continuità aziendale.

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'emissione; (ii) del contesto e dell'andamento del mercato di riferimento del Gruppo Fidia; (iii) dei termini e delle condizioni rappresentati nel Contratto; e (iv) dell'indisponibilità momentanea di istituti bancari e finanziari a mettere a disposizione le risorse finanziarie necessarie alla Società per supportare il proprio fabbisogno di cassa.

Le valutazioni in ordine alle ragioni dell'esclusione del diritto d'opzione e ai criteri di determinazione del prezzo di emissione sono state quindi basate sulla prospettiva pre-money, in assenza della relativa emissione.

Secondo gli Amministratori, le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione risiedono innanzitutto nell'esigenza di consentire alla Società di reperire le risorse necessarie e coprire il proprio fabbisogno finanziario e mantenere in capo a essa il presupposto della continuità aziendale. L'operazione di emissione del Nuovo POC e degli abbinati Warrant rappresenta la migliore soluzione per il raggiungimento del predetto scopo, anche alla luce della mancanza, allo stato, di percorribili alternative di finanziamento.

Inoltre, oltre ad essere ritenuta dalla Società l'unica soluzione ad oggi disponibile, l'emissione del Nuovo POC e degli abbinati Warrant giustifica l'esclusione del diritto di opzione anche per ulteriori profili finanziari e strutturali, che possono essere positivamente valutati.

Ciò premesso, gli elementi preminenti che giustificano l'esclusione del diritto di opzione coincidono:

- con la necessità di copertura del fabbisogno finanziario della Società e di tutelare la continuità aziendale, in quanto l'operazione rappresenta l'unica opzione disponibili, allo stato, per il concreto perseguimento di tali obiettivi;

- con l'obiettivo di pervenire ad un riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario della Società, non realizzabile in assenza dell'operazione.

In aggiunta a quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ritiene che tale operazione sia conforme all'interesse della Società, oltre che per le primarie e assorbenti ragioni già espresse sopra, 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 riequilibrare la sua situazione finanziaria e coprire il fabbisogno di cassa, attraverso un'operazione di rafforzamento patrimoniale;
- 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, quale GGHL. Tali caratteristiche rendono questa tipologia di strumenti finanziari un efficace mezzo di reperimento di risorse finanziarie non bancarie a condizioni accessibili, che ben si adatta alle attuali necessità della Società;
- 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) o dei relativi warrant (attraverso il loro eventuale esercizio);
- d) il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'emissione di obbligazioni convertibili *cum warrant* sia uno strumento idoneo a garantire le certezze di incasso delle risorse necessarie a finanziare il fabbisogno di cassa e riequilibrare la situazione finanziaria della Società e del gruppo. A riprova, si segnala che Negma (e l'affiliata GGHL) 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 Primo POC;
- 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, ma GGHL è obbligato a sottoscrivere le stesse qualora la Società ne faccia richiesta, secondo i limiti e nei termini previsto dal

Nuovo Contratto di Investimento; (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. 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, 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 27 febbraio 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 21 febbraio 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 2023, assoggettati a revisione legale da altro revisore, con relazioni di revisione emesse in data 6 giugno 2024;
- la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2024 della Fidia, assoggettata a revisione contabile limitata da altro revisore, con relazione emessa in data 29 ottobre 2024;
- la copia dell'aggiornamento del piano industriale 2024-2027 del 21 ottobre 2024;
- la copia del Cash Plan;
- il parere del Comitato Controllo e Rischi di Fidia S.p.A. redatto in data 21 febbraio 2025 ai sensi del combinato disposto dell'art. 4.3 e dell'art. 5.1 della Procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Fidia S.p.A., da ultimo, in data 29 settembre 2021;

- 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, messo a disposizione del pubblico in data 27 febbraio 2025;
- 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 21 febbraio 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 31 marzo 2025;
- 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 27 febbraio 2025.

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

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

Il prezzo di emissione delle nuove azioni da consegnare al Sottoscrittore a fronte della richiesta di conversione delle Obbligazioni (il "Prezzo di Emissione") coincide con il rapporto di conversione previsto dal Contratto (il "Rapporto di Conversione"). Il Rapporto di Conversione, pertanto, costituisce il criterio di determinazione del Prezzo di Emissione. Il Rapporto di Conversione previsto dal 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 sarà quindi determinato in base al rapporto tra il valore delle Obbligazioni (oggetto

di comunicazione da parte del Sottoscrittore sulla base delle singole richieste di conversione) e il Rapporto di Conversione.

Il Nuovo Accordo di Investimento prevede altresì la corresponsione di una Arranger Fee a GGHL pari ad Euro 200 migliaia, che occorre sommare al Rapporto di Conversione al fine di quantificare lo sconto effettivo. Tuttavia, anche la previsione di una Arranger Fee appare in linea con quanto previsto dal Primo Accordo di Investimento sottoscritto con Negma e comunque in linea con la prassi per operazioni similari sul mercato dei capitali.

Il prezzo di sottoscrizione delle azioni a servizio dei Warrant

Per quanto concerne l'Aumento di Capitale Warrant, il prezzo di esercizio dei Warrant (il "Prezzo di Esercizio"), e, conseguentemente, il prezzo di sottoscrizione delle azioni Fidìa a servizio dell'esercizio dei Warrant, sarà pari al 120% del "VWAP" medio delle azioni Fidìa nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la richiesta di emissione di una nuova tranche delle obbligazioni, 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 Warrant di ogni Warrant emesso nell'ambito di qualunque precedente tranche sarà aggiustato in modo da renderlo uguale a quello di tale ultima tranche.

5.2 Valutazioni degli Amministratori

Premessa

In primo luogo, 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 e dell'esercizio dei Warrant, 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

Il 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 dall'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 e la loro conversione (con connessa sottoscrizione progressiva dell'Aumento di Capitale POC). 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 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 Arranger Fee) appare in linea con gli sconti medi espressi dal mercato per operazioni simili, nonché in linea con le previsioni relative al Primo POC, ancora in essere alla data della presente Relazione. Si segnala altresì 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 Primo POC.

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 appare coerente in considerazione dei seguenti elementi:

- il peggioramento del contesto macroeconomico e del mercato in cui opera la Società, che potrebbe aver contribuito alla progressiva contrazione del corso delle azioni Fidia nel corso degli ultimi mesi;
- le recenti performance economiche e finanziarie del Gruppo, con il conseguente peggioramento dell'integrità patrimoniale della Società, ulteriormente aggravate dalla perdita attesa consuntivarsi nell'esercizio 2024;
- gli effetti causati dalla vendita delle azioni Fidia ad esito della conversione delle obbligazioni del Primo POC. 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

Il criterio di determinazione del Prezzo di Esercizio al fine delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale Warrant è notevolmente diverso da quello relativo all'Aumento di Capitale POC; 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 si riferisce ad iniezioni di denaro nelle casse della Società che si eseguono in una prima fase e sono propedeutiche al sostegno finanziario e al supporto della continuità aziendale della Società;
- l'iniezione di risorse monetarie attraverso l'Aumento di Capitale POC sconta l'attuale stato di tensione finanziaria della società;
- i Warrant si riferiscono ad un'iniezione di denaro, che può anche non avvenire (i Warrant, 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 e, quindi, all'iniezione di quelle risorse in grado di consentire il sostegno finanziario e il supporto della continuità aziendale della Società.

Pertanto, il soggetto che eserciterà i Warrant, sottoscrivendo detto aumento di capitale, assume un profilo di rischio minore rispetto al sottoscrittore dell'Aumento di Capitale POC, 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 sia a premio rispetto al prezzo di emissione determinato per l'Aumento di Capitale POC.

Occorre altresì considerare che l'esercizio dei Warrant avviene in un momento successivo, fino a 60 mesi, rispetto a quello di fissazione del prezzo di esercizio (che si definisce all'emissione di ciascuna tranche del Nuovo POC). Ciò può implicare, nel tempo, disallineamenti rilevanti tra il prezzo di esercizio dei Warrant 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 (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 (opzioni "out of the money"), e non vi sarebbero effetti dilutivi, né però l'afflusso delle maggiori risorse patrimoniali a favore della Società.

In caso di trend decrescente dei prezzi di mercato, i Warrant 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 a quello dell'ultima tranche, se da un lato comporta una riduzione del prezzo di esercizio rispetto a quello originariamente fissato all'emissione della tranche del Nuovo POC, dall'altro 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. 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 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 Nuovo POC.

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 simili (emissione di warrant abbinati a prestiti obbligazionari convertibili in caso di società in tensione finanziaria), nonché in linea con le previsioni relative al Primo POC, ancora in essere alla data della presente Relazione.

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 siano coerenti con i criteri stabiliti dall'art. 2441, comma 6, codice civile 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, codice civile.

In sintesi, il Consiglio di Amministrazione ritiene, con riferimento al Prezzo di Emissione, che l'entità dello sconto effettivo pari al 15% circa sul prezzo minimo degli ultimi 10 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 assenza di continuità può stimarsi nullo;
- 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 Nuovo POC 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 stato di tensione finanziaria della Società, che sconta solo in parte le prospettive di creazione di valore dell'operazione.

Con riferimento, invece al Prezzo di Esercizio, 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 assenza di continuità può stimarsi 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 è opzionale e avverrà in una fase in cui la Società avrà verosimilmente recuperato le condizioni di equilibrio patrimoniale e di continuità aziendale, talché il profilo di rischio dell'investimento sarà significativamente inferiore a quelli dell'Aumento di Capitale POC.

Conseguentemente, 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.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCOstrate 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 21 febbraio 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'adeguatezza 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 2024;
- 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'adeguatezza, 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 formulò, 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 Fidias 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, 10 marzo 2025

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


Luca Pulli

(Socio)