

PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE DI EXECUS S.P.A., AI SENSI DELL'ART. 2441, COMMA 6, CODICE CIVILE, SULLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI IN CASO DI AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE DA LIBERARSI MEDIANTE CONFERIMENTO IN NATURA.

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

Al **Consiglio di Amministrazione** di Execus S.p.A.

1. PREMESSA

Il giorno 3 del mese di novembre 2023 si è riunito il Consiglio di Amministrazione di Execus S.p.A. per deliberare in ordine a "1) Operazioni di aumento di capitale nell'ambito delle operazioni di acquisizione di partecipazioni. Approvazione della relazione ex articolo 2441 c.c., commi quarto e sesto, relativa all'esclusione del diritto di opzione, delibere inerenti e conseguenti".

Il Consiglio di Amministrazione di Execus S.p.A., dopo approfondita discussione, all'unanimità ha deliberato:

"1. di approvare la relazione degli amministratori, redatta ai sensi dell'art. 2441, commi quarto e sesto, cod. civ. relativa agli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione funzionali alla realizzazione della Operazione Differens e della Operazione Adasta, nel testo oggetto di odierna disamina, che rimane acquisita agli atti della Società;

2. di deliberare la convocazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti di Execus, entro la prima decade di dicembre 2023, ponendo all'ordine del giorno i seguenti argomenti:

a) aumento di capitale sociale a pagamento scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, commi quarto e sesto, cod. civ., riservato in sottoscrizione ai soci di Differens S.r.l., da liberarsi mediante conferimenti in natura, per un controvalore massimo complessivo di Euro 450.000,00, in più tranche, mediante emissione di massime n. 150.000 nuove azioni ordinarie al prezzo unitario di Euro 3,00 comprensivo di sovrapprezzo;

b) aumento di capitale sociale a pagamento scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, commi quarto e sesto, cod. civ., riservato in sottoscrizione ai soci di Adasta Media S.r.l., da liberarsi mediante conferimenti in natura, per un controvalore massimo complessivo di Euro 670.000,00, in più tranche, mediante emissione di massime n. 223.333 nuove azioni ordinarie al prezzo unitario di Euro 3,00 comprensivo di sovrapprezzo;(..."

In pari data la relazione degli amministratori, redatta ai sensi dell'art. 2441, commi quarto e sesto, cod. civ., relativa agli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione funzionali alla realizzazione della Operazione Differens e della Operazione Adasta, è stata trasmessa a mezzo di posta certificata allo scrivente Collegio Sindacale.

2. DESCRIZIONE DELLE OPERAZIONI.

Come indicato nella Relazione Illustrativa, il Consiglio di Amministrazione, con il supporto dei propri advisor, ha messo a punto due operazioni straordinarie, entrambe finalizzate a realizzare l'obiettivo aziendale, già dichiarato in fase di quotazione sul sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth Milan (EGM), di crescita per linee esterne. Le operazioni straordinarie sono di seguito descritte.

2.1. Operazione Differens. Il "Primo Aumento di Capitale".

L'Operazione Differens consiste nell'acquisizione di una partecipazione di controllo pari al 51% del capitale in Differens S.r.l. ("Operazione Differens").

Differens è una società a responsabilità limitata con sede in Ancona che offre servizi integrati avanzati nelle aree del marketing, marketing digitale, comunicazione on line. Mediante la suddetta operazione, Execus intende consolidare e integrare la propria offerta commerciale, ampliando così i confini del proprio business in modo significativo e perseguendo al contempo benefici di economia di scala.

Differens S.r.l. presentava, al 31 dicembre 2022, un volume di ricavi pari a Euro 424.000, un EBITDA pari a Euro 79.000 e un totale attivo pari a Euro 449.000.

L'Operazione Differens verrebbe realizzata mediante la deliberazione di un aumento di capitale (il "Primo Aumento di Capitale") di Execus, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione in quanto riservato ai soci di Differens e da liberarsi mediante il conferimento di quote di capitale di Differens ed eventualmente di crediti nascenti dall'Operazione medesima da parte dei predetti soci di Differens, e per l'effetto il conseguimento da parte di Execus della partecipazione di controllo, pari al 51% in Differens.

In particolare, l'Operazione Differens verrà realizzata mediante la deliberazione, ai sensi dell'art. 2441 cod. civ., di un aumento di capitale in Execus riservato ai Soci di Differens per un controvalore, inclusivo di sovrapprezzo, pari a complessivi massimi Euro 450.000 mediante emissione di azioni di nuova emissione Execus valorizzate al prezzo di Euro 3,00 per azione, (pertanto, comunque superiore al prezzo per azione definitivamente fissato in sede di offerta pubblica iniziale (IPO) ai fini della quotazione delle azioni Execus), e che sarà suddiviso in due tranches:

a) una prima tranche del controvalore di massimi Euro 99.999 incluso sovrapprezzo, verrebbe sottoscritta entro il 31 dicembre 2023 mediante il conferimento in natura di una partecipazione complessivamente rappresentante il 51% di capitale di Differens, per effetto del quale, dunque, Execus conseguirebbe una partecipazione di controllo in Differens ed i Soci di Differens risulterebbero titolari di azioni Execus;

b) una seconda tranche del controvalore di massimi Euro 350.001 incluso sovrapprezzo, verrebbe sottoscritta, dopo l'approvazione del bilancio consolidato di Execus al 31 dicembre 2023, in tutto o in parte solo nell'eventualità in cui Differens raggiunga soglie di EBITDA almeno pari a 100.000 Euro secondo quanto meglio di seguito precisato in relazione all'eventuale aggiustamento del prezzo. In tale ipotesi, la seconda tranche dell'aumento di capitale in Execus verrebbe sottoscritta mediante compensazione del credito vantato dai Soci di Differens nei confronti di Execus maturato per effetto del verificarsi delle condizioni dedotte nella previsione dell'Aggiustamento prezzo fino ad un massimo di Euro 350.001.

La previsione di aggiustamento prezzo è declinata in base all'EBITDA 2023 di Differens secondo le valutazioni e le stime della società di revisione incaricata della revisione del bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2023. In particolare, se l'EBITDA 2023 di Differens sarà

- Inferiore a Euro 100.000: non è previsto alcun aggiustamento prezzo;
- Almeno pari a Euro 100.000 ma inferiore a Euro 110.000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 120.000 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera "a") delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera "b";
- Almeno pari a Euro 110.000 ma inferiore a Euro 120.000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 140.001 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera "a") delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera "b";
- Almeno pari a Euro 120.000 ma inferiore a Euro 140.000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 159.999 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera "a") delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera "b";
- Almeno pari a Euro 140.000 ma inferiore a Euro 150.0000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 180.000 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera "a") delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera "b";

- Almeno pari a Euro 150.000 ma inferiore a Euro 175.0000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 200.001 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera “a”) delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera “b”;
- Almeno pari a Euro 175.000 ma inferiore a Euro 200.0000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 249.999 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera “a”) delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera “b”;
- Almeno pari a Euro 200.000 ma inferiore a Euro 225.0000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 300.000 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera “a”) delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera “b”;
- Almeno pari a Euro 225.0000 i soci di Differens avranno un ulteriore credito di Euro 350.001 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera “a”) delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera “b”.

2.2. Operazione Adasta. Il “Secondo Aumento di Capitale”.

L’Operazione Adasta consiste nell’ acquisizione di una partecipazione di controllo pari al 51% del capitale in Adasta Media S.r.l. (“Operazione Adasta”). Adasta è una società a responsabilità limitata con sede in Milano che offre servizi integrati avanzati nelle aree del marketing, marketing digitale, comunicazione on line ed in particolare del c.d. advertising digitale. Mediante la suddetta operazione, Execus intende consolidare e integrare la propria offerta commerciale, ampliando così i confini del proprio business in modo significativo e perseguendo al contempo benefici di economia di scala.

Adasta S.r.l. presentava, al 31 dicembre 2022, un volume di ricavi pari a Euro 1.174.000, un EBITDA pari a circa Euro 174.000 e un totale attivo pari a circa Euro 1.329.503.

L’Operazione Adasta verrebbe realizzata in parte mediante la deliberazione di un aumento di capitale (il “Secondo Aumento di Capitale”) di Execus, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione in quanto riservato ai soci di Adasta, dell’ammontare complessivo (incluso il sovrapprezzo) di Euro 669.999 e, in parte, mediante

l'acquisizione mediante compravendita da parte di Execus di ulteriori quote del capitale sociale di Adasta detenute dagli attuali soci della stessa.

In particolare, l' Operazione Adasta verrà realizzata mediante la deliberazione, ai sensi dell'art. 2441 cod. civ., di un aumento di capitale in Execus riservato ai Soci di Differens per un controvalore, inclusivo di sovrapprezzo, pari a complessivi massimi Euro 669.999 (incluso sovrapprezzo) mediante emissione di azioni di nuova emissione Execus valorizzate al prezzo di Euro 3,00 per azione, (pertanto, comunque superiore al prezzo per azione definitivamente fissato in sede di offerta pubblica iniziale (IPO) ai fini della quotazione delle azioni Execus), e che sarà suddiviso in almeno due tranches:

a) una prima tranche del controvalore di Euro 446.250,00, verrebbe sottoscritta entro il 31 dicembre 2023 mediante il conferimento in natura di una partecipazione in Adasta pari al 25,5% di capitale della stessa. In particolare, un socio (per mera distinzione dagli altri conferenti, il "Socio CS") conferirebbe quote per un 12,83% del capitale di Adasta, un secondo socio (il "Socio MSF") conferirebbe quote per un 5,07% del capitale di Adasta e un terzo socio (il "Socio AS") conferirebbe quote per un 7,60% del capitale di Adasta;

b) una seconda tranche del controvalore di massimi Euro 63.750,00, verrebbe sottoscritta, dopo l'approvazione del bilancio consolidato di Execus al 31 dicembre 2023, in tutto o in parte solo nell'eventualità in cui Adasta raggiunga soglie di EBITDA superiori a Euro 350.000 secondo quanto meglio di seguito precisato in relazione all'eventuale aggiustamento del prezzo. In tale ipotesi, la seconda tranche dell'aumento di capitale in Execus verrebbe sottoscritta mediante compensazione del credito vantato dai Soci di Adasta nei confronti di Execus maturato per effetto del verificarsi delle condizioni dedotte nella previsione dell'Aggiustamento prezzo fino ad un massimo di Euro 63.750;

c) una terza tranche, di massimi Euro 159.999, sempre da sottoscrivere dopo l'approvazione del bilancio consolidato di Execus al 31 dicembre 2023 in tutto o in parte solo nell'eventualità in cui Adasta presenti al 31 dicembre 2023 una PFN negativa secondo quanto meglio di seguito precisato, fino ad un massimo di Euro 159.999. Si è convenuto con le controparti che Execus corrisponderà ai soci di Adasta la relativa PFN al 31.12.23 dopo l'approvazione del bilancio consolidato di Execus al 31 dicembre 2023 per il 50% in denaro e per il 50% compensando il credito con il debito di sottoscrizione di una ulteriore quota di azioni Execus valorizzate al prezzo che sarà definito anche in considerazione dei valori di mercato e dell'andamento del titolo ma attualmente ipotizzato in Euro 3,00 per azione e che, comunque, non potrà essere inferiore al prezzo per azione definitivamente fissato in sede di offerta pubblica iniziale (IPO) ai fini della quotazione delle azioni Execus. Stante il fatto che, ad oggi, l'ammontare esatto di quella che sarà la PFN di Adasta al 31 dicembre 2023 non è ancora noto, appare opportuno prevedere un controvalore massimo

dell'aumento di capitale da liberarsi mediante compensazione con il 50% della PFN predetta in misura pari a Euro 159.999, e, in caso di incapienza, provvedere al conguaglio della differenza tra (a) il 50% della PFN, e (ii) l'ammontare massimo predetto, mediante pagamento in denaro in favore dei Soci Adasta;

d) contestualmente alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale riservato di cui alla precedente lettera "a", la cessione in favore di Execus (i) da parte del Socio CS, di una partecipazione pari al 16,77% del capitale di Adasta, (ii) da parte del Socio MSF di una partecipazione pari al 6,33% del capitale di Adasta, (iii) da parte del Socio AS di una partecipazione pari al 2,40% del capitale di Adasta, a fronte di un corrispettivo in denaro complessivo (per le tre cessioni sopra individuate) pari a euro 318.750,00.

La previsione di aggiustamento prezzo è declinata in base all'EBITDA 2023 di Adasta secondo le valutazioni e le stime della società di revisione incaricata della revisione del bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2023. In particolare, se l'EBITDA 2023 di Adasta risulterà

- inferiore a Euro 300.0000, Execus avrà diritto di ottenere il maggior numero di quote Adasta che si sarebbero ottenute con una valorizzazione della società pari a 5xEBITDA 23 auditato, conseguendo dunque una partecipazione in Adasta superiore al 51%;

- almeno pari a Euro 300.000 ma inferiore a Euro 350.000, Execus dovrà corrispondere ai Soci Adasta un corrispettivo aggiuntivo in denaro fino a Euro 127.500, determinato come la differenza tra 5xEBITDA 23 auditato e Euro 765.000;

- superiore a Euro 350.000 ma non superiore a Euro 375.000, i soci di Adasta otterranno Euro 143.438 di cash aggiuntivo e avranno un ulteriore credito di Euro 15.938 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera "a") delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera "b";

- superiore a Euro 375.000 ma inferiore a Euro 400.000, i Soci di Adasta otterranno Euro 175.313 di cash aggiuntivo e avranno un ulteriore credito di Euro 47.813 che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera "a") delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera "b";

- superiore a 400.000 i soci di Adasta ottengono Euro 191.250 di cash aggiuntivo e avranno un ulteriore credito di Euro 63.750, che sarà compensato con il debito da sottoscrizione (secondo percentuali coerenti con le operazioni di cui alla precedente lettera "a") delle azioni Execus rinvenienti dalla seconda tranche di cui alla precedente lettera "b".

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA.

Ai fini della predisposizione del Parere, il Collegio Sindacale ha preso in esame la seguente documentazione: i) lo Statuto vigente di Execus S.p.A.; ii) la Relazione Illustrativa degli amministratori di Execus S.p.A. redatta ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, c.c.; iii) l'andamento dei prezzi di mercato delle azioni Execus registrati nei giorni successivi al 4 agosto 2023, data di inizio delle negoziazioni, e fino alla data della Relazione Illustrativa; iv) il bilancio di esercizio di Execus S.p.A. al 31 dicembre 2022; v) il bilancio consolidato semestrale di Execus S.p.A. al 30 giugno 2023.

4. METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI.

L'operazione proposta si configura giuridicamente quale aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo del Codice Civile.

L'art. 2441, comma 6, del Codice Civile, prevede che la determinazione del prezzo di emissione, nel caso di esclusione del diritto di opzione per aumenti di capitale ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, sia effettuata in base al valore di patrimonio netto "tenendo conto, per le azioni quotate su mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre".

Nella Relazione Illustrativa, il Consiglio di Amministrazione indica che alla data della relazione, il patrimonio netto per azione di Execus, come risultante dall'ultimo bilancio approvato, chiuso al 31 dicembre 2022, che costituisce il limite minimo imposto dal legislatore in caso di esclusione del diritto d'opzione, è pari a 0,24 Euro per azione.

Fermo tale limite, sebbene la Società non sia quotata in un mercato regolamentato, il Consiglio di Amministrazione ritiene opportuno verificare che il prezzo di emissione sia anche in linea con l'andamento dei corsi del titolo della Società nel EGM - Euronext Growth Milan. Alla data della relazione, tuttavia, le azioni ordinarie della Società sono state ammesse a negoziazione da meno di un semestre; pertanto, non si dispone di quotazioni estese su tale orizzonte temporale. La media delle quotazioni giorni successivi al 4 agosto 2023, data di inizio delle negoziazioni, e fino alla data della relazione, si attesta a Euro 2,98 per azione.

Tenendo conto di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ritiene opportuno fissare il prezzo di emissione delle nuove azioni da liberarsi mediante i conferimenti in natura delle partecipazioni nelle società target e, alle condizioni predette, dei

crediti in Euro 3,00 (tre virgola zero), tenuto conto del fatto che tale prezzo è di pochi centesimi al di sopra della media ponderata del prezzo delle azioni della Società registrata negli ultimi tre mesi circa e, comunque, ampiamente superiore alla frazione di patrimonio netto per azione risultante così come desumibile dall'ultimo bilancio approvato.

5. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.

Nella Relazione Illustrativa non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli amministratori nelle valutazioni di cui al paragrafo precedente.

6. LAVORO SVOLTO.

Ai fini del rilascio del Parere, il Collegio Sindacale ha svolto le seguenti principali attività: - la lettura critica della Relazione Illustrativa; - l'esame dello Statuto vigente della Società; - l'analisi del lavoro svolto dagli amministratori per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario; - il riscontro della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni; - la verifica dell'accuratezza dei conteggi effettuati dal Consiglio di Amministrazione sull'andamento del titolo Execus.

7. PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE DI EXECUS S.P.A SULLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DI EMISSIONE.

Ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di non spettanza 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".

Come sopra riportato, il Consiglio di Amministrazione, ai fini dell'individuazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni, ha tenuto conto del valore del patrimonio netto per azione dell'Emittente al 31 dicembre 2022, pari a 0,24 Euro per azione.

Sebbene la Società non sia quotata in un mercato regolamentato, il Consiglio di Amministrazione, al fine di valutare la congruità del prezzo di emissione delle Nuove Azioni ha, tra l'altro, analizzato l'andamento dei corsi del titolo della Società nel EGM - Euronext Growth Milan. Alla data della relazione le azioni ordinarie della Società sono state ammesse a negoziazione da meno di un semestre. La media delle quotazioni nei giorni successivi al 4 agosto 2023, data di inizio delle negoziazioni, e fino alla data della relazione, si attesta a Euro 2,98 per azione.

Tutto ciò premesso, il Collegio Sindacale

CONSIDERATO CHE

- (i) l'operazione risulta funzionale al percorso di rafforzamento e crescita esterna della Società;
- (ii) le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, codice civile, quali illustrate nella relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione, paiono conformi all'interesse sociale e allo statuto vigente;
- (iii) la metodologia di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e il valore fissato per la determinazione dello stesso è stata adeguatamente argomentata nella relazione del Consiglio di Amministrazione;
- (iv) il Collegio Sindacale non è venuto a conoscenza di fatti o situazioni tali da far ritenere che il metodo di valutazione adottato dal Consiglio di amministrazione per la determinazione del valore delle azioni della Società ex art. 2441, comma 6, codice civile, non sia, limitatamente alla finalità per la quale esso è stato determinato, adeguato, ragionevole e non arbitrario;

tutto ciò considerato, sulla base delle informazioni ricevute, della documentazione ottenuta e delle verifiche effettuate riguardo alle circostanze e motivazioni sopra elencate e contenute nella relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione, ritenuti congrui i metodi di valutazione adottati dall'organo amministrativo,

ESPRIME

il proprio parere favorevole, ai sensi dell'art. 2441, comma 6, Codice Civile, circa la congruità dei prezzi di emissione delle nuove azioni, riferiti alle proposte degli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione funzionali alla realizzazione della Operazione Differens e della Operazione Adasta.

Milano, lì 13 novembre 2023

Il Collegio Sindacale

Federico Berruti

Paolo Sterchele

Simmaco Riccio

Federico Berruti
Paolo Sterchele
Simmaco Riccio