

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SUL VALORE DI
LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI DI GRIFAL S.P.A. IN CASO DI RECESSO**

Signori Azionisti,

la presente relazione viene predisposta dal Consiglio di Amministrazione di Grifal S.p.A. (“**Grifal**” o la “**Società**”) a seguito della deliberazione, assunta nel corso della seduta consiliare del 28 marzo 2023, di sottoporre all’Assemblea Straordinaria della Società convocata per il giorno 27 aprile 2023, in unica convocazione, la proposta di modifica dello Statuto sociale volta a introdurre il voto maggiorato e illustra le valutazioni e le decisioni assunte dagli amministratori, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, in ordine al valore di liquidazione delle azioni della Società ai sensi dell’art. 2437-ter, cod. civ..

1. Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Grifal in data 28 marzo 2023 ha deliberato di sottoporre all’approvazione dell’Assemblea straordinaria della Società la proposta di modifica degli artt. 6 e 9 dello Statuto sociale al fine di introdurre la maggiorazione del diritto di voto a favore degli azionisti.

La proposta di modifica statutaria prevede la possibilità per i soci della Società, che siano stati tali per un periodo continuativo pari a 12 mesi alla data di pubblicazione dell’avviso di convocazione dell’Assemblea Straordinaria del 27 aprile 2023, di ottenere la maggiorazione del voto con l’attribuzione del beneficio nella misura di tre voti per ciascuna azione. Per maggiori informazioni in merito alla modifica statutaria proposta, si rinvia alla relazione illustrativa (“**Relazione Illustrativa**”) messa a disposizione del pubblico e disponibile sul sito *internet* della Società all’indirizzo www.grifal.it.

Ove approvata, la modifica statutaria determina una modificazione dello statuto concernente i diritti di voto o di partecipazione e, pertanto, agli Azionisti della Società che non avranno concorso alla delibera assembleare di approvazione della modifica dello Statuto compete il diritto di recesso, ai sensi degli artt. 2437 e ss. cod. civ. (“**Diritto Recesso**”), ricorrendo i presupposti dell’art. 2437, comma 1, lett. g), cod. civ..

Il Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, ha, quindi, proceduto a determinare il valore di liquidazione delle azioni da liquidare ai soci recedenti.

La presente relazione, pertanto, indica:

- (i) in ottemperanza a quanto previsto dall’art. 2437-ter, cod. civ. il valore di liquidazione delle azioni della Società (unitamente a una sintesi dei relativi criteri di determinazione), nonché
- (ii) le modalità e i termini di esercizio del diritto di recesso e il conseguente procedimento di liquidazione delle azioni.

2. Condizioni sospensive

Si ricorda che la modifica statutaria di cui si propone l’approvazione è subordinata all’avveramento delle seguenti condizioni sospensive:

- (i) l’importo complessivo di liquidazione a carico della Società e in favore degli azionisti che abbiano esercitato il diritto di recesso ai sensi dell’articolo 2437 ss. cod. civ. **non** sia superiore a Euro 500.000 (Cinquecentomila) (“**Esborso Massimo del Recesso**”). Si precisa, inoltre, che l’Esborso Massimo del Recesso sarà calcolato al netto degli importi a carico degli azionisti che esercitino i propri diritti di opzione

e prelazione ai sensi dell'articolo 2437-*quater*, cod. civ., nonché di eventuali terzi, nell'ambito del procedimento di liquidazione; e

- (ii) nessun azionista proponga contestualmente alla dichiarazione di recesso contestazione sul valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'articolo 2437-*ter*, comma 6, cod. civ..

Resta quindi fermo che le dichiarazioni di recesso, manifestate ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera g), cod. civ., a loro volta, saranno efficaci solo nel caso in cui si siano verificate, salvo rinuncia, le suddette condizioni. Di conseguenza, l'efficacia dell'esercizio del diritto di recesso (e così pure il pagamento del valore di liquidazione) è subordinata al verificarsi delle predette condizioni sospensive, previste dalla delibera dell'assemblea straordinaria in merito alla modifica della predetta clausola statutaria.

L'Esborso Massimo del Recesso è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione al fine di contenere entro limiti congrui (seppur rivedibili in caso di rinuncia alle condizioni sospensive da parte del Consiglio di Amministrazione laddove così ritenuto nell'interesse della Società): (i) l'esborso massimo derivante dalla liquidazione delle azioni oggetto di recesso che la Società fosse tenuta ad acquistare all'esito del procedimento di liquidazione e, conseguentemente (ii) gli impatti di natura finanziaria conseguenti a tale Esborso, al fine di preservare le risorse aziendali della Società.

La verifica circa l'avveramento di tali condizioni sospensive, che saranno comunque rinunciabili dal Consiglio di Amministrazione secondo quanto di seguito illustrato, potrà richiedere che sia noto l'esito del processo di vendita delle azioni con riferimento alle quali è stato esercitato il diritto di recesso.

La Società comunicherà prontamente al mercato l'avveramento (o la rinuncia, ove applicabile) delle condizioni sospensive. L'avveramento o il mancato avveramento delle condizioni saranno resi noti al pubblico mediante apposito comunicato stampa, pubblicato sul sito *internet* della Società all'indirizzo www.grifal.it.

Le condizioni, apposte nell'esclusivo interesse di Grifal, potranno eventualmente essere oggetto di rinuncia da parte del Consiglio di Amministrazione della Società entro 30 (trenta) giorni dalla verifica del mancato avveramento delle condizioni, in considerazione dell'interesse della Società al perseguimento della modifica statutaria stessa. Ai fini di tale valutazione, il Consiglio di Amministrazione potrà, altresì, tenere conto, per quanto concerne la condizione relativa all'Esborso Massimo del Recesso, dell'eventuale assunzione di impegni di acquisto da parte di soci o di terzi delle azioni oggetto di recesso e della possibilità di cessione delle azioni a valori di mercato che dovessero essere riacquistate dalla Società all'esito del procedimento di liquidazione.

3. Criteri di determinazione del valore delle azioni

Il processo di determinazione del valore di liquidazione derivante dall'esercizio del diritto di recesso deve considerare le disposizioni dettate dal codice civile per le società per azioni, in particolare dall'art. 2437-*ter*, cod. civ..

In applicazione del comma 2 del suddetto articolo, *“il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione contabile ed è determinato, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni”*.

Il comma 3 dell'art. 2437-*ter*, invece, stabilisce che il valore di liquidazione delle azioni quotate nei mercati regolamentati è definito sulla base della media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero la ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso, salvo che lo statuto preveda che le modalità di determinazione del valore delle azioni siano quelle di cui ai commi 2 e 4 del medesimo articolo.

Sul punto, occorre segnalare, in via preliminare, che le azioni di Grifal sono negoziate su Euronext Growth Milan, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (**“EGM”**), con la conseguenza che le azioni della Società non sono quotate su un mercato regolamentato e che, pertanto, non trova applicazione quanto previsto dal suddetto comma 3 dell'art. 2437-*ter*, cod. civ..

Inoltre, si evidenzia che lo Statuto sociale della Società non prevede criteri specifici di determinazione del valore di liquidazione, facoltà prevista dall'articolo 2437-ter, comma 4, cod. civ..

In tale contesto, tuttavia, al fine della determinazione del valore delle azioni occorre tener conto che l'applicazione del metodo patrimoniale alla data del 31 dicembre 2022, pur nella oggettività dei dati contabili da cui deriva, è un criterio di valorizzazione di scarsa utilità in presenza di avviamenti e riserve non espresse in bilancio o particolari *know how* non contabilizzati nell'attivo, ma soprattutto non è in grado di cogliere il valore del complesso aziendale nel suo potenziale di generare utili e valore per gli azionisti e porterebbe quindi ad un valore per azione significativamente inferiore a quello espresso dal mercato e quindi non coerente con le finalità descritte in premessa.

D'altra parte, l'applicazione dei metodi reddituali-finanziari, ovvero basati sulle previsioni di flussi di cassa futuri, potrebbe portare a risultati aleatori, stante le incertezze esistenti sull'attuale fase congiunturale, caratterizzata da inflazione ancora elevata, unita al rischio di recessione, alimentate anche dal conflitto russo-ucraino e dalla recentissima crisi del mondo bancario statunitense.

Pertanto, nonostante il fatto che le azioni della Società non siano quotate in un mercato regolamentato, il Consiglio di Amministrazione ritiene opportuno, per determinare il valore di liquidazione, far riferimento all'andamento del corso del titolo Grifal su EGM. In generale, il metodo valutativo relativo al valore di mercato delle azioni appare in grado di esprimere una valutazione continua della Società, consentendo, peraltro, di tenere conto dei rilevanti mutamenti intervenuti nei mercati finanziari e nella situazione macroeconomica complessiva.

Più in particolare, si evidenzia che le azioni della Società sono negoziate su un mercato che, ancorché non regolamentato, mostra, quantomeno con riferimento ai titoli di Grifal, una certa dinamicità. Per tale ragione, il Consiglio di Amministrazione nell'ambito della propria discrezionalità valutativa consentita dal legislatore ed allineandosi alla prassi osservata con riferimento alle società quotate su Euronext Growth Milan, ha ritenuto opportuno determinare il valore di liquidazione delle azioni basandosi sul "valore di mercato" delle medesime e, più in particolare, sulla media ponderata del corso di borsa relativo ad un certo arco temporale.

Ai fini del calcolo della predetta media, il Consiglio di Amministrazione ha considerato che il periodo di sei mesi antecedente alla data della deliberazione consiliare di sottoporre all'Assemblea Straordinaria le modifiche statutarie in oggetto (i.e. 27 marzo 2023 – 28 settembre 2022) possa essere maggiormente rappresentativo dell'attuale valore di liquidazione delle azioni della Società anche alla luce della circostanza che, nel corso degli ultimi sei mesi si sono manifestati e sono stati adeguatamente assimilati dai mercati azionari i recenti eventi macroeconomici di maggior impatto.

Si sottolinea, inoltre, come anche il legislatore abbia recentemente riconosciuto (si veda l'art. 2441, comma 4, secondo periodo, cod. civ.), in materia di aumenti di capitale, la rilevanza del valore di mercato delle azioni anche su EGM, legittimando, in termini ancora più rilevanti, le considerazioni appena esposte.

Ad avviso del Consiglio di Amministrazione, detto arco temporale appare sufficientemente ampio e adeguatamente rappresentativo per determinare il valore di liquidazione delle azioni della Società per due ordini di ragioni: (i) nel semestre di riferimento, i titoli della Società scambiati sul mercato hanno avuto un andamento apprezzabile, sia in termini di contratti conclusi sia in termini di controvalore, e, pertanto, la media ponderata dei prezzi di chiusura in detto periodo appare maggiormente indicativa della valorizzazione della Società; (ii) detto periodo consente di esprimere una valutazione congrua e aggiornata di Grifal che tenga conto del mutato (e più incerto) scenario macroeconomico che si è riverberato, in modo rilevante, sui mercati finanziari. È fatto noto che il trascinarsi del conflitto russo-ucraino, l'elevato tasso di inflazione, il rischio recessione e da ultimo i timori derivanti dalle recenti crisi dal mondo bancario negli Stati Uniti ed in Europa stanno continuando ad avere impatti rilevanti sui mercati finanziari.

Per tale ragione si è ritenuto che l'andamento del titolo negli ultimi sei mesi sia non solo un periodo sufficientemente ampio per esprimere tale capacità ma anche in linea con l'orizzonte temporale previsto all'art. 2347-ter, comma 3, cod. civ., in relazione alle società con azioni quotate in un mercato regolamentato.

In conclusione, si ritiene che l'adozione di periodi di osservazione più ampi o più brevi (12 mesi o 3 mesi) rischierebbe di portare a risultati che potrebbero essere eccessivamente influenzati o da elementi non aggiornati o al contrario, da circostanze turbative troppo recenti nel mercato.

A tal proposito, si evidenzia come la media ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni della Società degli ultimi sei mesi antecedenti la data della presente relazione è stata pari ad Euro 2,43 per azione.

Rispetto ai sopra citati criteri presi in considerazione, si è ritenuto che il prezzo medio di quotazione del titolo nell'ultimo semestre fosse il valore più rappresentativo per esprimere il valore di liquidazione delle azioni ai fini del recesso.

4. Valore di recesso

Tenuto conto di quanto disposto dall'articolo 2437-ter cod. civ., il Consiglio di Amministrazione di Grifal ha ritenuto di identificare in Euro 2,43 (due-euro-quarantatre-centesimi) per azione il valore unitario di liquidazione delle azioni della Società ai fini del recesso.

Si precisa, inoltre, che il Consiglio di Amministrazione ha provveduto alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai fini del recesso, sentito il parere del Collegio Sindacale (allegato alla presente relazione *sub* Allegato 1) e vista la relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti (allegata alla presente relazione *sub* Allegato 2).

5. Difficoltà di valutazione

Visto il carattere oggettivo dei valori utilizzati, non sono state ravvisate particolari difficoltà nel determinare il valore di liquidazione. Anche per tale ragione, il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto necessario farsi assistere da alcun *advisor* indipendente ai fini della determinazione del valore di liquidazione per azione in caso di esercizio del diritto di recesso.

6. Termini e modalità per l'esercizio del diritto di recesso

Il diritto di recesso potrà essere esercitato dai titolari di azioni di Grifal a ciò legittimati, non avendo concorso alla deliberazione assembleare di approvazione delle modifiche statutarie, per tutte o parte delle azioni detenute, ai sensi dell'articolo 2437-bis, cod. civ. nei limiti e con le modalità di seguito indicati. Le azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso non possono essere cedute.

In conformità a quanto previsto dall'articolo 127-bis, commi 2 e 3, D. Lgs. 58/1998 ("TUF"), colui a favore del quale sia effettuata la registrazione in conto delle azioni successivamente alla c.d. *record date* di cui all'articolo 83-sexies, comma 2, TUF, e prima dell'apertura dei lavori dell'Assemblea straordinaria convocata per l'approvazione delle modifiche statutarie, è considerato non aver concorso all'approvazione delle deliberazioni assunte in tale Assemblea.

I termini e le modalità per l'esercizio del diritto di recesso e di svolgimento del procedimento di liquidazione sono quelli stabiliti ai sensi degli artt. 2437-bis e 2437-quater, cod. civ.. Eventuali ulteriori informazioni a riguardo saranno rese note tramite comunicati stampa che saranno resi disponibili anche sul sito *internet* della Società all'indirizzo www.grifal.it.

Il diritto di recesso potrà essere esercitato dagli azionisti a ciò legittimati, per tutte o parte delle azioni detenute, ai sensi dell'art. 2437-bis cod. civ., unicamente mediante invio di lettera raccomandata ("**Dichiarazione di Recesso**") da spedire a Grifal entro e non oltre 15 (quindici) giorni di calendario dall'iscrizione nel competente Registro delle Imprese della delibera assembleare che approva le modifiche statutarie in questione ("**Termine**"), della quale sarà data comunicazione da parte della Società.

La Dichiarazione di Recesso dovrà essere inviata alla Società unicamente a mezzo raccomandata all'attenzione del Consiglio di Amministrazione all'indirizzo Via XXIV Maggio, n. 1, 24055 – Cologno al Serio (BG), con oggetto: "Grifal - Comunicazione di Recesso".

La Dichiarazione di Recesso dovrà recare le seguenti informazioni a pena di inammissibilità:

- le generalità del socio recedente, ivi inclusi i dati anagrafici, il codice fiscale, il domicilio (e, ove possibile, un recapito telefonico e un indirizzo e-mail), per le comunicazioni inerenti al diritto di recesso;
- il numero di azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso e il relativo controvalore in termini di liquidazione, in base al valore di liquidazione sopra descritto;
- gli estremi e le coordinate del conto corrente dell'azionista recedente su cui dovrà essere accreditato il valore di liquidazione delle azioni stesse; e
- l'indicazione dell'intermediario presso cui è acceso il conto sul quale sono registrate le azioni per le quali viene esercitato il diritto di recesso, con i dati relativi al predetto conto.

Ai sensi dell'articolo 43 del Provvedimento unico sul post *trading* della Consob e della Banca d'Italia del 13 agosto 2018 contenente la *"Disciplina delle controparti centrali, dei depositari centrali e dell'attività di gestione accentrata"*, la legittimazione all'esercizio del diritto di recesso è attestata da una comunicazione dell'intermediario alla Società. Pertanto, gli azionisti che intendano esercitare il diritto di recesso sono tenuti a richiedere al proprio intermediario, a pena di inammissibilità della Dichiarazione di Recesso, l'invio alla Società (all'indirizzo sopra riportato), entro il Termine, dell'attestazione sulla legittimazione all'esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'art. 83-*quinquies*, comma 3, del TUF.

Tale comunicazione dovrà attestare:

- la proprietà ininterrotta, in capo all'azionista recedente, delle azioni Grifal in relazione alle quali viene esercitato il diritto di recesso, da prima dell'apertura dei lavori dell'assemblea la cui delibera ha legittimato l'esercizio del diritto di recesso, e fino alla data di rilascio della comunicazione, e comunque fino alla data di esercizio del diritto di recesso ove il rilascio della Comunicazione da parte dell'intermediario fosse successivo a tale data dall'articolo 127-*bis*, comma 2, TUF;
- l'assenza di pegno o altro vincolo sulle azioni Grifal in relazione alle quali viene esercitato il diritto di recesso; in caso di pegno o altro vincolo sulle azioni in relazione alle quali sia esercitato il diritto di recesso, l'azionista recedente dovrà provvedere a trasmettere a Grifal entro il Termine, quale condizione per l'ammissibilità della Dichiarazione di Recesso, apposita dichiarazione resa dal creditore pignoratizio, ovvero dal soggetto a favore del quale sussista altro vincolo sulle azioni, con la quale tale soggetto presti il proprio consenso irrevocabile e incondizionato alla liquidazione delle azioni oggetto del recesso in conformità alle istruzioni del socio recedente.

Spetta agli azionisti recedenti assicurare la correttezza delle informazioni contenute nella Dichiarazione di Recesso e fare in modo che la medesima sia inviata alla Società entro il Termine, come sopra indicato, non assumendo la Società alcuna responsabilità al riguardo.

Le Dichiarazioni di Recesso inviate oltre il Termine o sprovviste delle necessarie informazioni o non corredate in tempo utile delle relative dichiarazioni di cui sopra non avranno effetto.

Le azioni oggetto della comunicazione di cui all'articolo 43 del Provvedimento Banca d'Italia – Consob, e quindi le azioni per cui viene esercitato il diritto di recesso dell'avente diritto, sono rese indisponibili, ad opera dell'intermediario medesimo, sino alla loro liquidazione, fermo restando che fino a tale data, l'azionista recedente potrà esercitare il diritto di voto spettante a tali azioni.

Nel caso in cui uno o più azionisti esercitino il diritto di recesso, la procedura di liquidazione si svolgerà secondo quanto previsto dall'art. 2437-*quater* cod. civ., come di seguito illustrato:

1. In primo luogo, le azioni Grifal per le quali sia esercitato il diritto di recesso saranno offerte in opzione agli azionisti di Grifal, che non abbiano esercitato il diritto di recesso, in proporzione al numero di azioni da essi possedute (**"Offerta in Opzione"**). Per l'esercizio del diritto di opzione sarà concesso, secondo quanto previsto dall'articolo 2437-*quater*, comma 2, cod. civ., un termine non inferiore a trenta giorni dalla data di deposito dell'Offerta in

Opzione presso il competente Registro delle Imprese. I diritti di acquisto in opzione relativi alle azioni non saranno negoziabili su Euronext Growth Milan Italia.

Gli azionisti che eserciteranno il diritto di opzione nell'ambito dell'Offerta in Opzione, purché ne facciano contestualmente richiesta, avranno, altresì, diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni Grifal per le quali sia stato esercitato il diritto di recesso e che siano rimaste inoptrate all'esito dell'Offerta in Opzione; qualora il numero delle azioni per le quali sia richiesta la prelazione sia superiore al quantitativo di azioni rimaste inoptrate all'esito dell'Offerta in Opzione, si procederà al riparto tra tutti i richiedenti in proporzione al numero delle azioni possedute da ciascuno di essi. Qualora residuassero azioni dopo l'assegnazione sulla base del quoziente pieno, le azioni residue verranno assegnate col criterio del maggior resto.

Le azioni oggetto dell'Offerta in Opzione, e i diritti di opzione di acquisto relativi, non sono state e non saranno registrate negli Stati Uniti d'America ai sensi dello *United States Securities Act* del 1933, e non potranno essere offerte o vendute negli Stati Uniti d'America in assenza di un'esenzione. L'Offerta in Opzione non costituirà un'offerta di strumenti finanziari nemmeno negli altri Paesi ove l'Offerta in Opzione non sia consentita in assenza di una specifica autorizzazione in conformità alla normativa applicabile, ovvero in deroga alla stessa. Si consiglia pertanto agli azionisti non residenti in Italia di richiedere specifici pareri in materia prima di intraprendere qualsiasi azione.

La Società provvederà a comunicare i termini e le modalità di adesione all'Offerta in Opzione e le ulteriori informazioni relative alla stessa mediante appositi comunicati stampa e resi disponibili sul sito *internet* di Grifal all'indirizzo www.grifal.it, nonché tramite l'avviso di Offerta in Opzione che sarà depositato presso il competente Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 2437-*quater*, comma 2, cod. civ.. L'avviso sarà reso noto con le modalità e nei termini previsti dalla normativa vigente.

2. Ove gli azionisti non acquistino, in tutto o in parte, le azioni per cui è stato esercitato il diritto di recesso, gli amministratori di Grifal potranno collocarle presso terzi a norma dell'art. 2437-*quater*, comma 4, cod. civ.. Le azioni per cui sia stato esercitato il diritto di recesso e che residuino a esito del collocamento verranno rimborsate dalla Società, ai sensi dell'art. 2437-*quater*, comma 5, cod. civ., entro 180 giorni dalla Dichiarazione di Recesso, tramite acquisto effettuato utilizzando le riserve disponibili, anche in deroga ai limiti quantitativi previsti dal terzo comma dell'art. 2357, cod. civ.. In assenza di utili e riserve disponibili, deve essere convocata l'assemblea straordinaria per deliberare la riduzione del capitale sociale ovvero lo scioglimento della società.

Fermo restando quanto precedentemente descritto in ordine alle condizioni sospensive cui è subordinata l'efficacia della modifica statutaria, il pagamento del valore di liquidazione delle azioni a ciascun azionista che abbia esercitato il diritto di recesso, così come il trasferimento delle azioni assegnate nell'ambito dell'Offerta in Opzione o del collocamento presso terzi o in caso di acquisto da parte di Grifal, saranno effettuati con valuta al termine di detto procedimento di liquidazione alla data che sarà comunicata con comunicato stampa diffuso tramite SDIR e pubblicato sul sito internet www.grifal.it.

7. Documenti a disposizione del pubblico

La presente relazione del Consiglio di Amministrazione, unitamente al parere del Collegio Sindacale e alla relazione di BDO Italia S.p.A. (in qualità di soggetto incaricato della revisione legale dei conti) sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Grifal e consultabili sul sito internet all'indirizzo www.grifal.it.

Alla luce di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto della disposizione dell'art. 2437-*ter* cod. civ., preso atto del parere del Collegio Sindacale e di BDO Italia S.p.A. (in qualità di soggetto incaricato della revisione legale dei conti), ha determinato in Euro 2,43 (due-euro-quarantatre-centesimi) il valore unitario di liquidazione delle azioni di

Grifal ai fini del recesso spettante agli azionisti che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione delle modifiche statutarie.

8. Allegati

- Parere del Collegio Sindacale sul valore di liquidazione, rilasciato ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, cod. civ.;
- Relazione di BDO Italia S.p.A., società incaricata della revisione legale dei conti, sul valore di liquidazione, rilasciata ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, cod. civ..

Milano, 28 marzo 2023

Fabio Angelo Gritti
(Presidente del Consiglio di Amministrazione)



Grifal S.p.A.

Parere della società di revisione ai sensi dell'art. 2437-ter,
secondo comma, del Codice Civile

PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2437-TER, SECONDO COMMA, DEL CODICE CIVILE

Al Consiglio di Amministrazione
della Grifal S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

1.1 Premessa

Il Consiglio di Amministrazione della Grifal S.p.A. (di seguito, anche "Grifal" o la "Società") ha approvato, in data 28 marzo 2023, alcune modifiche statutarie da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli azionisti prevista per il giorno 27 aprile 2023.

Tali proposte di modifica hanno ad oggetto l'introduzione della maggiorazione del diritto di voto a favore degli azionisti. In particolare, la proposta di modifica statutaria prevede la possibilità per i soci della Società, che siano stati tali per un periodo continuativo di almeno 12 mesi alla data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea straordinaria del 27 aprile 2023, di ottenere la maggiorazione del voto con l'attribuzione del beneficio nella misura di tre voti per ciascuna azione, con conseguente modifica degli articoli 6 e 9 dello statuto sociale.

In tale circostanza, la Società ha ritenuto applicabile l'art. 2437 del Codice Civile che prevede, per gli azionisti che non intendano concorrere a tale deliberazione, la possibilità di esercitare il diritto di recesso. L'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile stabilisce che il valore di liquidazione delle azioni sia determinato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale.

BDO Italia S.p.A., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti degli artt. 13 e 19-bis del D.Lgs. n. 39/2010, della revisione legale del bilancio di esercizio e consolidato della Società, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società, in data 17 marzo 2023, l'incarico di predisporre il parere ex art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile sul valore di liquidazione delle azioni della Grifal S.p.A..

Nel corso della prima parte del Consiglio d'Amministrazione tenutosi in data odierna, gli Amministratori hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del valore unitario di liquidazione delle azioni della Grifal S.p.A., individuato in euro 2,43 per azione, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile. Ciò fermo restando che la Società ha messo anticipatamente a nostra disposizione la documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni della Grifal S.p.A..

All'esito dell'avvenuto riscontro della documentazione fatta propria dal Consiglio di Amministrazione ed a noi consegnata al termine della prima fase della richiamata seduta consiliare con quella a noi precedentemente fornita, abbiamo emesso il presente parere, al fine di poter consentire al Consiglio di Amministrazione stesso il completamento dell'iter previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile.

2. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO

Il presente documento ha il fine di fornire al Consiglio di Amministrazione della Grifal S.p.A. il parere previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per determinare il valore di liquidazione delle azioni, nonché in merito alla corretta applicazione di tale metodo.

Il presente documento illustra il metodo seguito dal Consiglio di Amministrazione della Società, unitamente alle eventuali difficoltà da questo incontrate per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni, nonché le nostre considerazioni sull'adequatezza, nelle circostanze, di tale metodo sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sugli eventuali limiti del metodo stesso e sulla sua corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori della Grifal S.p.A..

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- la "Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione sul valore di liquidazione delle azioni di Grifal S.p.A. in caso di recesso" contenente le valutazioni effettuate dagli Amministratori con riguardo alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società in caso di esercizio del diritto di recesso;
- i prospetti di calcolo, predisposti dagli Amministratori, relativi alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società;
- le ricerche e analisi finanziarie pubblicate da istituti specializzati e banche d'affari;
- la bozza del parere del Collegio Sindacale in merito all'operazione;
- lo statuto vigente della Società;
- i bilanci d'esercizio e consolidato chiusi al 31 dicembre 2021 e la relazione finanziaria consolidata al 30 giugno 2022 da noi assoggettati rispettivamente a revisione contabile e revisione contabile limitata, le cui relazioni sono state emesse in data 12 aprile 2022 e 26 settembre 2022;
- i progetti dei bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2022 approvati dal Consiglio di Amministrazione in data odierna;
- altri dati ed informazioni verbali di carattere gestionale e finanziario rilevanti ai fini dell'espletamento dell'incarico, comunicateci nel corso degli incontri intrattenuti con la direzione della Società.

Abbiamo infine ottenuto attestazione, mediante lettera inviata anche in nome e per conto del Consiglio di Amministrazione, dal rappresentante legale della Società in data odierna, che i dati e le informazioni messi a disposizione nello svolgimento del nostro incarico sono completi e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.

4. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE DAGLI AMMINISTRATORI E RELATIVI RISULTATI

Come precedentemente indicato, gli Amministratori della Società hanno proceduto alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile.

4.1. Metodologia adottata

Le azioni della Grifal sono negoziate su Euronext Growth Milan ("EGM"), sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.. Gli Amministratori, nella loro relazione, evidenziano come Euronext Growth Milan non rappresenti un mercato regolamentato e, pertanto, non trovi diretta applicazione quanto previsto all'art. 2437-ter, comma 3 del Codice Civile.

Gli Amministratori rilevano inoltre che il vigente statuto della Società non prevede criteri specifici di determinazione del valore di liquidazione, facoltà prevista dall'articolo 2437-ter, comma 4 del Codice Civile.

In tale contesto, nell'ambito della discrezionalità valutativa consentita dal legislatore, gli Amministratori hanno ritenuto che, al fine della determinazione del valore delle azioni della Grifal S.p.A., l'applicazione del metodo patrimoniale alla data del 31 dicembre 2022, pur nella oggettività dei dati contabili da cui deriva, sia un criterio di valorizzazione di scarsa utilità in presenza di avviamenti e riserve non espresse in bilancio o particolari know how non contabilizzati nell'attivo, ma soprattutto non sia in grado di cogliere il valore del complesso aziendale nel suo potenziale di generare utili e valore per gli azionisti e porterebbe quindi ad un

valore per azione significativamente inferiore a quello espresso dal mercato e quindi non coerente con le finalità di specie.

D'altra parte, gli Amministratori rilevano come l'applicazione dei metodi reddituali-finanziari, ovvero basati sulle previsioni di flussi di cassa futuri, potrebbe portare a risultati aleatori, stante le incertezze esistenti sull'attuale fase congiunturale, caratterizzata da inflazione ancora elevata, unita al rischio di recessione, incertezze alimentate anche dal conflitto russo-ucraino e dalla recentissima crisi del mondo bancario negli Stati Uniti ed in Europa.

Pertanto, nonostante il fatto che le azioni della Società non siano quotate su un mercato regolamentato, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno, al fine della determinazione del valore di liquidazione, far riferimento all'andamento del corso del titolo su EGM. Il metodo valutativo del valore di mercato delle azioni è stato ritenuto dagli Amministratori in grado di esprimere una valutazione continuativa e coerente della Società, consentendo, peraltro, di tenere conto dei rilevanti mutamenti intervenuti nei mercati finanziari e nella situazione macroeconomica complessiva. Gli Amministratori sottolineano inoltre come anche il legislatore, in materia di aumenti di capitale, abbia recentemente riconosciuto la rilevanza del valore di mercato delle azioni negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione (art. 2441, comma 4, secondo periodo, Codice Civile), con ciò rafforzando la legittimità della scelta da essi operata.

In considerazione poi della particolare dinamicità che caratterizza il titolo sul mercato EGM, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno determinare il valore di liquidazione delle azioni basandosi sulla media ponderata del corso di borsa relativo ad un certo arco temporale, anche in allineamento alla prassi osservata dagli Amministratori con riferimento alle società quotate su Euronext Growth Milan.

Ai fini del calcolo della predetta media, il Consiglio di Amministrazione ha considerato che il periodo di sei mesi antecedente alla data della deliberazione consiliare di sottoporre all'Assemblea straordinaria le modifiche statutarie in argomento (cioè il periodo dal 28 settembre 2022 al 27 marzo 2023) possa essere maggiormente rappresentativo dell'attuale valore di liquidazione delle azioni della Società, anche alla luce della circostanza che nel corso degli ultimi sei mesi si sono manifestati e sono stati adeguatamente assimilati dai mercati azionari i recenti eventi macroeconomici di maggior impatto. In particolare gli Amministratori sottolineano che: (i) nel semestre di riferimento, i titoli della Società scambiati sul mercato hanno avuto un andamento apprezzabile, sia in termini di numero di contratti conclusi sia in termini di controvalore, e, pertanto, la media ponderata dei prezzi di chiusura in detto periodo appare maggiormente indicativa della valorizzazione della Società; (ii) detto periodo consente di esprimere una valutazione congrua e aggiornata della Grifal che tenga conto del mutato e più incerto scenario macroeconomico che si è riverberato, in modo rilevante, sui mercati finanziari, in conseguenza del trascinarsi del conflitto russo-ucraino, dell'elevato tasso d'inflazione, del rischio recessione e da ultimo dei timori derivanti dalle recenti crisi del mondo bancario.

Gli Amministratori ritengono che l'adozione di periodi di osservazione più ampi o più brevi rischierebbe di portare a risultati che potrebbero essere eccessivamente influenzati, o da elementi non aggiornati, o al contrario da circostanze turbative troppo recenti nel mercato; inoltre, il periodo di sei mesi risulta in linea con l'orizzonte temporale previsto all'art. 2347-ter, comma 3, del Codice Civile, in relazione alle società con azioni quotate su mercati regolamentati.

4.2. Risultati cui pervengono gli Amministratori

L'applicazione della metodologia sopra menzionata ha portato gli Amministratori a individuare un valore di liquidazione pari ad euro 2,43 per ciascuna delle azioni che potranno essere oggetto del diritto di recesso.

4.3. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Gli Amministratori non hanno ravvisato difficoltà particolari nel processo di determinazione del valore di liquidazione delle azioni; anche per tale ragione, il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto necessario farsi assistere da alcun consulente nell'esercizio di tale determinazione.

5. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esame della "Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione sul valore di liquidazione delle azioni di Grifal S.p.A. in caso di recesso" che espone il criterio di valutazione adottato, le difficoltà incontrate nel processo valutativo e la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società, relazione ottenuta in via anticipata dagli Amministratori;
- esame critico del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori e raccolta di elementi utili per riscontrare che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni;
- verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in ordine alla scelta del suddetto metodo;
- verifica della ragionevolezza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti ritenute più opportune, ivi compresa la documentazione utilizzata e precedentemente descritta nel paragrafo 3;
- verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dal Consiglio di Amministrazione nell'ambito del processo valutativo;
- discussioni ed approfondimenti con la Direzione della Società;
- discussione con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile;
- verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione;
- verifica della corrispondenza tra il documento contenente la valutazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni in precedenza messo a disposizione ed il verbale approvato al termine della prima parte della seduta del 28 marzo 2023 a noi consegnato.

Come ricordato, i bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2021, corredati delle relazioni del Consiglio di Amministrazione, sono stati da noi a suo tempo assoggettati a revisione contabile, così come la relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2022 è stata da noi assoggettata a revisione contabile limitata.

Abbiamo altresì raccolto, attraverso discussione con la Direzione della Società e limitata analisi documentale, informazioni circa eventi avvenuti dopo la data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021 e successivamente alla nostra relazione di revisione limitata sul bilancio semestrale 2022 che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente parere.

6. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DELLE MODALITÀ DI APPLICAZIONE DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio di Amministrazione ha avuto quale scopo la stima del valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso, in linea con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice Civile. Di conseguenza, il valore riferito alla Società dal Consiglio di Amministrazione e contenuto nella valutazione non può essere utilizzato per finalità diverse.

Come ricordato, l'applicazione della metodologia adottata dagli Amministratori ha condotto questi ultimi a definire un valore unitario di liquidazione pari a 2,43 euro per azione.

Ciò premesso, le principali considerazioni in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, del metodo valutativo scelto dal Consiglio di Amministrazione della Società, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, sono riportate di seguito:

- le azioni della Grifal sono quotate su Euronext Growth Milan, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., che, come indicato dagli Amministratori, non è formalmente un mercato regolamentato e pertanto non trovano diretta applicazione le disposizioni di cui all'art. 2437-ter, terzo comma del Codice Civile, che specificano che "il valore di liquidazione delle azioni quotate in mercati regolamentati è determinato facendo riferimento alla media

aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione, ovvero ricezione, dell'avviso di convocazione dell'Assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso". Gli Amministratori hanno ritenuto ragionevole, al fine dell'individuazione del valore di liquidazione delle azioni, fare riferimento al valore di mercato delle azioni della Grifal, così come da quotazione EGM sulla base di un arco temporale che possa esprimere il valore economico della Società in maniera congrua e aggiornata alla data del 28 marzo 2023, tenendo conto del mutato e più incerto scenario macroeconomico che si è riverberato, in modo rilevante, sui mercati finanziari; si fa riferimento in particolare alle vicende connesse al trascinamento del conflitto russo-ucraino, all'elevato tasso d'inflazione, al rischio recessione e da ultimo ai timori derivanti dalle recenti crisi nel mondo bancario statunitense ed europeo;

- gli Amministratori evidenziano come il titolo della Società mostri, nel semestre preso in considerazione per le analisi (dal 28 settembre 2022 al 27 marzo 2023) un andamento apprezzabile, sia in termini di numero di contratti conclusi sia in termini di controvalore;
- così come riportato dagli Amministratori nella relazione illustrativa, il legislatore ha comunque riconosciuto la rilevanza del valore di mercato anche nel contesto di mercati non regolamentati, quali Euronext Growth Milan, nell'ambito di aumenti di capitale e di diritti di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, Codice Civile;
- con riguardo all'ampiezza temporale dell'intervallo dei prezzi di Borsa utilizzati dagli Amministratori come base per il calcolo della media, evidenziamo quanto segue:
- la scelta degli Amministratori di un periodo di osservazione di sei mesi anteriore rispetto alla data del Consiglio di Amministrazione che ha approvato la relazione illustrativa può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore attuale di mercato delle azioni della Società, incorporando, altresì, il mutato e più incerto scenario macroeconomico che si è riverberato, in modo rilevante, sui mercati finanziari come sopra citato;
- l'utilizzo del calcolo di una media di medio termine, non considerando, pertanto, valori puntuali o medie di periodi più brevi, permette, altresì, di mitigare nelle risultanze del calcolo la possibile distorsione dovuta all'elevata volatilità dei corsi azionari;
- l'inclusione nel calcolo di medie a maggiore orizzonte temporale rispetto a quello individuato dagli Amministratori, quali, ad esempio, il periodo di un anno, potrebbe comportare la criticità di considerare valori e informazioni non sufficientemente aggiornate, derivanti da un contesto economico e finanziario, sia nazionale che internazionale, non più attuale, a causa, in particolare, del già citato effetto dell'attuale contesto macroeconomico legato al trascinamento del conflitto russo/ucraino all'elevato tasso d'inflazione, al rischio recessione e da ultimo ai timori derivanti dalle recenti crisi del mondo bancario.

7. LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELLO SVOLGIMENTO DEL NOSTRO INCARICO

In merito alle difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione sul fatto che l'attuale, complesso scenario macroeconomico si è riverberato, in modo rilevante, sui mercati finanziari. In specie, le vicende connesse al trascinamento del conflitto russo-ucraino, l'elevato tasso d'inflazione, il rischio recessione e i timori derivanti dalle recenti crisi nel mondo bancario statunitense ed europeo hanno avuto e continueranno ad avere impatti significativi sui mercati, causando incertezza e agitazione tra i risparmiatori.

Non si può escludere che il perdurare di tali fenomeni e la loro evoluzione possano avere un impatto, anche significativo, sul corso delle quotazioni delle azioni della Società sul mercato Euronext Growth Milan e che il valore di liquidazione delle azioni possa perciò differire, anche in maniera significativa, rispetto al prezzo di mercato delle azioni alla data di approvazione da parte dell'Assemblea straordinaria della Società, fissata il 27 aprile 2023, nonché alla data di eventuale effettuazione dell'esercizio di recesso.

Come già riportato, le analisi da noi svolte sono state concluse alla data del Consiglio di Amministrazione della Società del 28 marzo 2023 e a tale data si riferiscono, altresì, le conclusioni da noi riportate, in coerenza con le previsioni dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile.

8. CONCLUSIONI

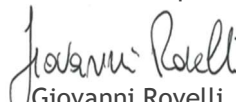
Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nel presente parere, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 7, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Grifal S.p.A. non sia, limitatamente alla finalità per la quale esso è stato sviluppato, adeguato in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario e che esso non sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni.

Il presente parere è indirizzato al Consiglio d'Amministrazione della Grifal S.p.A. ed è stato predisposto esclusivamente per le finalità di cui all'art. 2437-ter del Codice Civile. Tale parere non potrà pertanto essere divulgato a soggetti terzi, fatta eccezione per i soci della Grifal S.p.A. che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo articolo 2437-ter del Codice Civile, o comunque utilizzato per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Non assumiamo la responsabilità di aggiornare il presente parere per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 28 marzo 2023

BDO Italia S.p.A.



Giovanni Rovelli
Socio

**Parere del Collegio Sindacale di Grifal S.p.A. ex art. 2437-ter c.2 c.c. sul diritto di recesso
in conseguenza dell'introduzione del voto maggiorato e delle connesse modifiche statutarie**

Ai Signori Azionisti della Grifal S.p.A.

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Grifal S.p.A. ("Grifal" o la "Società") ha convocato l'Assemblea straordinaria degli azionisti di Grifal per il giorno 28 aprile 2023 e per deliberare in merito alla modifica degli articoli 6 e 9 dello Statuto Sociale allo scopo di introdurre la maggiorazione del diritto di voto.

In caso di approvazione della proposta da parte dell'Assemblea degli azionisti, verranno modificate ed introdotte clausole statutarie concernenti i diritti di voto o di partecipazione (ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 1, lett. g) del codice civile), conseguentemente i soci che non avranno concorso alla deliberazione avranno diritto di recedere, ai sensi degli artt. 2437 e seguenti del codice civile. Nello specifico, l'art. 2437-ter del codice civile "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).

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

Il Consiglio di Amministrazione, nella "Relazione illustrativa del consiglio di amministrazione sulle proposte all'ordine del giorno dell'assemblea straordinaria di Grifal S.p.A.", destinata agli azionisti, espone le motivazioni che, a suo avviso, suggeriscono l'opportunità di introdurre nello Statuto Sociale la maggiorazione del voto in dipendenza del possesso per 12 mesi continuativi ("Periodo di vesting") di azioni ordinarie da parte degli azionisti; la maggiorazione del diritto di voto è riconosciuta in modo automatico ove venga accertato, tramite comunicazione rilasciata dall'intermediario presso il quale le azioni sono depositate ai sensi della normativa vigente, il possesso azionario continuativo per tutta la durata del Periodo di vesting. Il Consiglio di Amministrazione di Grifal ha inoltre considerato l'orientamento espresso dal Consiglio Notarile di Milano nella recente massima n. 184 del 7 gennaio 2020, riproducendo nello Statuto Sociale, *mutatis mutandis*, quanto disposto dall'articolo 127-*quinquies* del D.Lgs. 58/1998 (il "TUF") e nella relativa regolamentazione di attuazione.

Inoltre, nella "Relazione illustrativa del consiglio di amministrazione sul valore di liquidazione delle azioni di Grifal S.p.A. in caso di recesso" viene precisato che l'efficacia delle modifiche statutarie è sospensivamente condizionata alla circostanza per cui l'importo da riconoscere a coloro che abbiano esercitato il diritto di recesso non ecceda l'ammontare complessivo di euro 500.000 - euro cinquecentomila- ("**Esborso Massimo del Recesso**"), il tutto allo scopo di limitare l'impatto finanziario, ad oggi non prevedibile, che potrebbe derivare in capo alla Società ove fosse obbligata a rimborsare le azioni dei soci recedenti, così da preservare il valore e le risorse aziendali ai fini dell'attuazione degli obiettivi strategici. Il Consiglio di Amministrazione descrive ulteriormente l'operazione proposta, illustrando i criteri di determinazione del valore delle azioni, il valore di recesso, l'assenza di particolari difficoltà nel determinare il valore di liquidazione e i termini e le modalità per l'esercizio del diritto di recesso.

Il nostro parere viene pertanto espresso sull'idoneità, sotto il profilo della ragionevolezza e nelle attuali circostanze, dei criteri e delle scelte adottati dal Consiglio di Amministrazione ai fini della definizione del valore di liquidazione delle azioni.

Il Consiglio di Amministrazione, 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 ha ritenuto opportuno utilizzare quale criterio di valorizzazione l'andamento dei corsi delle azioni di Grifal su Euronext Growth Milan nei 6 mesi antecedenti il consiglio d'amministrazione di convocazione dell'assemblea. In applicazione del suddetto criterio (e, segnatamente, media ponderata dei prezzi di chiusura registrati su Euronext Growth Milan nei sei mesi che precedono il consiglio d'amministrazione di convocazione dell'assemblea), il valore unitario per azione della Società risulta pari a euro 2,43 (due euro e quarantatre centesimi). Si precisa come il Consiglio abbia ritenuto che tale metodologia di determinazione del valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso, basata sui valori di mercato, rappresenti la metodologia di valutazione più adeguata al fine di rispecchiare il reale valore di riferimento delle azioni, cosa che invece non riuscirebbero a fare il metodo patrimoniale, che non è in grado di cogliere il valore del complesso aziendale nel suo potenziale di generare utili e valore per gli azionisti, o i metodi reddituali/finanziari, stante le incertezze esistenti sull'attuale fase congiunturale, caratterizzata da inflazione ancora elevata, unita al rischio di recessione, alimentate anche dal conflitto russo-ucraino e dalla recentissima crisi del mondo bancario statunitense.

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. Nello svolgimento del proprio lavoro, il Collegio Sindacale dà atto di non aver incontrato limiti, criticità e difficoltà particolari e di aver operato in piena autonomia, sia pure con confronto aperto sia con la stessa Società sia con la società di revisione.

Dopo aver accertato che lo Statuto Sociale non prevede specifici criteri di determinazione del valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso (3° comma dell'art. 2437-ter del codice civile), il collegio sindacale ha concordato nel ritenere che il valore medio di quotazione sia il migliore per esprimere il valore della società in quanto assume in sé le indicazioni in termini di consistenza patrimoniale, di prospettive reddituali e soprattutto del valore di mercato.

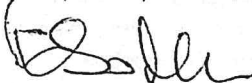
Il collegio concorda anche sulla scelta degli Amministratori di utilizzare un periodo di osservazione di sei mesi (i.e. 27 marzo 2023 – 28 settembre 2022) anteriore rispetto alla data del Consiglio di Amministrazione che ha approvato la Relazione Illustrativa, in quanto ritenuto ottimale per rappresentare il valore attuale di mercato delle azioni della Società, ricomprendendo in sé anche gli effetti dell'incerto scenario macroeconomico.

Il Collegio Sindacale, nel ritenere esaurienti le informazioni fornite dal Consiglio di Amministrazione agli azionisti nelle summenzionate relazioni illustrative e preso atto del lavoro e delle conclusioni cui è pervenuta BDO Italia S.p.A., soggetto incaricato della revisione legale, esprime il proprio parere favorevole al valore di riferimento individuato dagli amministratori per la liquidazione delle azioni oggetto di recesso, ritenendolo coerente con il dettato normativo, le disposizioni statutarie e con le premesse poste a base della scelta del suo criterio di determinazione.

Cologno al Serio, 28 marzo 2023

IL COLLEGIO SINDACALE

Fabio Mischi, Presidente



Ugo Gaspari, Sindaco effettivo



Mario Papalia, Sindaco effettivo

