

BLUE NOTE S.P.A.

con sede in Milano, Via della Moscova, 18
capitale sociale Euro 1.437.382,00 i.v.
cod. fisc. e n. iscrizione al Reg. Imprese Milano: 13085870155 – R.E.A. MI 1614352

**PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE AI SENSI DELL'ART. 2437-TER,
SECONDO COMMA, DEL CODICE CIVILE**

Il Collegio sindacale della società Blue Note S.p.A. (la "Società"), si è riunito allo scopo di analizzare la proposta del consiglio di amministrazione di determinazione del valore di liquidazione delle azioni Blue Note S.p.A. in caso di esercizio del diritto di recesso, ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del codice civile e per esprimere il proprio parere ai sensi della medesima norma.

Il Collegio sindacale,

PREMESSO

- che il consiglio di amministrazione, convocato per la data dell'8 giugno 2016, prevede all'ordine del giorno l'approvazione del progetto di fusione che disciplina i tempi, i termini e le modalità di esecuzione dell'operazione di aggregazione per effetto della quale la Società procederà all'incorporazione di Casta Diva Group S.r.l. (la "Fusione");
- che ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera a) del codice civile, agli azionisti della Società che non concorressero all'approvazione della Fusione è riconosciuto il diritto di recesso, in quando l'adozione del nuovo statuto societario implica un cambiamento significativo dell'attività della Società stessa;
- che, l'art. 2437-ter, secondo comma, del codice civile stabilisce che, in tali circostanze, il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione contabile;
- che il consiglio di amministrazione ha formalmente provveduto alla determinazione preliminare del valore del capitale economico della Società in conformità a quanto prescritto dall'art. 2437-ter, secondo comma, del codice civile, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dello stesso articolo, ed ha messo a nostra disposizione la documentazione necessaria allo



svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la bozza della relazione illustrativa predisposta, in vista del consiglio di amministrazione dell'8 giugno 2016, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 5, del codice civile (la "Relazione"), nonché la relazione della società di revisione incaricata della revisione legale dei conti della Società, Reconta Ernst & Young S.p.A., datata 8 giugno 2016, in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per determinare il valore di liquidazione delle azioni della Società, nonché in merito alla corretta applicazione di tali metodi;

- che il valore di liquidazione delle azioni della Società è stato determinato dal consiglio di amministrazione con il supporto del proprio *business advisor* Emintad Italy S.r.l., sulla base dei criteri indicati dall'art. 2437-ter, secondo comma, del codice civile;
- che il consiglio di amministrazione della Società ha determinato il valore di liquidazione delle azioni ordinarie a servizio di eventuali recedenti sulla base dei tre criteri indicati nell'art. 2437-ter, secondo comma, del codice civile, e pertanto: consistenza patrimoniale, prospettive reddituali, valore di mercato. In base all'analisi condotta: (i) l'applicazione della media degli ultimi 180 giorni di negoziazione determina un valore della Società pari a circa 4,2 milioni di Euro; (ii) l'applicazione del metodo del *discounted cash flow* sul piano industriale della Società determina un valore della Società compreso tra 4,25 e 4,61 milioni di Euro; (iii) l'applicazione del metodo sulla base della consistenza patrimoniale determina un valore della Società pari a circa 0,72 milioni di Euro. Osserva il consiglio di amministrazione, nella propria Relazione, che *"la ponderazione dei diversi criteri indicati dall'articolo 2437-ter, secondo comma deve essere effettuata tenendo conto della necessità, chiaramente indicata nella relazione governativa alla riforma del diritto societario (che ha proceduto alla modifica delle disposizioni in materia di recesso) di <<conciliare un atto, ed un intento, liquidatorio, quale quello del socio, con i caratteri di una società, di un'impresa, in esercizio, e le due prospettive: liquidazione e continuità sono in contrasto>>. Tale inconciliabile conflitto tra la tutela del socio recedente, non più in linea con le decisioni strategiche della società di cui è socio e l'integrità del patrimonio sociale (che, in caso di esercizio di recesso viene a essere privato di risorse destinate all'attività economica) deve essere oggetto di valutazione in sede di ponderazione dei diversi criteri che portano alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni. Né può sottrarsi che il socio che decide di disinvestire proprio in quanto non concorre*



all'approvazione della delibera che approverà l'operazione di Fusione non potrà beneficiare degli effetti positivi derivanti dal rafforzamento patrimoniale di Blue Note conseguente alla Fusione. Si è peraltro tenuto conto e analizzato, inter alia: il fatto che, come sopra descritto, l'indice patrimonio netto per azione assume valori relativamente poco significativi nel caso di specie; il fatto che non sono stati rilevati esempi o indicazioni circa il metodo da utilizzare nella determinazione dei suddetti "pesi"; il fatto che Blue Note si trovi nella situazione di cui all'articolo 2446 del codice civile e pertanto in una situazione che potrebbe richiedere interventi di rafforzamento patrimoniale in assenza del perfezionamento della Fusione. Infine, ancorché la tipicità del mercato AIM Italia, gestito da Borsa Italiana S.p.A., spesso caratterizzato da scarsa liquidità dei titoli negoziati, possa far pensare che la valutazione di Borsa delle società quotate all'AIM non corrisponda necessariamente al giudizio razionale del mercato ma piuttosto a un valore che resta tale essenzialmente per la scarsità di scambi sul titolo, lo stesso non può comunque non essere preso come riferimento importante avendo presente che: l'azionariato di Blue Note è composto da un flottante importante (superiore al 30%); i titoli caratterizzati da scarsa liquidità sono soggetti a possibili trend fortemente rialzisti così come fortemente ribassisti anche a fronte di scambi del tutto limitati sia in quantità che in valore. In questo senso, la valutazione di Borsa delle società quotate all'AIM potrebbe essere soggetta a fluttuazioni anche maggiori di quelle corrispondenti a società quotate su mercati regolamentati da CONSOB o comunque caratterizzate da titoli con elevata liquidità. Per i motivi su esposti si ritiene opportuno prendere in considerazione la media aritmetica degli ultimi 180 giorni antecedenti la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro, coincidente con la sospensione del titolo disposta da Borsa Italiana. A tale dato va tuttavia applicato uno sconto di liquidità, che si ritiene ragionevole stimare in un 20%, che deriva sia dalla modesta liquidità del mercato AIM in generale, sia dalla esiguità degli scambi sul titolo Blue Note degli ultimi 180 giorni.

- che secondo quanto indicato nella Relazione e sulla base dei criteri della consistenza patrimoniale, delle prospettive reddituali, nonché dell'importo derivante dall'applicazione dei metodi di borsa corretto con uno sconto di liquidità del 20%, nel loro complesso e tenuto conto del contemperamento dei contrapposti interessi in gioco (soci potenzialmente recedenti e tutela dell'integrità del patrimonio sociale e dei creditori), il consiglio di amministrazione ha determinato il valore di liquidazione delle azioni della



Società ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del codice civile, nell'importo di Euro 2,30 per azione.

ESAMINATA

la documentazione fornita dal consiglio di amministrazione, con particolare riferimento alla Relazione sul valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del codice civile che sarà oggetto di approvazione da parte del consiglio di amministrazione dell'8 giugno 2016;

RILEVATO

che 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 di liquidazione delle azioni di Blue Note S.p.A. ex art. 2437-ter del codice civile, non sia, limitatamente alla finalità per la quale esso è stato determinato, adeguato, ragionevole e non arbitrario e che esso non sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni;

ESPRIME

parere favorevole circa i criteri adottati dal consiglio di amministrazione di Blue Note S.p.A. per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso, ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del codice civile.

Il Collegio Sindacale

Carlo Bosello (Presidente)

Daide Mantegazza

Gualtiero Joimo