

**Parere del Collegio Sindacale di Growens S.p.A. ex art. 2437 - ter c.c.
sul diritto di recesso per modifica dell'oggetto sociale**

L'Organo Amministrativo ha deliberato di convocare l'Assemblea straordinaria di Growens S.p.A., dando mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato, in via fra di loro disgiunta e con facoltà di sub-delega a terzi anche esterni al Consiglio, perché procedano alla convocazione, in conformità a quanto deliberato, con piena facoltà di determinare l'ora dell'adunanza, la data di seconda convocazione, fissarne il relativo ordine del giorno e predisporre tutta la documentazione a ciò funzionale e/o necessaria, per deliberare, tra l'altro, in merito alla modifica dell'articolo 3 dello Statuto Sociale con la variazione dell'oggetto sociale comportante un cambiamento significativo dell'attività della Società.

In caso di approvazione della proposta da parte dell'Assemblea degli azionisti, verrà modificato significativamente l'oggetto sociale (ai sensi dell'art. 2437, co. 1, lett. a) del codice civile), conseguentemente i soci che non avranno concorso alla deliberazione avranno diritto di recedere, ai sensi ed in ottemperanza degli artt. 2437 e seguenti del Codice Civile.

Nello specifico, l'art. 2437 ter c.c. "Criteri di determinazione del valore delle azioni" prevede che:

- il socio abbia diritto alla liquidazione delle azioni per le quali esercita il recesso (1° comma);
- il valore di liquidazione delle azioni sia determinato dagli amministratori, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della Revisione Legale dei conti (2° comma);
- i soci abbiano diritto di conoscere la determinazione del valore di liquidazione nei quindici giorni precedenti la data fissata per l'assemblea (4° comma).

Codesto Collegio Sindacale ha quindi vigilato sul rispetto del dettato normativo e, al pari della società di revisione BOO Italia S.p.A., con cui si sono intrattenuti gli opportuni rapporti al fine di essere aggiornati sulle rispettive attività svolte e conclusioni ritratte, ha emesso il proprio Parere di legge, i cui contenuti sono utilizzabili esclusivamente per le finalità proprie dell'art. 2437 ter c.c..

L'Organo Amministrativo di Growens S.p.A., nella "Relazione illustrativa del consiglio di amministrazione di Growens S.p.A. sulle proposte concernenti le materie poste all'ordine del giorno" destinata agli azionisti, espone ampiamente le motivazioni che, a suo avviso, comportano l'introduzione nello Statuto Sociale della modifica dell'oggetto sociale. La Società intende infatti perfezionare una complessiva operazione avente ad oggetto tra l'altro la cessione del ramo d'azienda relativo alla business unit MailUp, oltre alle partecipazioni in Contactlab S.p.A., Acumbamail S.L., MailUp Nordics A.S. e la sua controllata Globase International A.p.S., tutte di proprietà di Growens S.p.A.: in conseguenza di ciò diventa necessario ed opportuno proporre l'ampliamento del suo oggetto sociale al fine di ricomprendere specificatamente tra le attività caratteristiche della stessa (e non più solo in via del tutto strumentale) anche l'attività di "assunzione e gestione di partecipazioni a scopo di investimento" con l'obiettivo altresì di rendere maggiormente chiara l'identità della Società di c.d. "holding mista" in grado, dunque, di svolgere sia attività propriamente di holding sia attività operativa in alcuni settori specifici ed in sostanziale continuità con il passato. Viene inoltre giustificata l'apposita condizione sospensiva a cui è subordinata la predetta modifica statutaria: in considerazione della correlazione tra la suddetta operazione e la modifica dell'oggetto sociale volta all'introduzione dell'attività tipica di holding di partecipazioni, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di subordinare la modifica statutaria proposta al perfezionamento dell'operazione e, più in particolare, alla cessione della totalità delle Partecipazioni Contactlab (ivi incluse, per chiarezza, quelle rivenienti dall'aumento di capitale funzionale al conferimento del ramo "MailUp") e della totalità delle ulteriori Partecipazioni entro e non oltre il 30 settembre 2023.

Sotto questi profili il Collegio Sindacale non può che confermare la liceità dell'articolata deliberazione proposta.



Sempre l'Organo Amministrativo di Growens S.p.A. nella "Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione sul valore di liquidazione delle azioni di Growens S.p.A. in caso di recesso ai sensi dell'articolo 2437-ter del codice civile" descrive ulteriormente l'operazione proposta, con necessario focus sulla scelta del criterio di determinazione del valore delle azioni, sulla definizione del valore puntuale di liquidazione, sui termini e modalità per l'esercizio del diritto di recesso e sulla procedura di liquidazione dei titoli azionari.

Occorre specificare che ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni della società, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di avvalersi del supporto di un Advisor indipendente, individuato nella società CFO SIM S.p.A. ("CFO"), il quale ha predisposto e rilasciato, in data 2 febbraio 2023, un apposito parere valutativo a tal fine. Le valutazioni effettuate da CFO sono state condotte in ottica c.d. stand alone, ossia in ipotesi di autonomia operativa della Società ed ignorando l'impatto di eventuali costi straordinari derivanti dall'Operazione ovvero gli impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi dell'operazione sul gruppo Growens, così come dei benefici attesi delle decisioni che comportano il diritto di recesso. L'analisi è stata inoltre condotta considerando la Società in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di gestione. Le conclusioni cui è giunto l'Advisor, che ha peraltro preso in considerazione anche due altri metodi di valutazione e precisamente il metodo patrimoniale (basato sul presupposto che il valore dell'azienda corrisponda al valore del patrimonio netto contabile) ed il metodo reddituale (basato essenzialmente sulla capitalizzazione del reddito netto distribuibile di lungo periodo), sono che il metodo di mercato (che presuppone che il prezzo medio di mercato delle azioni rappresenti un indicatore significativo ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle medesime) sia attendibile e quindi preferibile.

Il Consiglio di Amministrazione, analizzato il parere valutativo predisposto da CFO, ha ritenuto di condividerlo e farne proprie le valutazioni e le conclusioni. In particolare gli amministratori, sulla base della metodologia condivisa con il proprio Advisor — media ponderata dei prezzi di chiusura della azioni Growens nel semestre antecedente la data del 2 febbraio 2023 - e dei documenti e dati ivi presentati, hanno provveduto ad individuare in Euro 4,39 il valore di liquidazione delle azioni di Growens ed hanno messo a nostra disposizione la documentazione utile alla redazione del nostro parere ex art. 2437 ter 2° comma c.c..

Il nostro parere viene pertanto espresso sull'idoneità, sotto il profilo della ragionevolezza e nelle attuali circostanze, dei criteri e scelte adottati dall'Organo Amministrativo ai fini della definizione del valore di liquidazione delle azioni, corrispondente alla media aritmetica dei prezzi di chiusura su Euronext Growth Milan nel semestre di osservazione. Il Collegio Sindacale, nell'esaminare i principi illustrati dagli amministratori, ribadisce comunque di non aver effettuato alcuna valutazione economica della società, né corrente né prospettica; tale valutazione, anche se svolta implicitamente, spetta esclusivamente agli amministratori.

Il Collegio Sindacale, nel ritenere esaurienti le informazioni fornite dal Consiglio di Amministrazione agli azionisti nella *RELAZIONE ILLUSTRATIVA* e preso atto del lavoro e delle conclusioni cui è pervenuto il soggetto incaricato della Revisione Legale, esprime il proprio parere favorevole al valore di riferimento individuato dagli amministratori, ritenendolo coerente con il dettato normativo, le disposizioni statutarie e con le premesse poste a base della scelta del suo criterio di determinazione.

Gli amministratori, sebbene le azioni della Società non siano ammesse a quotazione su di un mercato regolamentato ma sul sistema multilaterale di negoziazione "Euronext Growth Milan" e pertanto non trovi diretta applicazione il disposto dell'art. 2437-ter, comma 3, del codice civile (a norma del quale il valore di liquidazione è determinato facendo riferimento alla media dei prezzi di chiusura degli ultimi sei mesi), ai fini della determinazione del valore di liquidazione considerano opportuno l'andamento dei corsi



delle azioni Growens su Euronext Growth Milan che rappresenterebbe la metodologia di valutazione più adeguata al fine di rispecchiare il reale valore di mercato delle azioni, cosa che invece non si riuscirebbe ad ottenere dagli ulteriori metodi patrimoniali/reddituali. A completamento delle considerazioni sopra svolte, si osserva inoltre che la recente modifica dell'art. 2441, co. 4, del codice civile, in tema di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione, ha preso espressamente in considerazione il valore di mercato delle azioni negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione (come Euronext Growth Milan), attribuendo maggiore rilevanza a detto metodo valutativo in relazione a società come Growens. Anche sulla base di detto assunto, gli amministratori ritengono dunque che il metodo maggiormente idoneo per apprezzare il valore "reale" delle azioni sia costituito dalla verifica del valore di borsa dell'azione in un adeguato arco temporale di negoziazione delle azioni.

Alla luce di quanto precede, gli Amministratori — tenuto conto del disposto di legge il quale prevede che gli amministratori debbano tenere conto *"della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni"* — hanno dunque basato le proprie valutazioni sulla media ponderata dei prezzi di chiusura delle azioni Growens nei sei mesi antecedenti il 2 febbraio che porta ad una determinazione di tale valore di liquidazione in Euro 4,39 per azione.

Il Collegio Sindacale ha quindi richiesto ed ottenuto l'estrazione dei dati dagli amministratori da cui emerge che la media ponderata dei prezzi di chiusura delle azioni su Euronext Growth Milan nel periodo di riferimento 1 agosto 2022/1 febbraio 2023 (i sei mesi che precedono la convocazione dell'Assemblea) è calcolata in Euro 4,39, arrotondato per eccesso.

Dopo aver accertato che lo Statuto Sociale non prevede specifici criteri di determinazione del valore delle azioni in caso di recesso (3° comma dell'art. 2437 ter c.c.), si è infine verificato che il valore per azione espresso dal patrimonio netto del bilancio consolidato alla data dell'ultima situazione semestrale approvata dal CdA (30 giugno 2022) - pari a Euro 1,16 - sarebbe disancorato dall'effettivo valore delle azioni della società specie se raffrontati all'attuale andamento dei corsi azionari. Così, a parere di codesto Collegio, anche il requisito della "consistenza patrimoniale della società", previsto dal Legislatore a tutela degli interessi dei soci receduti, risulta tutelato mediante l'identificazione di un valore di liquidazione più elevato del patrimonio netto pro-quota.

Sulla base di quanto precede e ricordando che è scelta propria del Consiglio di Amministrazione l'individuazione sia della metodologia ritenuta più appropriata sia del puntuale valore di recesso, il Collegio Sindacale conferma il proprio parere favorevole al valore di liquidazione delle azioni determinato dagli amministratori.

Il presente Parere origina dalle indagini svolte nei giorni immediatamente antecedenti la data del suo rilascio e a tale data si riferisce nell'accertare l'adeguatezza, intesa come non arbitrarietà e non contraddittorietà, degli assunti dell'Organo Amministrativo.

Cremona, 2 febbraio 2023

Il Collegio Sindacale

Dott. Michele Manfredini – Presidente

Dott. Fabrizio Ferrari – Sindaco Effettivo

Dott. Giovanni Rosaschino – Sindaco Effettivo

