

**PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE SULLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI IN CASO DI AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE O LIMITAZIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE**

Al Presidente del Consiglio di Amministrazione della società MAILUP S.P.A.

Sede legale in Milano, via Francesco Restelli 1

**Oggetto: Parere del Collegio Sindacale sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni in caso di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione.**

Premesso che

- In data 23 dicembre 2015, l'Assemblea Straordinaria di MailUp S.p.A. ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ., la facoltà, da esercitarsi entro 5 anni dalla data della deliberazione assembleare, di aumentare, in una o più volte, in via gratuita e/o a pagamento, ed in via scindibile, il capitale sociale di MailUp sino ad un importo massimo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 30.000.000 mediante emissione di azioni senza indicazione del valore nominale, anche con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, cod. civ.;

- il Consiglio di Amministrazione intende avvalersi parzialmente della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria, e pertanto intende deliberare:

1. un aumento di capitale per nominali Euro 1.557.810,11 mediante emissione di n. 657.859 azioni ordinarie MailUp che, in conformità agli accordi sottoscritti con BMC Holding B.V., soggetto venditore della partecipazione totalitaria della società di diritto olandese DATATRICS B.V. (costituita da complessive n. 999 azioni Datatrix), sarà riservato in sottoscrizione alla predetta società BMC Holding B.V. affinché quest'ultima possa liberarlo mediante conferimento in natura di una frazione di tale partecipazione in DATATRICS B.V. costituita da n. 409 azioni Datatrix, la restante parte di azioni Datatrix essendo pagata in denaro;

2. un ulteriore aumento di capitale a servizio della corresponsione dell'earn-out convenzionalmente convenuto nei suddetti accordi di compravendita, sempre a pagamento ed in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., per un importo massimo pari ad Euro 3.000.000,00, comprensivo di sovrapprezzo;

- il prezzo di sottoscrizione delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale sarebbe pertanto portato in compensazione con il pari importo dovuto dalla Società a titolo di earn-out ai soggetti venditori di BMC Holding B.V. secondo le previsioni degli accordi già in essere tra le parti. L'aumento di capitale potrà essere emesso e sottoscritto entro il termine finale di sottoscrizione del 30 aprile 2023, ciò in conformità ai termini di corresponsione del suddetto earn-out da parte della Società. Le azioni rivenienti dall'aumento di capitale saranno azioni ordinarie di MailUp, prive di valore nominale, ed avranno lo stesso godimento delle azioni ordinarie attualmente in circolazione; esse dovranno essere integralmente liberate, con le modalità di cui sopra, al momento della sottoscrizione, al prezzo per singola azione di seguito indicato;



*Kolko Kojeev*

- a tal fine lo stesso organo amministrativo ha convocato una riunione in data 30.10.2018, con avviso recante all'ordine del giorno:

1. *Delibera di aumento di capitale sociale riservato al servizio dell'acquisizione di DATATRICS B.V.. Deliberazioni inerenti e conseguenti.*

- in data odierna il Collegio ha ricevuto dagli amministratori la relazione che illustra l'operazione e le ragioni dell'esclusione o della limitazione nei termini di legge.

Ciò premesso, è intenzione di questo Collegio formulare il seguente parere di accompagnamento alla relazione dell'organo amministrativo, in ottemperanza a quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, c.c., dando atto che il Collegio Sindacale ha rinunciato al termine di legge per la comunicazione della relazione del consiglio di amministrazione.

Tale relazione verte essenzialmente sulla fondatezza delle ragioni che hanno determinato l'aumento di capitale, sulla natura, tipologia e caratteristiche dello stesso, sulle cause di esclusione del diritto di opzione e sulla congruità della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni.

Dall'esame della complessiva documentazione prodotta dall'organo amministrativo, il Collegio Sindacale osserva quanto segue:

1. La relazione dell'organo amministrativo chiarisce la natura, le cause e il tipo di aumento di capitale che si intende proporre. Si tratta di un aumento di capitale a pagamento che si inserisce in una più ampia operazione avente ad oggetto l'acquisto da parte di MailUp di una partecipazione rappresentativa del 100 % del capitale sociale di DATATRICS B.V. di cui il 59,06% a fronte di un corrispettivo per cassa pari ad Euro 2.244.888,00 nonché il conferimento in MailUp da parte di BMC Holding B.V., socio di DATATRICS B.V., della restante partecipazione pari al 40,94 % del capitale sociale di DATATRICS B.V. a fronte di una valorizzazione della partecipazione oggetto di conferimento pari ad Euro 1.557.810,11. In aggiunta a quanto sopra tale operazione prevede il pagamento da parte di MailUp di un earn-out a favore dei venditori (condizione essenziale posta dai soggetti venditori al fine del perfezionamento dell'operazione nel suo complesso) e quindi l'aumento di capitale è il mezzo funzionale all'adempimento delle previsioni contrattualmente pattuite tra la Società ed i soggetti venditori della partecipazione in DATATRICS B.V. . L'esclusione del diritto di opzione è pertanto diretta conseguenza della finalità di cui sopra in quanto, non detenendo MailUp sufficienti azioni proprie in portafoglio al fine di dare esecuzione agli impegni pattuiti, l'esecuzione dell'aumento di capitale rappresenta la modalità operativa per poter procedere all'adempimento di quanto precedentemente convenuto dalla Società con i soggetti venditori.

L'aumento di capitale risulta pertanto coerente rispetto agli scopi sociali e la sua previsione ed attuazione sono improntate ai principi di corretta Amministrazione e rispettose dei limiti di legge e delle previsioni statutarie, oltre che delle pattuizioni contrattuali a suo tempo sottoscritte. In particolare si dà atto che tutte le azioni precedentemente emesse sono state interamente liberate.

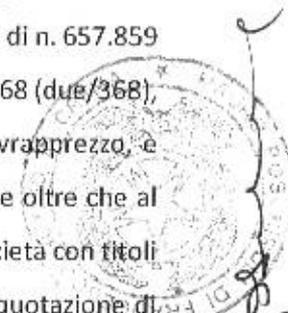


Keller  
Kafedrin

g  
u

2. L'aumento di capitale sociale per la prima tranche è previsto, come già detto, in un importo pari ad Euro 1.557.810,11 da imputarsi come segue: quanto ad Euro 16.446,48 (sedicimilaquattrocentoquarantasei/48) a capitale, e quanto ad Euro 1.541.363,64 (unmilione CINQUECENTOQUARANTUNOMILATRECENTOSessantatre/64) a sovrapprezzo. Conseguentemente verrà effettuato un primo aumento del capitale sociale di Euro 16.446,48 ed emissione di n. 657.859 azioni ordinarie della stessa categoria già emesse da MailUp il cui prezzo, pari a euro 2,368 (due/368), di cui euro 0,025 (zero/025) come quota capitale ed euro 2,343 (due/343) come sovrapprezzo, è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione, con riferimento a MailUp, in base oltre che al criterio del patrimonio netto – previsto dall'articolo 2441, comma 6, cod. civ. per le società con titoli non ammessi a quotazione su di un mercato regolamentato – anche al criterio della quotazione di Borsa. Con riferimento invece a DATATRICS B.V., è stato utilizzato come metodo principale il metodo del "Discounted Cash Flow" e come metodo di confronto dei "Multipli di Mercato". Il Consiglio di Amministrazione, nell'identificare detti criteri, ha adottato quelli più prudentiali e consoni a mantenere invariato il necessario rapporto tra capitale sociale e mezzi propri della società, così come previsto dalle norme del codice civile a presidio dell'integrità del capitale sociale. In particolare, per quanto riguarda la valutazione di DATATRICS B.V., è stato conferito alla dott.ssa Rachael Oluwabunmi (iscritta all'Ordine Dottori Commercialisti e degli esperti contabili di Cremona), quale esperto indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità, ai sensi dell'articolo 2343-ter, secondo comma, lett. b), del codice civile (l'"Esperto Indipendente"), l'incarico di redigere (anche nell'interesse di MailUp) una relazione di stima del valore del capitale sociale di DATATRICS B.V. attestante che il valore della partecipazione oggetto di conferimento sia almeno pari al valore convenzionale attribuito ai fini dell'aumento di capitale in natura e dell'eventuale sovrapprezzo. Ai sensi e per gli effetti del disposto dell'articolo 2343-ter II° comma lett. b del codice civile, il suddetto estimatore ha determinato il valore del conferendo 40,94% del capitale sociale di DATATRICS B.V. in misura almeno pari a complessivi € 1.821.830 (unmilioneottocentoventunoottocentotrenta), attestando altresì, ai sensi del citato articolo 2343-bis -ter II° comma lett.b del codice civile, che tale valore non è inferiore al corrispettivo di conferimento delle azioni della società medesima, concordato all'epoca della perizia in € 1.557.812 e successivamente e definitivamente in € 1.557.810,11.

Inoltre entro il termine del 30.04.2023 verrà effettuato un secondo aumento di capitale, sempre a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, (in quanto destinato alla sottoscrizione da parte della sola BMC), da liberarsi in danaro contro compensazione/remissione del debito da Earn-out effettivamente dovuto, per un importo massimo pari ad Euro 3.000.000,00, comprensivo di sovrapprezzo. A tale proposito in data 23 ottobre 2018 lo stesso esperto Indipendente ha altresì emesso la propria (ulteriore) valutazione in relazione all'aumento di capitale



*Handwritten signature*

*Colles Kapardin*

*Handwritten signature*

da earn-out, prendendo in considerazione tre scenari collegati al raggiungimento dei parametri di fatturato target pattuiti ed al correlato incremento di valore del 100% del capitale economico di DATATRICS. In particolare l'esperto Indipendente è giunto alla seguente conclusione:

- (i) con riferimento a primo scenario (i.e. fatturato realizzato  $\geq$  50% del fatturato target): "Tale valore corrisponde ad euro 6.863.000 [...]";
- (ii) con riferimento a secondo scenario (i.e. fatturato realizzato  $\geq$  35 e  $<$  50% del fatturato target): "Tale valore corrisponde ad euro 6.417.000 [...]";
- (iii) con riferimento a terzo scenario (i.e. fatturato realizzato  $\geq$  20 e  $<$  35% del fatturato target): "il valore economico finale del 100% di DATATRICS B.V [...] possa essere prudenzialmente posto pari a 4.908.000 [...]"

Quindi con riferimento all'aumento di capitale da Earn-out, l'esperto Indipendente – a ragione della ulteriore valutazione sopra menzionata – ha ritenuto di attribuire a DATATRICS un incremento di valore rispetto alla valorizzazione complessiva fino ad ulteriori:

Euro 3.060.300,00, in caso di raggiungimento di un fatturato medio mensile pari ad almeno il 50% del Fatturato Target;

Euro 2.614.300,00, in caso di raggiungimento di un fatturato medio mensile uguale o superiore al 35% ed inferiore al 50% del Fatturato Target;

Euro 1.105.300,00, in caso di raggiungimento di un fatturato medio mensile uguale o superiore al 20% ed inferiore al 35% del Fatturato Target

con conseguente futura piena "copertura" anche delle azioni da earn-out e possibilità di assegnazione delle stesse in linea con il raggiungimento degli obiettivi prefissati in contropartita con la compensazione/remissione del debito di pari importo da parte di BMC HOLDING B.V. .

Il Consiglio di Amministrazione di MailUp ha pertanto ritenuto ragionevoli le ipotesi utilizzate per la redazione del modello di valutazione delle attività facenti capo a DATATRICS, ritenendo di individuare, sulla base delle (i) varie metodologie applicate ed illustrate sopra (quella principale del "Discounted Cash Flow" e quella di controllo dei "Multipli di Mercato") e (ii) delle assunzioni sopra illustrate, un valore non inferiore ad Euro 1.821.830,00 in relazione alla Partecipazione Oggetto di Conferimento, pertanto non inferiore al Valore Convenzionare ai fini della liberazione dell'Aumento di Capitale, nonché un maggior valore di DATATRICS tale da portare la valorizzazione complessiva del 100% del capitale economico della stessa rispettivamente fino a massimi complessivi Euro 4.908.000,00, Euro 6.417.000,00 ed Euro 6.863.000,00 nelle diverse ipotesi di raggiungimento delle condizioni abilitanti l'earn-out, in relazione all'aumento di capitale da earn-out.

3. Per quanto riguarda i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni in conseguenza dei suddetti aumenti di capitale sociale, occorre rilevare che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno considerare, quale metodologia per la verifica circa la



*[Handwritten signature and scribbles]*

*[Handwritten signature: Kofpedin]*

*[Handwritten signature: Colles]*

*[Handwritten signature]*

congruità del prezzo di emissione, oltre al criterio del patrimonio netto – previsto dall'articolo 2441, comma 6, cod. civ. per le società con titoli non ammessi a quotazione su di un mercato regolamentato – anche il criterio della quotazione di Borsa ritenuto il metodo più idoneo a fornire un'indicazione del reale valore economico del capitale della Società, in quanto incorpora nel prezzo le aspettative maturate dagli investitori in relazione alle iniziative strategiche ed alle performance future della Società. Secondo gli Amministratori il riferimento all'andamento delle quotazioni è inteso, nel rispetto della ratio delle norme in vigore, come riferimento al trend di mercato che si è manifestato nel corso di un periodo sufficientemente esteso, così da comprendere ed ammortizzare gli effetti di situazioni contingenti da variabili esogene e/o endogene ed in modo da fissare un valore corrente del prezzo delle azioni di nuova emissione e più in generale del reale valore economico del capitale della Società.

Alla luce di quanto sopra il Collegio Sindacale, al fine di poter esprimere il parere di congruità ai sensi di legge, rileva preliminarmente quanto segue:

- a. I valori presi in esame nelle stime e valutazioni sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale e alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, senza tener conto del verificarsi di accadimenti straordinari. In particolare, le analisi valutative sono state basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse. Inoltre, i valori presi in esame si riferiscono alle società come entità disgiunte, ovvero sia in ottica cosiddetta "stand alone" e quindi prescindendo da ogni considerazione concernente le possibili sinergie attese dall'integrazione;
- b. L'esperto indipendente, nella valutazione relativa a DATATRICS B.V., ha evidenziato le seguenti limitazioni:
  1. Presupposto base della valutazione è la continuità dell'attività aziendale e quindi una gestione senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione;
  2. Sono stati utilizzati valori consuntivi e valori previsionali elaborati dalla società;
  3. Non vi è stato svolgimento di procedure di revisione contabile, sebbene la società ed i relativi bilanci siano stato oggetto di una due diligence fiscale e finanziaria ed i dati ottenuti siano stati oggetto di riscontro laddove questo è stato ritenuto necessario;
  4. Non vi è stato svolgimento di verifiche e accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura legale, fiscale, contrattuale, previdenziali, connesse a problematiche non riportate nei documenti contabili utilizzati per la valutazione;
  5. Sono state utilizzate informazioni e documenti economico-finanziari predisposti dalla società e a cui compete la responsabilità sulla qualità e completezza delle informazioni e dei dati in essi contenuti;



Handwritten signature in black ink, extending vertically along the right margin.

Handwritten signature in black ink, located on the right margin below the first signature.

Handwritten signature in black ink, located at the bottom right of the page.

6. Le previsioni, come è noto, alla base del metodo di valutazione "DCF" richiedono alcune assunzioni: il metodo necessita infatti di ragionevoli stime dei cash flow futuri che possono essere generati dalla società, così come pure devono essere oggetto di valutazione i rischi propri della società.
7. Appare pertanto evidente che l'attendibilità delle stime e delle valutazioni effettuate con riferimento ai possibili scenari nei diversi casi di earn-out sia fortemente condizionata alla probabilità ed alla precisione con le quali tali eventi si manifesteranno.

Il valore del patrimonio netto per azione della Società è pari ad Euro 0,934 alla data dell'ultimo bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017, il medesimo valore è pari ad Euro 0,976 alla data dell'ultima relazione semestrale della società al 30 giugno 2018. Il prezzo medio delle azioni di MailUp nel 2018, tale prezzo attribuito alle azioni di nuova emissione, da ritenersi congruo per come è stato determinato, non risulta pertanto inferiore al patrimonio netto inteso come valore economico del capitale della Società.

4. È stato escluso il diritto di opzione trattandosi di aumento realizzato a servizio della corresponsione del prezzo alle parte venditrici per la compravendita di DATATRICS B.V. .

Il Collegio Sindacale, evidenziando quanto rilevato nei punti da 1. a 7. che precedono, ritiene congruo il computo determinato dagli Amministratori nella loro relazione illustrativa del 30.10.2018 e pertanto, ai sensi del comma 6 dell'art. 2441 Codice Civile, esprime parere favorevole in merito alla congruità del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione relative alla proposta di aumento di capitale riservato a BMC HOLDING B.V., con esclusione del diritto di opzione, e determinato in euro 2,368 per azione.

Tale parere, unitamente alla relazione degli amministratori, è depositato in copia presso la sede legale della società in data odierna, affinché gli Azionisti ne possano prenderne visione.

Il Collegio Sindacale dichiara di rinunciare al termine previsto dal comma 6 dell'art. 2441 del Codice Civile.

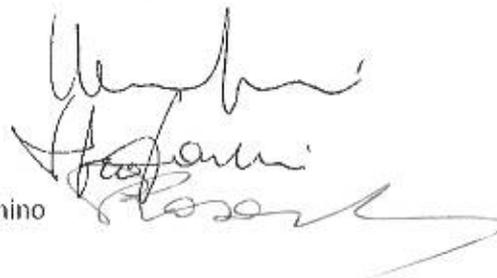
Cremona, 30.10.2018

Il Collegio Sindacale

Presidente Dott. Michele Manfredini

Sindaco effettivo Dott. Fabrizio Ferrari

Sindaco effettivo Dott. Giovanni Rosaschino



*Manfredini*

*Fabrizio Ferrari*

*Giovanni Rosaschino*