



KPMG S.p.A.  
Revisione e organizzazione contabile  
Via Giovanni Battista Pirelli (snc)  
20124 MILANO MI  
Telefono +39 02 6763.1  
Email [it-fmaudititaly@kpmg.it](mailto:it-fmaudititaly@kpmg.it)  
PEC [kpmgspa@pec.kpmg.it](mailto:kpmgspa@pec.kpmg.it)

## Relazione dell'esperto comune sui Rapporti di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile

*Agli Azionisti di  
 CrowdFundMe S.p.A.*

*Agli Azionisti di  
 Smart4Tech S.p.A.*

*Ai Soci di  
 WeAreStarting S.r.l.*

### 1 Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Con decreto emesso in data 25 settembre 2025, siamo stati nominati dal Tribunale di Milano, su istanza congiunta delle società CrowdFundMe S.p.A. (nel seguito "CrowdFundMe" o "CFM"), Smart4Tech S.p.A. (nel seguito "Smart4Tech" o "S4T") e WeAreStarting S.r.l. (nel seguito "WeAreStarting" o "WAS" e, congiuntamente con CrowdFundMe e Smart4Tech, le "Società"), quale esperto comune per la predisposizione, nell'ambito dell'operazione di fusione per incorporazione di Smart4Tech e WeAreStarting in CrowdFundMe (nel seguito l'"Operazione" o la "Fusione"), della relazione di cui all'art. 2501-sexies del Codice Civile sui rapporti di cambio (nel seguito l'"Incarico").

Ai fini del presente Incarico, abbiamo ricevuto dai rispettivi organi amministrativi di CrowdFundMe, Smart4Tech e WeAreStarting (nel seguito i "Consigli di Amministrazione" o gli "Amministratori") il progetto di fusione (nel seguito il "Progetto di Fusione") redatto ai sensi dell'articolo 2501-ter del codice civile, approvato in data 22 gennaio 2026 dagli stessi Organi Amministrativi, ognuno per quanto di propria competenza. Abbiamo inoltre ricevuto dai Consigli di Amministrazione la relazione illustrativa congiunta degli Amministratori (nel seguito la "Relazione Congiunta") a corredo del menzionato Progetto di Fusione, la quale indica, illustra e giustifica, sotto il profilo giuridico ed economico, ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile, i rapporti di cambio (i "Rapporti di Cambio"), nonché i criteri e le modalità di determinazione degli stessi.

I Progetti di Fusione e la Relazione Congiunta sono stati approvati dagli Amministratori delle Società in data 22 gennaio 2026 e saranno sottoposti all'approvazione delle Assemblee degli Azionisti di CrowdFundMe e Smart4Tech e dell'Assemblea dei Soci di WeAreStarting.



**CrowdFundMe S.p.A. - Smart4Tech S.p.A. - WeAreStarting S.r.l.**

Relazione dell'esperto comune sui Rapporti di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile

23 gennaio 2026

Gli Organi Amministrativi delle Società ci hanno altresì trasmesso le relative situazioni patrimoniali di fusione al 30 settembre 2025, non assoggettate a revisione contabile, redatte ai sensi dell'art. 2501-quater del Codice Civile ed approvate dagli Organi Amministrativi medesimi nella citata riunione del 22 gennaio 2026.

La responsabilità della redazione del Progetto di Fusione e della Relazione Congiunta compete agli Amministratori delle Società.

## 2 Sintesi dell'operazione

Come specificato nella Relazione Congiunta degli Amministratori redatta ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile, l'Operazione si riferisce alla fusione per incorporazione della Smart4Tech e della WeAreStarting (nel seguito "Società Incorporande") in CrowdFundMe (nel seguito "Società Incorporante"), società le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni sull'Euronext Growth Milan, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

La Fusione consiste in una operazione di aggregazione delle Società Incorporande in CrowdFundMe e si configura un'ipotesi di "reverse take-over" ai sensi dell'articolo 14 del Regolamento Emissori EGM. Ai sensi dell'articolo 2501-quater del codice civile, per tutte le Società partecipanti, la Fusione verrà deliberata utilizzando, quale situazione patrimoniale, quella al 30 settembre 2025 (nel seguito anche "Situazioni Patrimoniali").

Come illustrato al paragrafo 1.1 della Relazione Congiunta, CFM ha individuato in WAS e S4T soggetti ideali per la Fusione, in ragione della contiguità tra i rispettivi business, con l'obiettivo di cogliere le opportunità di mercato che potranno presentarsi, integrando e ampliando, nel contempo, i servizi rispettivamente offerti.

In particolare, gli organi amministrativi delle Società ritengono che l'operazione di aggregazione, che si perfezionerà con la Fusione, costituisca una rilevante opportunità di crescita e consolidamento per le parti coinvolte per una serie di motivazioni che trovano fondamento nella forte complementarietà dei loro business. Infatti, CFM e WAS operano entrambe principalmente nella fornitura di servizi di *crowdfunding* ai sensi del Regolamento (UE) 2020/1503: precisamente, CFM si rivolge prevalentemente a una clientela composta da *start-up*, mentre WAS è maggiormente orientata verso le PMI.

La Fusione consentirebbe di ampliare la base di clientela e di ottenere un significativo consolidamento dei costi operativi.

Inoltre, il know-how tecnologico e di sviluppo software di S4T – specializzata nella creazione di algoritmi informatici avanzati per la selezione delle opportunità di investimento e per l'investimento in società a elevato contenuto tecnologico e innovativo – permetterebbe alla realtà integrata risultante dalla Fusione di proporsi come un polo di riferimento per la raccolta di capitali e la consulenza alle PMI italiane, combinando attività di crowdfunding e servizi di advisory. In tal modo, verrebbero integrate in un'unica piattaforma le competenze necessarie per strutturare operazioni di finanza straordinaria – tramite strumenti di equity, lending, club deal e minibond – e per assistere le imprese con servizi di consulenza strategica orientati alla crescita industriale e allo sviluppo del business.

Sotto il profilo giuridico, la Fusione comporterà, alla data di efficacia della stessa, l'estinzione delle Società Incorporande e il subentro a titolo universale di CFM in tutte le attività e passività, come nei diritti e negli obblighi delle Società Incorporande e quindi nell'intero patrimonio delle Società Incorporande, senza esclusione o limitazione alcuna.



**CrowdFundMe S.p.A. - Smart4Tech S.p.A. - WeAreStarting S.r.l.**

Relazione dell'esperto comune sui Rapporti di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile

23 gennaio 2026

Come specificato nella Relazione Congiunta, in conformità a quanto indicato nel Progetto di Fusione, quest'ultima sarà attuata mediante (i) annullamento di tutte le azioni rappresentative del capitale sociale di S4T e di tutte le quote rappresentative del capitale sociale di WAS e (ii) assegnazione ai Soci di S4T e dei Soci di WAS – in proporzione al capitale dagli stessi detenuto nella rispettiva Società Incorporanda – di azioni ordinarie di nuova emissione, prive di indicazione del valore nominale espresso e con godimento regolare, rivenienti dall'aumento di capitale di CFM a servizio della Fusione sulla base dei Rapporti di Cambio.

### **3 Natura e portata della presente relazione**

Al fine di fornire agli Azionisti di CrowdFundMe e di Smart4Tech, e ai Soci di WeAreStarting, idonee informazioni sui Rapporti di Cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori delle medesime società per la loro determinazione e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate. La presente relazione contiene, inoltre, la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società coinvolte nell'Operazione di Fusione. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

La presente relazione, pertanto, è stata predisposta esclusivamente ai fini di quanto previsto dall'art. 2501-sexies del Codice Civile e nell'ambito della citata Operazione di Fusione. Essa, pertanto, non può essere utilizzata, in tutto o in parte, per altri scopi o scopi difformi.

### **4 Documentazione utilizzata**

Nello svolgimento del nostro Incarico abbiamo ottenuto direttamente dalle Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. In particolare, abbiamo ricevuto e analizzato la seguente documentazione:

- il progetto di fusione redatto ai sensi dell'art. 2501-ter del Codice Civile e la relazione degli Amministratori redatta ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile congiuntamente dalle Società e indirizzata alle rispettive assemblee straordinarie;
- le Situazioni Patrimoniali al 30 settembre 2025;
- i fascicoli di bilancio al 31 dicembre 2024 di ciascuna delle Società partecipanti alla Fusione, sottoposti a revisione contabile;
- le proiezioni economiche e patrimoniali *stand alone* di ciascuna delle Società partecipanti alla Fusione;
- i dettagli sottostanti la valutazione degli investimenti in portafoglio di Smart4Tech;
- gli statuti vigenti di ciascuna delle Società partecipanti alla Fusione;
- informazioni, dati e altra documentazione pubblicamente disponibile.



**CrowdFundMe S.p.A. - Smart4Tech S.p.A. - WeAreStarting S.r.l.**

Relazione dell'esperto comune sui Rapporti di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile  
23 gennaio 2026

## **5 Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle Società per la determinazione dei Rapporti di Cambio**

Gli Amministratori di CrowdFundMe, Smart4Tech e WeAreStarting hanno proceduto alla determinazione dei Rapporti di Cambio sulla base di metodologie di valutazione delle azioni/quote allineate con la prassi di mercato e tali da consentire di valutare in maniera omogenea le Società.

Le Società sono state valutate in ottica di continuità aziendale e in ipotesi di autonomia operativa, senza considerare i potenziali effetti sinergici connessi all'operazione di fusione.

Con riferimento all'identificazione dei metodi valutativi selezionati per la stima dei valori economici di CrowdFundMe, Smart4Tech e WeAreStarting, intesi come i rispettivi valori correnti teorici di riferimento, gli Amministratori nell'ambito delle Relazioni indicano che:

- in merito a CrowdFundMe la valutazione è stata effettuata tenendo conto del valore delle attività di CrowdFundMe in ottica *stand-alone* e delle attività della controllata Trustees S.r.l. (per la quota proporzionalmente detenuta), entrambi determinati sulla base dell'*'Unlevered Discounted Cash Flow* (o DCF); gli Amministratori, come riportato nella Relazione, hanno ritenuto di non assumere il prezzo di borsa di CrowdFundMe quale riferimento diretto di valore, in ragione della limitata liquidità del titolo e del ridotto flottante;
- in merito a Smart4Tech la valutazione è stata effettuata tenendo conto del valore delle attività di investimento, determinato sulla base del metodo del *Net Asset Value* (o NAV) e del valore delle attività di consulenza, determinato sulla base del metodo DCF;
- in merito a WeAreStarting la valutazione è stata effettuata tenendo conto del valore della società determinato sulla base del metodo del DCF.

Le metodologie di stima utilizzate dagli Amministratori, nonché le principali scelte applicative, sono riassunte nel seguito.

### **5.1 Data di riferimento delle stime**

Le valutazioni delle Società partecipanti alla Fusione effettuate ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio sono state convenzionalmente riferite dagli Amministratori al 30 settembre 2025, data a cui si riferiscono le situazioni patrimoniali predisposte in conformità a quanto previsto dall'art. 2501-quater del Codice Civile. Le situazioni patrimoniali sono state approvate dai rispettivi Organi Amministrativi in data 22 gennaio 2026, data nella quale i Consigli d'Amministrazione delle Società hanno approvato i termini della fusione.

Le valutazioni tengono altresì in considerazione, se e nei modi opportuni, gli eventi rilevanti di natura patrimoniale e finanziaria che sono intercorsi in data successiva a quella convenzionale, o che sono previsti in futuro ma già noti alla data attuale in quanto connessi agli adempimenti delle parti in relazione alla Fusione.

### **5.2 Descrizione dei metodi e dei criteri di valutazione**

#### **5.2.1 Metodo dell'*'Unlevered Discounted Cash Flow***

Il metodo dell'*'Unlevered Discounted Cash Flow* o "DCF" stima il valore delle attività della società partecipata (Enterprise Value) in base al valore dei flussi di cassa operativi futuri scontati a un tasso che ne riflette il rischio specifico. Il metodo è applicato con un modello a due fasi, con periodo di previsione esplicita su un numero limitato di anni e valore residuo per gli anni successivi.



**CrowdFundMe S.p.A. - Smart4Tech S.p.A. - WeAreStarting S.r.l.**

Relazione dell'esperto comune sui Rapporti di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile

23 gennaio 2026

I flussi finanziari del periodo esplicito futuri sono stati desunti da dati previsionali predisposti dalle direzioni aziendali delle Società mentre il valore residuo è stato stimato con modalità di tipo sintetico a partire dal flusso finanziario dell'ultimo anno di previsione esplicita tramite il metodo della rendita perpetua.

I principali parametri di mercato assunti ai fini della valutazione secondo il metodo DCF sono un costo medio ponderato del capitale (WACC) pari al 15,1% e un tasso di crescita di lungo periodo (G rate) pari all'1,8%. La posizione finanziaria netta di riferimento utilizzata dagli Amministratori per la valutazione è quella al 30 settembre 2025.

Tale metodologia è stata applicata ai fini della stima del valore riferibile a CrowdFundMe, WeAreStarting e alle attività di consulenza di Smart4Tech.

#### **5.2.2 Metodo del Net Asset Value**

Il metodo del Net Asset Value o "NAV" è un metodo di generale applicazione per stimare il valore di società che, come Smart4Tech, si configurano come holding finanziarie che detengono partecipazioni diversificate.

Si tratta di un metodo di tipo patrimoniale semplice, che determina il valore della holding sulla base dei valori attribuibili alle principali partecipazioni e attività detenute, al netto delle passività in essere, con un approccio a portafoglio chiuso (il perimetro di portafoglio e la struttura societaria considerata dagli Amministratori sono quelli al 30 settembre 2025).

Tale metodologia è stata applicata ai fini della stima del valore riferibile alle attività di investimento di Smart4Tech, tenendo conto delle caratteristiche specifiche delle singole partecipazioni detenute.

Per quanto riguarda le partecipazioni detenute, direttamente o indirettamente, da Smart4Tech in società le cui azioni sono scambiate su sistemi multilaterali di negoziazione, la loro valutazione è stata condotta prendendo come riferimento le relative valutazioni fornite dagli analisti di mercato (*target price* degli analisti).

Per quanto riguarda le partecipazioni detenute, direttamente o indirettamente, da Smart4Tech in società chiuse, la loro valutazione è stata condotta prendendo come riferimento, ove disponibile, la valutazione sottostante il più recente aumento di capitale sottoscritto anche da soggetti terzi. Con riferimento a un prestito obbligazionario convertibile e a un investimento effettuato nell'aprile 2025, si è tenuto come riferimento il relativo valore di iscrizione in bilancio.

### **6 Difficoltà riscontrate nelle valutazioni dagli Amministratori**

Nell'effettuare le proprie valutazioni per pervenire alla determinazione dei Rapporti di Cambio, anche in applicazione dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile, gli Amministratori hanno identificato talune difficoltà che sono state così sintetizzate nell'ambito della Relazione Congiunta:

- in relazione all'applicazione del metodo del DCF, i dati previsionali utilizzati dagli Amministratori per le loro valutazioni si basano su assunzioni predisposte dalle direzioni aziendali; tali dati implicano per loro natura elementi di incertezza circa l'effettiva realizzabilità dei risultati attesi;
- in relazione all'applicazione del metodo del DCF, la valutazione risulta influenzata dalle variabili utilizzate per stimare il valore terminale, tra cui il flusso di cassa del valore terminale, il costo medio ponderato del capitale (WACC) e il tasso di crescita di lungo periodo (G rate); la peculiarità del modello di business e del mercato di riferimento delle Società partecipanti alla Fusione, unitamente alla limitata disponibilità di peer quotati pienamente omogenei, ha reso complessa la definizione di un



**CrowdFundMe S.p.A. - Smart4Tech S.p.A. - WeAreStarting S.r.l.**

Relazione dell'esperto comune sui Rapporti di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile

23 gennaio 2026

campione comparabile robusto, con riflessi sulla determinazione dei parametri di rischio utilizzati nel calcolo del WACC;

- in relazione all'applicazione del metodo del NAV, la valutazione delle partecipazioni detenute in società le cui azioni sono scambiate su sistemi multilaterali di negoziazione si basa su proiezioni di analisti indipendenti, che per loro natura possono discostarsi, anche significativamente, dai risultati effettivi dei relativi titoli; per la valutazione delle partecipazioni detenute in società chiuse è intrinsecamente complessa l'individuazione di un mercato di riferimento e di benchmark comparabili in relazione a cui sono disponibili informazioni complete. La metodologia adottata, che si basa sui più recenti aumenti di capitale sottoscritto anche da soggetti terzi, potrebbe altresì essere condizionata da elementi di discontinuità temporale legati all'andamento del mercato del private equity rispetto alla situazione corrente.

## **7 Risultati emersi dalle valutazioni effettuate dagli Amministratori delle Società, modalità di assegnazione delle azioni e loro caratteristiche**

### **7.1 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori delle Società**

Sulla base dei metodi di valutazione in precedenza descritti, gli Amministratori delle Società partecipanti alla Fusione sono giunti a determinare i Rapporti di Cambio ai fini della Fusione, secondo quanto di seguito indicato:

- 9,20 azioni CrowdFundMe per ogni quota WeAreStarting;
- 0,88 azioni CrowdFundMe per ogni azione Smart4Tech; il rapporto di cambio tra le azioni CrowdFundMe e Smart4Tech sarà soggetto ad aggiustamento, sulla base di una formula inclusa nel Progetto di Fusione, nel caso in cui la media ponderata dei prezzi di chiusura delle azioni CrowdFundMe registrati nell'ultimo mese precedente la data dell'assemblea dei Soci di Smart4Tech convocata per l'approvazione della Fusione sia inferiore a €1,10 fermo restando che il rapporto di cambio tra le azioni CrowdFundMe e Smart4Tech non potrà essere superiore a 1 azione CrowdFundMe per ogni azione Smart4Tech ("il Meccanismo di Aggiustamento").

### **7.2 Modalità di assegnazione delle azioni e loro caratteristiche**

Come già indicato nel precedente paragrafo 2, la modalità tecnica di assegnazione delle azioni prevede nel caso di specie che, alla data di efficacia della Fusione la Società Incorporante procederà a deliberare, a servizio dei Rapporti di Cambio, un aumento del proprio capitale sociale con emissione di nuove azioni ordinarie di CrowdFundMe, prive di indicazione del valore nominale. In particolare, la Fusione sarà attuata mediante un aumento del capitale sociale di CrowdFundMe per complessivi nominali €170.117,0456, a seguito del quale, senza pregiudizio per il Meccanismo di Aggiustamento:

- i Soci di WeAreStarting riceveranno in concambio complessive n. 571.347 azioni CrowdFundMe;
- gli Azionisti di Smart4Tech riceveranno in concambio complessive n. 3.429.406 azioni CrowdFundMe.

Le azioni emesse a servizio della Fusione si andranno dunque ad aggiungere alle azioni ordinarie di CrowdFundMe già in circolazione e i titolari di azioni ordinarie di CrowdFundMe diversi dai Soci di WeAreStarting e dagli Azionisti di Smart4Tech manterranno invariato il numero di azioni possedute.



**CrowdFundMe S.p.A. - Smart4Tech S.p.A. - WeAreStarting S.r.l.**

Relazione dell'esperto comune sui Rapporti di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile

23 gennaio 2026

Le azioni CrowdFundMe da emettersi in virtù del menzionato aumento di capitale sociale e assegnate in concambio ai Soci di WeAreStarting e agli Azionisti di Smart4Tech saranno, al pari delle altre azioni CrowdFundMe già esistenti, emesse in regime di dematerializzazione e soggette alla gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A., nonché ammesse alle negoziazioni su EGM.

Le azioni CrowdFundMe emesse a servizio della Fusione saranno messe a disposizione dei Soci di WeAreStarting e degli Azionisti di Smart4Tech, a partire dalla data di efficacia della Fusione, secondo le procedure previste per l'assegnazione di azioni in regime di dematerializzazione, senza alcun onere o spesa a carico dei destinatari.

Le azioni CrowdFundMe emesse a servizio della Fusione, all'esito della Fusione avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro titolari il diritto di partecipare agli utili di CrowdFundMe a decorrere dal primo giorno dell'esercizio nel corso del quale verrà eseguita l'ultima delle iscrizioni previste dall'articolo 2504 del codice civile.

## **8 Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione dei Rapporti di Cambio**

Con riferimento alla natura del nostro Incarico si è fatto riferimento all'International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3000 (Revised) "Assurance Engagements other than Audits or Reviews of Historical Financial Information" emesso dall'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). In particolare, abbiamo:

- analizzato il Progetto di Fusione e la Relazione, con i relativi Allegati;
- analizzato gli altri documenti e le informazioni elencati nel precedente paragrafo 4;
- raccolto, anche attraverso discussione con le Direzioni di CrowdFundMe, Smart4Tech e WeAreStarting informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di riferimento delle Situazioni Patrimoniali al 30 settembre 2025 che possano avere un impatto significativo;
- discusso i criteri utilizzati per la redazione dei dati previsionali e posti alla base della determinazione dei Rapporti di Cambio, fermo restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di dato previsionale che, pur riflettendo le aspettative delle Società, è soggetto a rischi ed incertezze legate all'effettiva realizzazione delle ipotesi sottostanti all'esercizio di pianificazione;
- analizzato e discusso con il management delle Società l'approccio valutativo, le metodologie adottate ed in generale il lavoro complessivamente svolto e le risultanze dello stesso;
- verificato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni addotte dai Consigli di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi adottati nella determinazione dei Rapporti di Cambio;
- analizzato criticamente i metodi utilizzati dai Consigli di Amministrazione, ed ogni elemento utile ad accertare se gli stessi fossero idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare i valori economici delle Società ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio;
- verificato l'uniformità dell'applicazione dei metodi di valutazione e la correttezza matematica del calcolo dei Rapporti di Cambio determinati mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione;
- effettuato alcune sensitivity analysis con l'obiettivo di verificare quanto i Rapporti di Cambio prescelti siano influenzabili da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e con la documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 4;



**CrowdFundMe S.p.A. - Smart4Tech S.p.A. - WeAreStarting S.r.l.**

Relazione dell'esperto comune sui Rapporti di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile

23 gennaio 2026

- ottenuto un'attestazione che evidenzia la circostanza che, per quanto a conoscenza dei legali rappresentanti delle Società alla data della presente relazione non sono maturate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dai Consigli di Amministrazione per la determinazione dei Rapporti di Cambio, quest'ultime poste alla base della presente relazione.

## **9 Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte**

Con riferimento al presente Incarico si ritiene opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale consiste in una stima dei valori economici delle azioni e quote relativi alle singole Società oggetto della Fusione, effettuata attraverso l'applicazione di criteri considerati congrui e per quanto possibile omogenei ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio.

In termini generali, pertanto, le valutazioni proposte non possono essere assunte quali indicazioni o determinazione del valore assoluto delle Società partecipanti alla Fusione, né sono utilizzabili per finalità diverse da quelle strettamente connesse alla realizzazione dello scambio azionario nell'ambito dell'Operazione di Fusione.

Ciò premesso, le nostre principali considerazioni relativamente alla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi adottati dagli Amministratori delle Società sono le seguenti:

- i metodi di valutazione adottati sono comunemente accettati ed utilizzati dalla dottrina e dalla prassi professionale e di mercato nell'ambito delle valutazioni di società con caratteristiche assimilabili a quelle in oggetto; i metodi appaiono adeguati, nella fattispecie, in considerazione delle caratteristiche delle Società interessate dall'Operazione di Fusione;
- i metodi di valutazione utilizzati in discussione sono stati individuati nel rispetto di un principio generale di omogeneità e applicati alle tre Società con modalità coerenti tra loro; i metodi, per la valutazione delle Società coinvolte nell'Operazione, sono improntati ad un principio di omogeneità valutativa in grado, nel contempo, di esprimere valori comparabili ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio e cogliere le caratteristiche specifiche di ognuna di esse.

## **10 Limiti specifici e altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente Incarico**

Oltre a quanto già indicato dagli Amministratori nella precedente sezione 6 relativamente alle principali difficoltà, ai limiti specifici e altri aspetti di rilievo incontrati nello svolgimento del presente Incarico, in aggiunta a quanto già riportato nei paragrafi precedenti, si segnala quanto segue:

- con riferimento al Meccanismo di Aggiustamento relativo al rapporto di cambio tra le azioni di Smart4Tech e CrowdFundMe, come riportato nel precedente paragrafo 7, esso si basa sui prezzi di chiusura delle azioni CrowdFundMe che avranno manifestazione successiva all'emissione della presente Relazione e alla definizione del rapporto di concambio stesso di 0,88 azioni CrowdFundMe per ogni azione Smart4Tech. La presente relazione si riferisce, pertanto, ai criteri utilizzati dai Consigli di Amministrazione per l'identificazione del Rapporto di Cambio ante applicazione dell'eventuale Meccanismo di Aggiustamento;



**CrowdFundMe S.p.A. - Smart4Tech S.p.A. - WeAreStarting S.r.l.**

Relazione dell'esperto comune sui Rapporti di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile

23 gennaio 2026

- così come indicato dagli Amministratori nel paragrafo 1.2 sub B della Relazione Congiunta, in conformità a quanto previsto nell'Accordo di Fusione, nel contesto dell'operazione di Fusione e ai fini della stessa, Smart4Tech procederà a un'operazione di riorganizzazione societaria attraverso, *inter alia*, la conversione delle categorie B e C di azioni Smart4Tech in un'unica categoria di azioni A Smart4Tech, da deliberarsi anteriormente alla data di stipula dell'Atto di Fusione e con efficacia immediatamente prima della stipula dell'Atto stesso. La presente relazione fa riferimento, pertanto, al numero e categorie di azioni Smart4Tech, componenti il relativo capitale sociale, successivi a tale conversione;
- così come ricordato dagli Amministratori nel paragrafo 1.2 sub C della Relazione Congiunta, alla data del Progetto di Fusione sono emessi n. 250.000 strumenti finanziari di partecipazione (titoli di debito) convertibili in partecipazioni sociali di WAS per un valore nominale di Euro 1,00 ciascuno (anche "SFP WAS"). La Fusione è sospensivamente condizionata, *inter alia*, al perfezionamento della conversione degli SFP WAS in una quota di WAS complessivamente pari a nominali Euro 8.472,90 (anche "Conversione degli SFP"), interamente detenuta da CDP Venture Capital SGR S.p.A., in nome e per conto del Fondo Rilancio (anche "CDP"). In particolare, ai fini dell'avveramento della condizione sospensiva relativa alla Conversione degli SFP, dovrà essere sottoscritta - da parte di CFM e WAS da un lato e di CDP dall'altro lato - una scrittura privata ai sensi della quale si prevede, contestualmente alla stipula dell'atto di Fusione, la Conversione degli SFP e, dunque, nel contesto dell'operazione di Fusione, l'assegnazione a CDP di n. 77.979 azioni di CFM in concambio. La presente relazione fa riferimento, pertanto, al numero di quote WAS componenti il capitale sociale e alla sua composizione successivi a tale conversione;
- con riferimento alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione dei Rapporti di Cambio, non sono state applicate metodologie di controllo ai fini della verifica della congruità dei risultati ottenuti con il metodo del DCF e del NAV:
  - la peculiarità del modello di business e del mercato di riferimento delle Società, unitamente alla limitata disponibilità di peer quotati pienamente omogenei, ha reso difficile l'applicazione di metodi di mercato (quali ad esempio i multipli di mercato o da transazioni comparabili);
  - inoltre, come evidenziato nel precedente paragrafo 5, gli Amministratori non hanno applicato il metodo dei prezzi di borsa nella valutazione di CrowdFundMe in ragione della limitata liquidità del titolo e del ridotto flottante.

I metodi di valutazione adottati dagli Amministratori risultano congrui, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla luce delle considerazioni di cui sopra e considerata la loro individuazione nel rispetto di un principio generale di omogeneità e la loro applicazione alle tre Società con modalità coerenti tra loro.

Delle predette circostanze si è tenuto conto ai fini della predisposizione della presente relazione sulla congruità, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei Rapporti di Cambio.

## 11 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrato nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione delle Società, siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi, tenuto conto di quanto indicato ai precedenti paragrafi 9 e 10, siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio contenuti nel Progetto di Fusione, che risultano pari a 9,20 azioni CrowdFundMe per ogni quota WeAreStarting e 0,88 azioni CrowdFundMe per ogni azione Smart4Tech. Il rapporto di cambio tra le azioni CrowdFundMe e



**CrowdFundMe S.p.A. - Smart4Tech S.p.A. - WeAreStarting S.r.l.**

*Relazione dell'esperto comune sui Rapporti di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile*

23 gennaio 2026

Smart4Tech sarà soggetto ad aggiustamento, sulla base di una formula inclusa nel Progetto di Fusione, nel caso in cui la media ponderata dei prezzi di chiusura delle azioni CrowdFundMe registrati nell'ultimo mese precedente la data dell'assemblea dei Soci di Smart4Tech convocata per l'approvazione della Fusione sia inferiore a €1,10 fermo restando che il rapporto di cambio tra le azioni CrowdFundMe e Smart4Tech non potrà essere superiore a 1 azione CrowdFundMe per ogni azione Smart4Tech.

Milano, 23 gennaio 2026

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Andrea Balestri".

Andrea Balestri  
Socio