

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI F.I.L.A. – FABBRICA ITALIANA LAPIS ED AFFINI S.P.A.  
IN SPACE S.P.A.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE  
SUL RAPPORTO DI CAMBIO DELLE AZIONI AI SENSI  
DELL'ART. 2501-*SEXIES* DEL CODICE CIVILE

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE  
sul rapporto di cambio delle azioni ai sensi  
dell'art. 2501-sexies del Codice Civile**

Agli Azionisti di

- SPACE S.p.A.

- F.I.L.A. – Fabbrica Italiana Lapis ed Affini S.p.A.

**1. Motivo oggetto e natura dell'incarico**

Nel quadro della prospettata fusione per incorporazione (nel seguito anche "la Fusione") di F.I.L.A. – Fabbrica Italiana Lapis ed Affini S.p.A. (di seguito anche "FILA" o "Incorporanda") in SPACE S.p.A. (di seguito anche "SPACE" o "Incorporante"), in data 10 ottobre 2014 siamo stati nominati dal Tribunale di Milano, su istanza congiunta di FILA e di SPACE (di seguito congiuntamente, anche "le Società"), quale esperto comune per la redazione della relazione (di seguito "la Relazione") sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni della società Incorporante con le azioni della società Incorporanda (di seguito "il Rapporto di Cambio") ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile.

A tal fine, abbiamo ricevuto dalle società il progetto di fusione per incorporazione di FILA in SPACE (di seguito "il Progetto di Fusione") approvato dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 15 gennaio 2015, corredato dalle relazioni degli Amministratori (di seguito "le Relazioni degli Amministratori") che indicano, illustrano e giustificano, ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile, il rapporto di cambio delle azioni, nonché i resoconti intermedi di gestione composti da Stato Patrimoniale e Conto Economico al 30 settembre 2014 di SPACE e di FILA, approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 4 novembre 2014 e 13 novembre 2014 che costituiscono le situazioni patrimoniali previste dall'art. 2501-quater del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione sarà sottoposto all'approvazione delle Assemblee Straordinarie degli Azionisti delle società FILA e SPACE che verranno convocate, in prima convocazione rispettivamente il 19 e il 20 febbraio 2015, al fine di assumere le deliberazioni di cui all'articolo 2502 del Codice Civile.

Con l'approvazione del Progetto di Fusione, l'Assemblea Straordinaria di SPACE sarà anche chiamata a deliberare sull'adozione di un nuovo statuto

sociale con effetti dalla data di efficacia della Fusione come da testo allegato alle Relazioni degli Amministratori.

### **1.1 Natura e portata della presente relazione**

Al fine di fornire agli Azionisti di SPACE e FILA idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente Relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori delle due Società per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori delle due Società a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di SPACE e di FILA, anche sulla base delle indicazioni dei consulenti utilizzati dalle rispettive Società, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società coinvolte nella prospettata Fusione. Tali valutazioni sono state svolte esclusivamente dai Consigli di Amministrazione delle due Società.

Il Consiglio di Amministrazione di SPACE ha chiesto al *financial advisor* Lazard S.r.l. di rilasciare una *fairness opinion* sulla congruità del Rapporto di Cambio elaborato. L'*advisor* ha rilasciato il parere richiesto ritenendo, sulla base delle assunzioni, considerazioni e qualificazioni espresse nel parere, che alla data di tale parere il rapporto di cambio determinato sia congruo, dal punto di vista finanziario, per SPACE.

Le procedure descritte nella presente Relazione sono state da noi effettuate al solo scopo di esprimere un giudizio sui metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle due Società per determinare il Rapporto di Cambio e, pertanto:

- non hanno alcuna validità per finalità diverse;
- non costituiscono in alcun modo una valutazione di merito sulla opportunità dell'operazione di fusione, né sulle motivazioni della stessa espresse nelle Relazioni degli Amministratori.

Le conclusioni esposte nella presente Relazione sono, inoltre, basate sul complesso delle indicazioni e considerazioni in essa contenute; pertanto, nessuna parte della Relazione potrà essere considerata, o comunque utilizzata, disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

## **2. Sintesi dell'Operazione**

L'operazione ha per oggetto la fusione per incorporazione di FILA in SPACE (la "Fusione").

SPACE è una *special purpose acquisition company (SPAC)* di diritto italiano, quotata sul mercato regolamentato MIV (Mercato degli *Investment Vehicles*) - Segmento Professionale ("SIV"), con l'unico obiettivo di realizzare entro 24 mesi dal 18 dicembre 2013 (data di avvio delle negoziazioni delle proprie azioni ordinarie) una operazione rilevante (di seguito anche "Operazione Rilevante") per tale intendendosi un'acquisizione di una società, impresa, azienda o ramo di azienda, con qualsiasi modalità effettuata ivi incluse operazioni di fusione o conferimento ed anche in combinazione con l'acquisto o la sottoscrizione di partecipazioni.

SPACE ha vincolato al finanziamento dell'Operazione Rilevante, in conformità alla normativa regolamentare dettata da Borsa italiana per le SPAC, un importo pari al 99% dei proventi complessivi derivanti dal collocamento istituzionale finalizzato all'ammissione a quotazione sul MIV delle proprie azioni ordinarie.

Tale importo costituisce le cosiddette "Somme Vincolate" le quali, fiduciarmente amministrate da SPAFID S.p.A, possono essere utilizzate da SPACE, previa autorizzazione dell'assemblea ordinaria dei soci (art. 8.2 dello Statuto), al fine di dare esecuzione all'Operazione Rilevante.

A decorrere dalla data di quotazione, le attività di SPACE sono state pertanto esclusivamente finalizzate alla ricerca di una potenziale società *target* che fosse in linea con i criteri generali individuati nella politica di investimento della Società, approvata dall'assemblea in data 9 ottobre 2013 e descritta nel prospetto informativo per l'ammissione a quotazione, approvato da Consob e pubblicato in data 3 dicembre 2013 (il "Prospetto di Quotazione").

Nella ricerca del soggetto *target* l'attenzione del *management* è stata rivolta, in coerenza con le politiche di investimento preventivamente definite, a società italiane di media dimensione non quotate, per lo più a controllo familiare, con forte posizionamento competitivo nel proprio settore di riferimento le quali, pur avendo in Italia il proprio centro di direzione e coordinamento, si caratterizzassero per una forte vocazione internazionale e per un piano di crescita per linee esterne nonché per l'interesse a quotarsi seguendo un percorso alternativo a quello ordinario di IPO.

Tra le varie possibilità di investimento esplorate dagli Amministratori la scelta è caduta su FILA, società per azioni che ha per oggetto la fabbricazione ed il commercio, direttamente o tramite società controllate, di lapis, articoli da cancelleria, articoli di cosmesi nonché più in generale la lavorazione e commercializzazione di prodotti per il recupero del legno.

FILA, a sua volta, ha espresso il proprio interesse a realizzare l'aggregazione con SPACE (e, quindi, la quotazione su un mercato regolamentato italiano), anche al fine di perseguire un'ulteriore crescita per linee esterne del proprio gruppo, caratterizzato da vocazione internazionale.

## **2.1 Struttura del capitale di FILA**

Ad oggi il capitale sociale di FILA è suddiviso in n. 1.485.506 azioni ordinarie (le "Azioni Ordinarie FILA") e n. 390.824 azioni di categoria speciale a voto plurimo denominate "Azioni B", aventi le caratteristiche descritte nello statuto di FILA approvato dall'assemblea straordinaria di FILA in data 13 novembre 2014 (le "Azioni B"), ed è strutturato come segue:

- a) Pencil S.p.A., società di diritto italiano ("PENCIL") titolare di n. 781.649 Azioni Ordinarie FILA, pari al 41,658% del capitale sociale di FILA ed al 31,545% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di FILA, nonché di n. 390.824 Azioni B, pari al 20,829% del capitale sociale di FILA e al 47,317% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di FILA; pertanto PENCIL detiene complessivamente il 62,488% del capitale sociale di FILA e il 78,862% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di FILA e quindi, alla data della presente relazione, FILA è controllata da PENCIL ai sensi dell'art. 2359 c.c.; PENCIL, a sua volta, è controllata da Massimo Candela che ne detiene, indirettamente per il tramite delle società Wood I S.r.l. e Wood II S.r.l., il 52,92% del capitale sociale;
- b) Venice European Investment Capital S.p.A., società di diritto italiano, *investment company* controllata da Palladio Finanziaria S.p.A., ("VEI") titolare di n. 300.939 Azioni Ordinarie FILA, pari al 16,039% del capitale sociale di FILA e al 12,145% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di FILA;
- c) Intesa Sanpaolo S.p.A., istituto bancario di diritto italiano, ("INTESA") titolare di n. 222.843 Azioni Ordinarie FILA, pari al 11,877% del capitale sociale di FILA e al 8,993% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di FILA;
- d) FILA stessa è titolare di n. 180.075 Azioni Ordinarie FILA, pari al 9,597% del capitale sociale di FILA (le "Azioni Proprie FILA").

## **2.2 Struttura del capitale di SPACE.**

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di SPACE è suddiviso in n. 13.459.999 azioni prive di valore nominale, di cui n. 12.999.999 azioni ordinarie negoziate sul mercato MIV/segmento SIV (le "Azioni Ordinarie SPACE") e n. 460.000 azioni speciali di titolarità di Space Holding, aventi le caratteristiche di cui all'art. 5 dello statuto (le "Azioni Speciali SPACE"). Una prima tranche pari a n. 161.000 Azioni Speciali SPACE è soggetta ad automatica conversione in n. 805.000 Azioni Ordinarie SPACE (le "Azioni Ordinarie SPACE Convertite"), nel rapporto di 5 Azioni Ordinarie SPACE ogni Azione Speciale SPACE, il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di efficacia della Fusione, compatibilmente con il calendario di Borsa Italiana S.p.A., ai sensi dell'articolo 5.4. dello statuto, come eventualmente modificato dall'assemblea convocata per deliberare la prospettata operazione di Fusione.

Nel contesto del processo di quotazione, SPACE ha inoltre emesso i seguenti *warrant*, esercitabili a partire dalla data di efficacia della Fusione, i cui termini e condizioni sono dettagliati nei rispettivi regolamenti come approvati dall'assemblea nelle sedute del 9 ottobre 2013 e 18 novembre 2013:

- *Market Warrant*, assegnati in abbinamento alle Azioni Ordinarie SPACE nel rapporto di 2 *warrant* ogni 3 Azioni Ordinarie SPACE. In particolare n. 4.333.333 *Market Warrant* sono stati emessi nell'ambito del collocamento istituzionale finalizzato all'ammissione a quotazione e hanno iniziato a negoziare sul MIV separatamente dalle azioni alla data di inizio delle negoziazioni; ulteriori massimi n. 4.333.333 *Market Warrant* saranno emessi e inizieranno a negoziare separatamente dalle azioni subordinatamente all'efficacia della Fusione e saranno assegnati ai soggetti allora titolari di Azioni Ordinarie SPACE (ad esclusione degli ex soci di FILA, delle Azioni Ordinarie SPACE Convertite nonché delle Azioni Ordinarie SPACE oggetto dell'eventuale esercizio dell'Opzione di Vendita e del Diritto di Recesso). I *Market Warrant* potranno essere esercitati in modalità *cashless*, nel periodo di 5 anni dalla data di efficacia della Fusione, al verificarsi di particolari condizioni previste dal rispettivo regolamento;
- n. 690.000 *Sponsor Warrant*, assegnati a Space Holding in abbinamento alle Azioni Speciali SPACE nel rapporto di 3 *warrant* ogni 2 Azioni Speciali SPACE, non quotati, esercitabili a pagamento al "Prezzo di Esercizio" unitario di Euro 13, al raggiungimento di uno *strike price* pari a Euro 13, a fronte dell'assegnazione di una Azione Ordinaria SPACE

per ciascun *Sponsor Warrant*.

A servizio dei *Market Warrant* e degli *Sponsor Warrant*, l'assemblea di SPACE del 9 ottobre 2013 ha deliberato di:

- emettere massimo n. 2.692.307 Azioni Ordinarie SPACE, senza alcun contestuale aumento dell'entità del capitale sociale, a servizio dell'esercizio dei *Market Warrant* ("Azioni di Compendio Market Warrant");
- aumentare il capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, c.c., per un ammontare massimo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 9.750.000, mediante emissione di massime n. 750.000 Azioni Ordinarie SPACE, a servizio dell'esercizio degli *Sponsor Warrant* da parte di Space Holding ("Azioni di Compendio Sponsor Warrant").

Nel contesto dell'Operazione Rilevante il Consiglio di Amministrazione di SPACE, in data 15 gennaio 2015, ha deliberato di adeguare termini e condizioni di esercizio dei *warrant* e condizioni di conversione delle Azioni Speciali SPACE all'eventuale Distribuzione di Riserve, al fine di mantenere quanto più possibile invariati gli aspetti economici e le finalità dei medesimi strumenti finanziari e nel rispetto di quanto già deliberato dall'assemblea di SPACE in merito alle emissioni di azioni a servizio del loro esercizio. Lo stesso Consiglio di Amministrazione, valutato che il suddetto adeguamento dei termini e delle condizioni di esercizio dei *Market Warrant*, mantenendo invariato il Numero Massimo di Azioni di Compendio Market Warrant, non garantisce l'equivalenza finanziaria ai portatori dei *Market Warrant*, ha deliberato di corrispondere, con effetto dalla data di efficacia della Fusione, ai portatori dei *Market Warrant* emessi al 15 gennaio 2015 e che saranno emessi alla data di efficacia della Fusione, un importo complessivo massimo di Euro 1.646.666,54, pari ad Euro 0,19 per *Market Warrant*, come ristoro del pregiudizio economico dai medesimi subito (l' "Indennizzo Warrant"). Tale modalità di rettifica dei termini e condizioni di esercizio dei Market Warrant e del conseguente calcolo dell'Indennizzo Warrant, approvati dal Consiglio di Amministrazione del 15 gennaio 2015, sono stati assoggettati a procedure di revisione da parte di Reconta Ernst & Young.

### **2.3 Facoltà di exit per gli azionisti non favorevoli all'Operazione Rilevante**

Come descritto in dettaglio nel Prospetto di Quotazione, i soci non favorevoli alla proposta di Operazione Rilevante presentata dal Consiglio di

Amministrazione di SPACE e rappresentata dalla prospettata Fusione avranno una duplice facoltà di uscita dall'investimento in SPACE:

- a) in un periodo di 20 giorni di calendario antecedente alla data dell'assemblea, ciascun socio titolare di Azioni Ordinarie SPACE potrà esercitare in via irrevocabile, per tutte o parte delle proprie azioni, l'opzione di vendita nei confronti della Società al medesimo attribuita con delibera del Consiglio di Amministrazione della Società in data 15 ottobre 2013, a valere sull'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie rilasciata dall'assemblea della Società con delibera del 9 ottobre 2013, ai sensi degli articoli 132 del D. Lgs. n. 58/1998 a 144-bis, lettera d) del Regolamento Emittenti (l' "Opzione di Vendita"). Condizione di esercitabilità dell'Opzione di Vendita è che il medesimo socio trasferisca alla Società, oltre alle Azioni Ordinarie SPACE per le quali intende esercitare l'Opzione di Vendita, anche un numero di *Market Warrant* nel rapporto di 1 *Market Warrant* ogni 3 Azioni Ordinarie SPACE. A fronte dell'esercizio dell'Opzione di Vendita, il socio riceverà un corrispettivo per azione pari al valore pro-rata delle Azioni Ordinarie SPACE, da determinarsi sull'ammontare delle Somme Vincolate risultante il giorno di Borsa aperta antecedente alla data di adunanza del Consiglio di Amministrazione che ha approvato l'Operazione Rilevante; tale Consiglio di Amministrazione, in data 15 gennaio 2015, ha fissato il periodo di esercizio dell'Opzione di Vendita tra il 23 gennaio 2015 e l'11 febbraio 2015 compresi e ha rilevato che l'ammontare delle Somme Vincolate residue, come risultanti il giorno di Borsa aperta antecedente alla medesima adunanza consiliare ovvero in data 14 gennaio, è pari ad Euro 128.699.990,10, determinando il corrispettivo per Azione Ordinaria SPACE oggetto di esercizio dell'Opzione di Vendita in Euro 9,90;
- b) entro 15 giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della delibera dell'assemblea che eventualmente approvi l'Operazione Rilevante, i soci astenuti, assenti o dissenzienti che non abbiano esercitato l'Opzione di Vendita potranno esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera a) e comma 2 lettera a) c.c. (il "Diritto di Recesso"), a fronte della corresponsione di un valore di liquidazione determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura dell'azione nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 3, c.c.; il Consiglio di Amministrazione, in data 15 gennaio 2015, ha determinato in Euro 9,928 il valore unitario di liquidazione di ciascuna Azione Ordinaria SPACE oggetto del Diritto di Recesso.

Il Consiglio di Amministrazione del 15 gennaio 2015 che ha approvato



l'operazione di Fusione ha preso atto della dichiarazione, pervenuta in pari data, con la quale il socio Space Holding S.r.l., titolare delle Azioni Speciali SPACE e degli Sponsor Warrant, ha irrevocabilmente rinunciato all'esercizio del Diritto di Recesso con riferimento all'eventuale delibera di approvazione dell'Operazione Rilevante e, conseguentemente, alla predeterminazione del valore di liquidazione delle Azioni Speciali SPACE dal medesimo detenute e alla sua messa a disposizione come previsto dall'art. 2437-ter, commi 2 e 5, c.c..

#### **2.4 Articolazione dell'Operazione Rilevante e Accordo Quadro**

In data 15 gennaio 2015 FILA - Fabbrica Italiana Lapis ed Affini S.p.A. e Pencil S.p.A. da una parte, e SPACE S.p.A. e Space Holding S.r.l. dall'altra parte, hanno sottoscritto un accordo quadro al fine di disciplinare, tra l'altro, i termini e le condizioni relativi alla realizzazione della Fusione (di seguito l'"Accordo Quadro").

L'Accordo Quadro prevede tra l'altro le seguenti attività:

- acquisizione da parte di SPACE di complessive n. 290.693 Azioni Ordinarie FILA detenute dagli attuali soci di FILA, INTESA o suoi aventi causa e VEI (corrispondenti al 15,49% del capitale sociale di FILA, al 17,14% del capitale sociale al netto delle azioni proprie e al 11,73% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di FILA), fermo restando che il trasferimento delle suddette azioni FILA a SPACE avverrà immediatamente prima del, ma in un unico contesto sostanziale con, la stipula dell'atto di Fusione, e sarà risolutivamente condizionato al fatto che l'atto di Fusione non sia iscritto presso il competente Registro delle Imprese entro il 30 giugno 2015 (le "Acquisizioni Preliminari");
- annullamento delle Azioni Proprie FILA, da deliberarsi da parte dell'assemblea di FILA convocata in data 19 febbraio 2015 per l'approvazione, tra l'altro, della Fusione;
- fusione di FILA per incorporazione in SPACE, sulla base del Progetto di Fusione approvato dai rispettivi Consigli di Amministrazione di SPACE e di FILA in data 15 gennaio 2015;
- subordinatamente all'efficacia della Fusione, eventuale distribuzione di riserve a tutti gli azionisti della Società Incorporante (ma con esclusione degli ex soci di FILA) per un importo unitario massimo pari a Euro 2,00 per azione (la "Distribuzione di Riserve");

E' previsto che il prezzo da applicare alle Acquisizioni Preliminari sia determinato sulla base del medesimo *equity value* di FILA usato ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio per la Fusione.

E' previsto che l'efficacia dell'Accordo Quadro sia soggetta alle seguenti condizioni risolutive:

- che il numero delle Azioni Ordinarie SPACE oggetto dell'esercizio dell'Opzione di Vendita sia superiore al 33% meno un'azione del capitale ordinario di SPACE;
- che il numero delle Azioni Ordinarie SPACE oggetto dell'esercizio del Diritto di Recesso e/o delle Azioni Ordinarie SPACE oggetto dell'esercizio dell'Opzione di Vendita superi il 33% del capitale ordinario di SPACE;
- che l'esborso complessivo a cui sarebbe tenuta SPACE a fronte dell'esercizio del Diritto di Recesso e dell'esercizio dell'Opzione di Vendita sia superiore a Euro 42.470.996,73;
- che l'Assemblea di SPACE non approvi la Fusione entro il 31 marzo 2015;
- che l'atto di Fusione non sia stipulato entro il 30 giugno 2015.

### **2.5 Distribuzione di riserve agli azionisti SPACE**

Nel contesto dell'Operazione Rilevante, il Consiglio di Amministrazione, in virtù degli accordi raggiunti con FILA e con PENCIL, propone all'assemblea di SPACE di effettuare la Distribuzione delle Riserve, subordinatamente all'efficacia della Fusione, a beneficio degli azionisti della Società Incorporante con l'esclusione degli ex soci di FILA.

In particolare, conformemente ai criteri dettati dagli articoli 83-terdecies del D. Lgs. n. 58/1998 e 2.6.7. del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, si propone che la *record date*, ovvero la data contabile di riferimento per l'individuazione degli azionisti della Società Incorporante legittimati a beneficiare della Distribuzione delle Riserve, sia il giorno di liquidazione successivo alla data di efficacia della Fusione (coincidente con la data di stacco della cedola). Sulla base della suddetta *record date*, beneficiari della Distribuzione di Riserve saranno gli azionisti titolari di Azioni Ordinarie SPACE in circolazione alla data di efficacia della Fusione e i titolari delle Azioni Speciali SPACE (ovvero Space Holding).

Riguardo all'entità della Distribuzione delle Riserve, come concordato con FILA e PENCIL, si propone che l'importo complessivo sia calcolato come differenza tra Euro 26.919.998 e la somma complessivamente pagata da SPACE per l'acquisto delle Azioni Ordinarie SPACE oggetto di esercizio delle Opzioni di Vendita e delle Azioni Recedute Acquistate da SPACE.

## **2.6 Approvazione del Progetto di Fusione**

In data 15 gennaio 2015 i Consigli di Amministrazione delle due Società hanno approvato il Progetto di Fusione e predisposto le Relazioni degli Amministratori dove viene proposto un Rapporto di Cambio variabile in relazione all'importo della Distribuzione delle Riserve a favore dei soci SPACE.

La Fusione assume i resoconti intermedi di gestione di SPACE e di FILA al 30 settembre 2014, composti dallo stato patrimoniale al 30 settembre 2014 e dal conto economico relativo ai primi 9 mesi dell'esercizio 2014, quali situazioni patrimoniali di riferimento ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*quater* c.c.

Il Rapporto di Cambio proposto dai Consigli di Amministrazione di SPACE e di FILA (applicabile tanto al concambio delle Azioni Ordinarie FILA in Azioni Ordinarie in Concambio quanto al concambio delle Azioni B in Azioni B in Concambio) è calcolato sulla base della seguente formula:

- 134,4138 / (10- Distribuzione di Riserve per Azione)

e pertanto saranno possibili differenti scenari in termini di Rapporto di Cambio nell'ambito del seguente range di valori minimo e massimo:

- 16,8017 Nuove Azioni SPACE per ciascuna azione FILA nell'ipotesi di massima Distribuzione delle Riserve (2 Euro per azione);
- 13,4414 Nuove Azioni SPACE per ciascuna azione FILA qualora SPACE non proceda alla Distribuzione delle Riserve.

Il rapporto di cambio definitivo, quale risultante dall'applicazione della suddetta formula a seguito della determinazione dell'importo della Distribuzione delle Riserve, sarà reso noto entro 3 giorni successivi alla data di chiusura del periodo dell'Offerta in Opzione mediante apposito comunicato stampa pubblicato sul sito internet di SPACE. Non sono previsti conguagli in denaro.

Il Progetto di Fusione prevede che l'Incorporante darà attuazione alla fusione mediante annullamento delle azioni FILA detenute dagli azionisti di FILA alla data di efficacia della Fusione ed assegnazione ai medesimi soci di FILA di azioni di nuova emissione, rivenienti da un aumento di capitale a servizio del Rapporto di Cambio per massimi nominali Euro 31.525.534, da eseguirsi entro il 30 giugno 2015, mediante emissione di massime 31.525.534 azioni di cui:

- massime n. 24.959.026 azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche delle Azioni Ordinarie SPACE (le “Azioni Ordinarie in Concambio”), da assegnare in concambio alle Azioni Ordinarie FILA;
- massime n. 6.566.508 azioni di categoria speciale a voto plurimo, prive di indicazione del valore nominale e aventi le stesse caratteristiche delle Azioni B, ivi compresa la stessa maggiorazione del diritto di voto (le “Azioni B in Concambio”), da assegnare a PENCIL in concambio delle Azioni B dalla medesima detenute in FILA.

Il Progetto di Fusione prevede che, ai sensi dell’art. 127 sexies del D.Lgs 58/98 le azioni FILA di categoria B detenute dal socio PENCIL siano concambiate esclusivamente con azioni di categoria speciale a voto plurimo anch’esse denominate di categoria “B” aventi le caratteristiche descritte nell’art. 5 dello Statuto Post Fusione.

Il numero massimo di Azioni Ordinarie in Concambio e di Azioni B in Concambio è stato determinato sulla base del Rapporto di Cambio illustrato dagli Amministratori delle due Società ed in relazione al quale la scrivente società è stata chiamata ad esprimere la propria valutazione in qualità di esperto ex art. 2501 sexies.

I Consigli di Amministrazione delle due Società, nella stessa data del 15 gennaio 2015, hanno conferito il mandato ai rispettivi Presidenti di convocare le Assemblee Straordinarie delle Società per le deliberazioni inerenti la fusione.

L’Incorporante subentrerà nei rapporti giuridici della Incorporanda a partire dalla data in cui la fusione avrà efficacia giuridica. A fini civilistici, contabili e fiscali la Fusione sarà efficace a decorrere dalla data indicata nell’atto di Fusione, che potrà coincidere o essere successiva a quella dell’ultima delle iscrizioni di cui all’art. 2504-bis c.c..

Gli Amministratori di SPACE nella loro Relazione illustrativa informano gli azionisti del fatto che, assumendo che alla data dell’Assemblea di SPACE convocata per l’approvazione della Fusione sia confermata la struttura dell’azionariato in essere al 15 gennaio 2015, l’approvazione della Fusione da parte dell’assemblea, ai sensi dell’articolo 2502 c.c. varrà, ai sensi e per gli effetti dell’articolo 49, comma 1, lett. g), del Regolamento Emittenti (c.d. *Whitewash*), anche al fine di esentare PENCIL dall’obbligo di promuovere un’offerta pubblica di acquisto totalitaria sulle azioni della Società Incorporante.

### **3. Documentazione Utilizzata**

Nello svolgimento del nostro incarico abbiamo ottenuto direttamente dalle Società i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie.

Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta, ed in particolare:

- il Progetto di Fusione e le Relazioni degli Amministratori di SPACE e di FILA, approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 15 gennaio 2015 ed indirizzati alle rispettive Assemblee Straordinarie, che propongono, con riferimento alla situazione patrimoniale al 30 settembre 2014, che il Rapporto di Cambio sia calcolato sulla base della formula  $134,4138 / (10 - Distribuzione di Riserve per azione)$  e pertanto saranno possibili differenti scenari in termini di Rapporto di Cambio nell'ambito del seguente range di valori minimo e massimo:
  - 16,8017 Nuove Azioni SPACE per ciascuna azione FILA nell'ipotesi di massima Distribuzione delle Riserve (2 Euro per azione);
  - 13,4414 Nuove Azioni SPACE per ciascuna azione FILA qualora SPACE non proceda alla Distribuzione delle Riserve;non sono previsti conguagli in denaro;
- il Documento "Discussion Materials for the Board of Directors of Space S.p.A." predisposto dal *financial advisor* Lazard S.r.l. a supporto delle valutazioni e delle determinazioni del Consiglio di Amministrazione del 15 gennaio 2015;
- la *Fairness Opinion* rilasciata a SPACE dal *financial advisor* Lazard S.r.l. sulla congruità del Rapporto di Cambio elaborato;
- la *Opinion* emessa da Reconta Ernst & Young S.p.A. sulle modalità di rettifica dei termini e condizioni di esercizio dei Market Warrant e del conseguente Indennizzo Warrant a seguito della prospettata Distribuzione delle Riserve agli azionisti della Società Incorporante SPACE, con esclusione degli ex soci dell'Incorporanda FILA;
- il Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2014 consolidato e separato di FILA, corredato della relativa relazione della società di revisione KPMG;
- il Bilancio d'esercizio consolidato e separato al 31 dicembre 2013 di FILA, corredato delle relazioni degli Amministratori, del Collegio Sindacale e della società di revisione KPMG;
- il Business Plan del gruppo FILA riferito al periodo 2014-2018 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 15 gennaio 2015;
- il documento "Project SUN" predisposto da Ernst & Young Financial Business Advisors S.p.A. in seguito alla conduzione di specifica "financial, business and tax due diligence" svolta su FILA per conto di

- SPACE;
- il Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2014 di SPACE corredato dalla relativa relazione della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A.;
  - il Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2013 di SPACE corredato delle relazioni degli Amministratori, del Collegio Sindacale e della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A.;
  - le informazioni predisposte dal financial advisor Lazard S.r.l. relative a società comparables rispetto a FILA operanti a livello nazionale e internazionale;
  - l'andamento delle quotazioni di borsa delle Azioni Space S.p.A. e dei Market Warrant Space S.p.A.;
  - le informazioni contabili, extracontabili e gestionali, i dettagli di calcolo, i dati e le informazioni ottenuti dagli Amministratori e da questi utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio;
  - la Documentazione e le informazioni rese disponibili dai revisori legali di FILA e riferita all'attività di revisione svolta sul Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2014 consolidato e separato di FILA e sul Bilancio d'esercizio consolidato e separato al 31 dicembre 2013 di FILA;
  - la Documentazione e le informazioni rese disponibili dai revisori legali di SPACE e riferita all'attività di revisione svolta sul Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2014 di SPACE e sul Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2013 di SPACE.
  - l'Accordo Quadro sottoscritto in data 15 gennaio 2015 tra FILA e PENCIL da una parte, e SPACE e Space Holding S.r.l. dall'altra;
  - le Visure Camerali Ordinarie delle società partecipanti alla Fusione;
  - lo Statuto vigente della società Incorporanda e lo statuto vigente e quello post-Fusione della società Incorporante, questi ultimi allegati al Progetto di Fusione;
  - il Prospetto Informativo relativo all'ammissione alla quotazione di SPACE sul MIV;
  - il Regolamento dei "Market Warrant Space S.p.A." e Regolamento degli "Sponsor Warrant Space S.p.A.";
  - la Comunicazione inviata al Consiglio di Amministrazione di SPACE in data 15 gennaio 2015 da parte del socio Space Holding s.r.l. avente ad oggetto la rinuncia al diritto di recesso con riferimento all'eventuale delibera di approvazione della fusione.

Le Società partecipanti alla Fusione, ai fini della predisposizione della relazione ai sensi dell'articolo 2501-sexies del Codice Civile, hanno messo anticipatamente a nostra disposizione la documentazione di cui sopra, anche in versione di bozza, ed in particolare i documenti e le

risultanze concernenti la determinazione del Rapporto di Cambio.

Abbiamo infine ottenuto dagli Amministratori delle due Società attestazione che, per quanto a loro conoscenza, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

#### **4. Metodi di Valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di cambio**

Gli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei propri consulenti, in considerazione della rilevanza e complessità dell'operazione di Fusione e delle diverse caratteristiche delle Società coinvolte, hanno ritenuto appropriato e ragionevole utilizzare metodi di valutazione differenti che, oltre ad avere consolidate basi dottrinali ed applicative, sono stati ritenuti i più idonei per esprimere il valore delle entità coinvolte nella Fusione.

##### ***4.1 Scelta dei metodi e dei criteri di valutazione***

L'individuazione delle metodologie valutative è stata condotta dagli Amministratori nell'ambito dei principi generali di omogeneità, coerenza e pluralità dei criteri con riferimento all'obiettivo di determinazione del Rapporto di Cambio tra le azioni e, conseguentemente, di valori relativi raffrontabili e riferibili alle due Società considerate in ipotesi di autonomia operativa e gestionale.

Pertanto i valori relativi di SPACE e FILA sono stati determinati considerando le due entità separate e indipendenti, in ipotesi di continuità aziendale e prescindendo da ogni considerazione di carattere economico e finanziario relativa agli effetti della Fusione (cosiddetta ottica *stand-alone*).

Tenuto conto di quanto sopra esposto, la scelta dei metodi e dei criteri di valutazione da parte degli Amministratori è stata necessariamente guidata dalla differente natura e tipologia delle Società coinvolte nella Fusione: SPACE è un veicolo di investimento il cui principale asset è costituito dalla rilevante liquidità raccolta al momento del collocamento delle proprie azioni sul MIV e i relativi strumenti finanziari correlati, mentre FILA è un Gruppo operativo il cui principale asset è la capacità di generazione di reddito e quindi di flussi di cassa per gli azionisti.

#### 4.2 Descrizione delle metodologie utilizzate

Tenuto conto della finalità delle stime, dei criteri comunemente impiegati nella prassi valutativa nazionale e internazionale, delle caratteristiche proprie di ciascuna Società partecipante alla Fusione e in particolare dello *status* di veicolo di investimento di SPACE, gli Amministratori hanno applicato le seguenti metodologie di valutazione:

- per la valutazione di FILA:
  - il metodo del *Discounted Cash Flow* ("DCF") quale metodo principale;
  - il metodo dei Multipli di Mercato quale metodo di controllo;
- per la valutazione di SPACE:
  - il metodo del *Net Asset Value* ("NAV").

##### 4.2.1 Metodo del "Discounted Cash Flow"

Gli Amministratori, con riferimento a FILA, hanno adottato il DCF quale metodo principale al fine di determinare il valore del capitale della Società, in considerazione delle caratteristiche di tale metodo quali la flessibilità e la capacità di cogliere e valutare la generazione di cassa, la redditività, la crescita e il profilo di rischio specifici della Società.

Il metodo del *Discounted Cash Flow* prevede l'attualizzazione dei flussi di cassa che la società oggetto di valutazione sarà in grado di generare e stima il valore economico di un'azienda sulla base dei seguenti aggregati:

- flussi di cassa operativi, intendendo per tali quelli generati dalla gestione caratteristica della società, previsti nel periodo esplicito preso in considerazione dai piani industriali dell'azienda;
- flusso di cassa che la società sarà in grado di generare in perpetuo nel periodo di tempo che va oltre il periodo esplicito del piano industriale (c.d. "*terminal value*").

Il valore ottenuto sommando le due grandezze appena descritte, opportunamente attualizzate ad un tasso che tenga conto del profilo di rischio specifico per l'azienda, rappresenta un flusso c.d. "*unlevered*" in quanto non tiene conto della struttura finanziaria della società oggetto di valutazione; il metodo DCF prevede pertanto che tali flussi siano rettificati per l'importo della posizione finanziaria netta della società, alla data di riferimento della valutazione.



Devono infine essere apportate le necessarie rettifiche per tenere conto di ulteriori elementi valutativi non già presi in considerazione nell'ambito della stima dei flussi di cassa operativi; si fa ad esempio riferimento alla presenza di c.d. "surplus assets" (es. partecipazioni non di controllo) e/o a rettifiche eseguite per tenere conto della presenza di interessi di minoranza.

#### 4.2.2 Metodo del Multipli di Mercato

Secondo il metodo dei multipli di mercato, il valore di una società dipende dalle indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a società aventi caratteristiche analoghe o comparabili a quella oggetto di valutazione. Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di Borsa e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione di società comparabili. I multipli così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, fra le società comparabili incluse nel campione di riferimento e la società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, strettamente dipendente dalla confrontabilità delle società che costituiscono il campione con la società oggetto di valutazione. I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

Gli Amministratori segnalano che non esistono società quotate, in Italia o all'estero, perfettamente comparabili a FILA. Purtuttavia, è stato costruito, con il supporto del *financial advisor* Lazard S.r.l., un campione di società italiane quotate di dimensioni medie che, sebbene differiscano da FILA per tipologia di business, mercato/i di riferimento, dimensioni e struttura, hanno una posizione di leadership nel mercato di riferimento e una forte presenza sui mercati esteri, ovvero operano con un brand riconosciuto nel settore dei consumer goods, analogamente a FILA.

La scelta dei multipli ritenuti maggiormente significativi per l'analisi è stata effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore e dell'attuale contesto di mercato. A tal fine sono stati selezionati quali multipli maggiormente significativi l'*Enterprise Value* (EV)/EBITDA e il *Price/Earnings* (P/E).

#### *4.2.3 Metodo del Net Asset Value*

Il metodo del *Net Asset Value* (“NAV”), adottato nella valutazione di SPACE, è comunemente utilizzato nella valutazione di società per le quali il patrimonio costituisce l’elemento preponderante del valore dell’azienda; il metodo del NAV determina il valore del capitale in base al valore equo di ciascuna delle attività e passività della società disgiuntamente considerate. Per “valore equo” si intende il valore di realizzo delle attività e di estinzione delle passività al netto degli effetti fiscali eventualmente applicabili. Si tratta di un metodo di tipo patrimoniale semplice.

Gli Amministratori segnalano che la scelta di adottare il metodo del NAV per la valutazione di SPACE è stata determinata dalla particolare natura della Società, che si configura quale veicolo di investimento e il cui asset principale è costituito dalla rilevante liquidità raccolta al momento della quotazione sul MIV.

La valutazione di SPACE, svolta con il metodo del NAV a partire dal patrimonio netto al 30 settembre 2014, ha inoltre tenuto conto delle passività correlate alla realizzazione dell’Operazione Rilevante rappresentata dalla prospettata Fusione, che riguardano prevalentemente l’Opzione di Vendita/il diritto di recesso e la distribuzione del dividendo straordinario (eventuale) agli azionisti della Società, nonché dei benefici fiscali legati alla normativa in materia di ACE (Aiuto alla Crescita Economica).

### **5. Difficoltà di valutazione incontrate dagli amministratori**

Gli Amministratori di SPACE e di FILA hanno evidenziato nelle loro relazioni di aver incontrato taluni limiti e difficoltà, che possono così sintetizzarsi:

- a motivo del relativamente limitato numero di scambi delle azioni SPACE conclusi nell’ambito del mercato MIV gli Amministratori non hanno ritenuto opportuno utilizzare, in sede di determinazione del Rapporto di Cambio, i prezzi espressi da questi scambi;
- nella valutazione del Gruppo FILA effettuata applicando il metodo DCF (metodo di valutazione principale) ed il metodo dei Multipli di mercato (metodo di controllo), gli Amministratori hanno utilizzato dati economici prospettici i quali presentano, per loro natura, alcuni elementi di incertezza. Pertanto, eventuali scostamenti che si manifestassero nei prossimi esercizi tra i risultati previsti e quelli

- effettivi potrebbero avere effetti anche significativi sulle stime proposte;
- i moltiplicatori utilizzati dagli Amministratori per la valutazione del Gruppo FILA (metodo di controllo) sono stati calcolati sulla base dei prezzi di borsa dei titoli delle società maggiormente comparabili con FILA le quali, tuttavia, presentano differenze talvolta significative, per il profilo dimensionale e il portafoglio di attività svolte, rispetto a FILA.

## **6. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori**

Come descritto nelle Relazioni degli Amministratori, il Rapporto di Cambio è stato definito in funzione delle valutazioni di seguito descritte.

### **6.1 FILA – metodo principale di valutazione – Discounted Cash Flow**

Il metodo del DCF, utilizzato ai fini della stima del valore di FILA, è stato adottato basandosi sul piano industriale 2014-2018, elaborato sulla base di assunzioni economico-finanziarie nell'ipotesi che FILA continui ad operare autonomamente (ipotesi *stand alone*).

I flussi utilizzati dagli Amministratori per la stima dell'*Enterprise Value* (EV) sono i *Free Cash Flows* cioè i flussi di cassa netti della gestione caratteristica, depurati delle influenze dei movimenti collegati alla gestione finanziaria ed alla gestione extracaratteristica, al fine di esprimere il valore dell'azienda in relazione ai flussi generati prevalentemente dalle scelte gestionali.

I singoli flussi di cassa nonché il patrimonio residuale ("*terminal value*" così come definito in precedenza) sono stati attualizzati in base ad un tasso rappresentativo del costo del capitale della Società, calcolato come media ponderata del costo dei mezzi di terzi e del costo opportunità del capitale di rischio ("*Weighted Average Cost of Capital*" – WACC), calcolato con riferimento ad un tasso *risk free* del 3,55%, un *equity risk premium* del 5,0% ed un *beta* compreso tra 0,9-1,10.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata con riferimento ad un arco temporale compreso tra la data di valutazione al 30 settembre 2014 e l'anno 2018, in modo da ovviare alla ridotta affidabilità dei flussi di cassa stimati per periodi più lunghi, e il valore residuo di Fila è stato determinato applicando il metodo del tasso di crescita perpetua al flusso stimato per il periodo 2018

opportunamente normalizzato.

Al risultato del procedimento di attualizzazione dei flussi, chiamato valore delle attività operative o *Enterprise Value* ("EV"), si sono apportate le seguenti rettifiche, al fine di determinare l'*Equity Value* dell'azienda:

- sottratto algebricamente il valore della Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2014;
- sottratto il valore del patrimonio di pertinenza di terzi (interessi di minoranza correlati alle società controllate, non partecipate in misura totalitaria, da FILA);
- sommato il valore di libro delle società collegate, nel caso di specie trattasi della società indiana Writefine Products Private Limited.

Attraverso il descritto procedimento è stato individuato un valore per il 100% del capitale netto di FILA incluso nell'intervallo tra 300 milioni di Euro e 349 milioni di Euro.

La tabella di seguito riepiloga le principali componenti valutative dei citati scenari (importi in milioni di Euro):

DESCRIZIONE VOCI	SCENARIO 1 WACC 8,65% CRESCITA IN PERPETUO 1%	SCENARIO 2 WACC 8,15% CRESCITA IN PERPETUO 1,5%
Present Value dei flussi da business plan	108	109
Terminal value	268	316
Posizione finanziaria netta	(80)	(80)
Interessi di minoranza	(2)	(2)
Valore di libro società collegate	6	6
<b>EQUITY VALUE</b>	<b>300</b>	<b>349</b>

Nella valutazione dei risultati del DCF, gli Amministratori hanno tenuto conto che tale metodologia fondamentale incorpora una componente di premio di controllo. Sulla base dell'analisi delle offerte pubbliche di acquisto lanciate negli ultimi tre anni ed aventi ad oggetto quote di maggioranza di società quotate in Italia, gli Amministratori hanno ritenuto congruo un premio di controllo compreso tra il 20-30% da decurtare dal valore emerso dall'applicazione del metodo DCF.

Sulla base del criterio descritto e dell'applicazione dello sconto derivante dal citato premio di maggioranza nonché del processo negoziale, gli Amministratori hanno attribuito a FILA un valore patrimoniale ai fini della fusione pari ad Euro 228 milioni di Euro.

### **6.2 FILA – metodo di controllo – dei Multipli di Mercato**

Come già indicato in precedenza, il metodo dei Multipli di Mercato è stato adottato dagli Amministratori quale metodo di controllo.

I moltiplicatori utilizzati per la valutazione di FILA, desunti da una selezione di società comparables<sup>1</sup>, sono i valori medi e mediani delle metriche EV/EBITDA e P/E come riportati nella seguente tabella.

<b>DESCRIZIONE METRICHE</b>	<b>2014 LTM</b>	<b>2014 E</b>	<b>2015 E</b>
	<b>Media - Mediana</b>	<b>Media - Mediana</b>	<b>Media - Mediana</b>
EV / EBITDA	8,0 – 7,6	7,9 – 7,2	7,0 – 6,4
P / E	20,5 – 19,8	15,5 – 16,1	12,7 – 11,2

I moltiplicatori EV/EBITDA sono stati applicati all'EBITDA di FILA calcolato su base LTM (*Last Twelve Months*) e sulla base delle stime 2014 e 2015 come risultanti dal Piano Industriale della Società. All'EV così ottenuto si è poi sottratto algebricamente il valore della Posizione Finanziaria Netta di FILA rettificata di un importo di Euro 8,8 milioni per riflettere l'aggiustamento del capitale circolante (correzione apportata con la finalità di correggere l'effetto stagionalità) e il valore del patrimonio di pertinenza di terzi e si è sommato il valore di libro delle società partecipate, giungendo all'*Equity Value*.

I moltiplicatori P/E sono stati applicati all'utile netto del gruppo FILA calcolato su base LTM e sulle stime 2014 e 2015 come risultanti dal Piano Industriale della Società, determinando in tal modo l'*Equity Value*.

<sup>1</sup> Trattasi delle società Moleskine S.p.A., Safilo Group S.p.A., De'Longhi S.p.A., così come emerge dall'analisi del documento "*Discussion Materials for the Boards of Directors of Space S.p.A.*" predisposto da Lazard

I valori di FILA che emergono dall'applicazione del metodo di controllo si posizionano in un range che va da un minimo di 215 milioni di Euro ad un massimo di 390 milioni di Euro, così come emerge dall'analisi del documento "Discussion Materials for the Boards of Directors of Space S.p.A." predisposto dal *financial advisor* Lazard S.r.l. e rappresentato nelle successive tabelle.

<b>DESCRIZIONE VOCI</b>	<b>Valori (in milioni di Euro)</b>
<b>Enterprise Value di FILA - (c)</b>	<b>282</b>
Posizione finanziaria netta (PFN) - (d)	(80)
Rettifica PFN per stagionalità - (e)	9
Interessi di minoranza - (f)	(2)
Valore di libro società collegate - (g)	6
<b>EQUITY VALUE FILA (c+d+e+f+g)</b>	<b>215</b>

<b>DESCRIZIONE VOCI</b>	<b>Valori (in milioni di Euro)</b>
<b>Descrizione multiplo</b>	<b>Price / Earnings - P/E</b>
Valore del multiplo - (a)	20,5
Earning LTM 2014 - (b)	19
<b>EQUITY VALUE FILA (a * b)</b>	<b>390</b>

### **6.3 FILA - conclusioni sulla valutazione**

Sulla base dei criteri descritti nei due precedenti paragrafi e del processo negoziale, gli Amministratori hanno attribuito a FILA un valore patrimoniale ai fini della fusione pari ad Euro 228 milioni di Euro.

Il capitale sociale deliberato di FILA alla data di riferimento delle valutazioni è costituito da 1.485.506 azioni ordinarie e 390.824 azioni di categoria speciale a voto plurimo (categoria "B") per un totale di azioni pari a 1.876.330, di cui 180.075 azioni proprie.

Gli amministratori non hanno ritenuto di attribuire un valore diverso alle due categorie di azioni incorporando entrambe i medesimi diritti

economici, senza attribuire rilevanza al voto plurimo connesso alle azioni di categoria “B” in quanto tale diritto decade contestualmente al trasferimento delle azioni medesime.

E’ stato quindi calcolato il valore unitario per azione FILA dividendo il valore complessivo di FILA come sopra determinato, pari ad Euro 228 milioni di Euro, per un numero di azioni determinato sommando le azioni ordinarie con le azioni di categoria “B” di FILA al netto delle azioni proprie.

Sulla base del suddetto calcolo e dei criteri sopra illustrati il valore unitario delle azioni FILA ai fini della fusione risulta pertanto pari ad Euro 134,4138, come evidenziato nella successiva tabella:

<b>DESCRIZIONE VOCI</b>	<b>SCENARIO 2 WACC 8,15% CRESCITA IN PERPETUO 1,5%</b>
<b>EQUITY VALUE</b>	<b>228</b>
Azioni “A”	1.485.506
Azioni “B”	390.824
Azioni proprie	(180.075)
<b>TOTALE Azioni</b>	<b>1.696.255</b>
<b>Valore unitario per azione FILA</b>	<b>134,4138</b>

#### **6.4 SPACE – Metodo Net Asset Value (“NAV”)**

Ai fini dell’applicazione del metodo del NAV, adottato per la valutazione di SPACE per le motivazioni spiegate nei precedenti paragrafi, gli Amministratori hanno considerato i seguenti aggregati patrimoniali / elementi valutativi:

- a) la liquidità e le altre attività e passività detenute al 30 settembre 2014; tale aggregato, pari a 132,2 milioni di Euro, rappresenta il patrimonio netto della società al 30 settembre 2014, rettificato dei valori patrimoniali oggetto di valutazione specifica nell’ambito delle determinazioni del concambio di fusione;
- b) la stima dei costi di transazione relativi alle *bank fees* che SPACE ha concordato di riconoscere alle banche coinvolte nel collocamento nel caso di realizzazione della fusione, pari a 1,1 milioni di Euro;
- c) l’esborso per l’acquisto delle Azioni Ordinarie oggetto di esercizio delle Opzioni di Vendita e delle Azioni Recedute acquistate da SPACE e/o per la Distribuzione di Riserve, pari a 42,5 milioni di Euro in ipotesi di

- esborso massimo;
- d) l'esborso per l'eventuale Indennizzo Warrant, pari a 1,6 milioni di Euro;
  - e) il beneficio fiscale che FILA trarrebbe dalla Fusione grazie ai costi deducibili sostenuti in sede di IPO da SPACE ed all'applicazione dell'agevolazione relativa alla disciplina in materia di Aiuto alla Crescita Economica ("ACE"). Tali benefici sono stati attualizzati ad un tasso coerente con il WACC utilizzato nella valutazione con il metodo DCF di FILA. Con riferimento al beneficio fiscale derivante dall'ACE, gli Amministratori hanno prospettato tre diversi scenari valutativi a seconda che tale beneficio sia riconosciuto perennemente o per un orizzonte temporale limitato e stimato in cinque / otto anni. Il beneficio fiscale correlato alla deducibilità dei costi IPO è pari a 0,9 milioni di Euro, mentre l'importo del beneficio fiscale "ACE" è compreso, in funzione della variabilità degli scenari poc'anzi citati, fra 5,6 milioni di Euro e 16,6 milioni di Euro.

Relativamente ai punti c) e d) di cui sopra, il valore del NAV di SPACE deve essere ridotto (i) dell'esborso eventualmente sostenuto da SPACE a fronte dell'esercizio dell'Opzione di Vendita e/o del diritto di recesso, (ii) dell'esborso connesso alla eventuale Distribuzione di Riserve e (iii) dell'esborso legato all'eventuale pagamento dell'Indennizzo Warrant. In particolare, l'esborso complessivo connesso alla Distribuzione di Riserve si determina sulla base della differenza tra Euro 26.919.998,00 e la somma complessivamente pagata da SPACE per l'acquisto delle Azioni Ordinarie SPACE oggetto di esercizio delle Opzioni di Vendita e delle azioni recedute acquistate da SPACE. La distribuzione di riserve per azione sarà quindi pari a Euro 2,00 nell'ipotesi di nessun esborso di SPACE a fronte dell'esercizio dell'Opzione di Vendita e/o del diritto di recesso, fino ad annullarsi in caso di esborso di SPACE per l'effettuazione di acquisti di Azioni Ordinarie SPACE a fronte dell'esercizio dell'Opzione di Vendita e/o del diritto di recesso pari o superiore a Euro 26.919.998. Analogamente, l'Indennizzo Warrant sarà pari a Euro 1.646.666,56, corrispondenti a un ammontare di Euro 0,19 per ciascun *warrant*, nello scenario di massima distribuzione, fino ad annullarsi in caso di nessuna distribuzione di riserve.

Sulla base del procedimento descritto nel precedente paragrafo, il *Net Asset Value* di SPACE si posiziona in un range di valori compresi fra 95,1 milioni di Euro e 120,1 milioni di Euro, in funzione dell'importo relativo all'esborso derivante dalla combinazione tra l'esercizio dell'Opzione di Vendita / Diritto di Recesso e l'erogazione del dividendo straordinario che sarà distribuito agli azionisti di SPACE (tali valori sono stati desunti da documento "*Discussion Materials for the Boards of Directors of Space S.p.A.*" predisposto dal *financial advisor* Lazard S.r.l.).



Le principali componenti delle valutazioni ottenute come sopra sono riepilogate nella tabella di seguito (importi in milioni di Euro), che riepiloga i due scenari estremi in termini di valutazione del NAV per azione di SPACE:

<b>DESCRIZIONE VOCI</b>	<b>SCENARIO 1 Massima Distribuzione Riserve e Beneficio Fiscale ACE in perpetuo</b>	<b>SCENARIO 2 Nessuna Distribuzione Riserve e Beneficio Fiscale ACE per 5 anni</b>
Patrimonio netto rettificato - (a)	132,2	132,2
Bank fees operazione rilevante	(1,1)	(1,1)
Distribuzione Riserve	(26,9)	-
Indennizzo Warrant	(1,6)	-
Esborso per Opzione di Vendita	-	(42,5)
Beneficio fiscale costi IPO / ACE	17,5	6,5
<b>TOTALE NAV</b>	<b>120,1</b>	<b>95,1</b>
Azioni ordinarie	12.999.999	8.722.099
Azioni ordinarie convertite	805.000	805.000
Azioni speciali residue	299.000	299.000
Azioni sottostanti ai Market Warrant	611.090	76.211
<b>TOTALE NUMERO AZIONI</b>	<b>14.715.089</b>	<b>9.902.310</b>
<b>NAV PER AZIONE</b>	<b>8,2</b>	<b>9,6</b>
<b>Massimo dividendo per azione</b>	<b>2</b>	-
<b>NAV PER AZIONE CUM</b>	<b>10,2</b>	<b>9,6</b>

(a) Rappresenta il patrimonio netto della società al 30 settembre 2014, rettificato dei valori patrimoniali oggetto di valutazione specifica nell'ambito delle determinazioni del concambio di fusione (passività per opzione di vendita, passività market warrant, bank fees per conclusione operazione rilevante)

Come evidenziato nella tabella sopra il numero di azioni è stato determinato sommando (i) le Azioni Ordinarie SPACE in circolazione (comprendente delle Azioni Ordinarie SPACE oggetto di esercizio del diritto di recesso che siano state assegnate ad altri soci nell'ambito dell'offerta in opzione); (ii) le n. 805.000 Azioni Ordinarie SPACE Convertite, ovvero le Azioni Ordinarie SPACE rivenienti dalla conversione della prima *tranche* di n. 161.000 Azioni Speciali SPACE, (iii) le Azioni Speciali SPACE ancora in circolazione, ovvero non ancora

convertite in Azioni Ordinarie SPACE ai sensi dell'art. 5 dello statuto, pari a 299.000 Azioni Speciali SPACE e (iv) le Azioni Ordinarie SPACE che saranno potenzialmente emesse ipotizzando l'esercizio dei Market Warrant da parte dei relativi titolari alla data di efficacia della Fusione sulla base del valore risultante del NAV per azione.

Gli Amministratori hanno precisato che alle Azioni Ordinarie SPACE ed alle Azioni Speciali SPACE è attribuito lo stesso valore unitario ai fini della Fusione sulla base delle seguenti valutazioni: per le Azioni Speciali SPACE si è considerato che queste, pur prive del diritto di voto e del diritto al dividendo, incorporano un'opzione di conversione in Azioni Ordinarie SPACE a titolo gratuito e con un moltiplicatore al raggiungimento di determinate soglie.

#### **6.5 SPACE – conclusioni sulla valutazione**

Sulla base dell'andamento delle variabili più sopra indicate e più precisamente in funzione dell'importo che sarà distribuito ai soci SPACE (esclusi i soci ex-FILA) a titolo di dividendo straordinario, gli Amministratori sono giunti ad individuare quindi i seguenti scenari:

- nel caso di massima distribuzione di riserve (dividendo straordinario pari a 2 Euro per azione) il valore unitario per azione SPACE risulta compreso tra 8,2 e 7,7 Euro, a seconda che si ipotizzi che il beneficio fiscale sia riconosciuto perennemente o solo per 5 anni, corrispondenti a un valore unitario per azione SPACE di Euro 10,2 e Euro 9,7 al lordo della Distribuzione di Riserve per Azione di Euro 2,00;
- nello scenario che all'estremo opposto ipotizza il massimo esborso da parte di SPACE per l'effettuazione di acquisti di Azioni Ordinarie SPACE a fronte dell'esercizio dell'Opzione di Vendita e/o del Diritto di Recesso pari Euro 42.470.996,73, e quindi nessuna Distribuzione di Riserve, il valore unitario per azione SPACE risulta compreso tra Euro 10,1 e Euro 9,6 a seconda che si ipotizzi che il beneficio fiscale sia riconosciuto perennemente o solo per 5 anni.

Sulla base dei calcoli qui sopra descritti il valore unitario delle Azioni SPACE (Ordinarie e Speciali) è stato individuato dagli Amministratori come la risultante della seguente formula:

Euro 10 – Distribuzione Riserve per Azione

e quindi sarà compreso (i) tra un massimo di Euro 10, qualora SPACE non proceda alla Distribuzione di Riserve (e, pertanto, nell'ipotesi di esborso di SPACE a fronte dell'esercizio dell'Opzione di Vendita e/o del diritto di recesso pari o superiore a Euro 26.919.998,00); (ii) e un minimo di Euro 8,00, qualora SPACE proceda alla Distribuzione di Riserve per il massimo importo unitario pari a Euro 2,00 per azione (e, pertanto, in ipotesi di nessun esborso di SPACE a fronte dell'esercizio dell'Opzione di Vendita e/o del diritto di recesso).

### **6.6 Sintesi dei risultati – rapporti di cambio**

Sulla base dei valori unitari delle azioni SPACE e delle azioni FILA, i Consigli di Amministrazione hanno proceduto alla determinazione del Rapporto di Cambio sulla base della seguente formula (applicabile tanto al concambio delle Azioni Ordinarie Fila in Azioni Ordinarie in Concambio quanto al concambio delle Azioni "B" in Azioni "B" in Concambio):

$$134,4138 / (10 - \text{distribuzione riserve per azione})$$

Pertanto, a titolo esemplificativo, laddove, in ipotesi di rimborso massimo sostenuto da SPACE a seguito dell'esercizio del diritto di recesso, la stessa SPACE non procedesse alla distribuzione di Riserve il rapporto di cambio sarebbe

$$134,4138 / (10 - \text{zero}) = 13,4414$$

e cioè 13,4414 azioni SPACE di nuova emissione per ciascuna azione FILA.

Diversamente laddove, in ipotesi di assenza di esborso per recesso la distribuzione delle riserve fosse dell'importo massimo previsto e cioè pari ad Euro 2 per azione il rapporto di cambio sarebbe

$$134,4138 / (10 - 2) = 16,8017$$

e cioè 16,8017 azioni SPACE di nuova emissione per ciascuna azione FILA.

Il rapporto di cambio definitivo, quale risultante dall'applicazione della suddetta formula a seguito della determinazione dell'importo della Distribuzione di Riserve, sarà reso noto entro 3 giorni successivi alla

data di chiusura del periodo dell'Offerta in Opzione mediante apposito comunicato stampa pubblicato sul sito internet di SPACE [www.space-spa.com](http://www.space-spa.com).

Non sono previsti conguagli in denaro. Pencil si è resa disponibile a mettere a disposizione degli azionisti di FILA, ove necessario, un numero di azioni FILA tale da consentire a ciascun azionista FILA di ottenere un numero intero di Azioni SPACE spettanti in applicazione del rapporto di concambio, senza aggravio di spese.

## **7. Lavoro svolto**

### ***7.1 Lavoro svolto sulla documentazione utilizzata, menzionata al precedente paragrafo 4.***

Come indicato in precedenza, le situazioni patrimoniali al 30 settembre 2014 di SPACE e FILA, approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 4 novembre 2014 e 13 novembre 2014 e assunte come base di riferimento ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-quater c.c., sono state assoggettate a revisione legale rispettivamente dalle società di revisione Reconta Ernst & Young e KPMG.

In relazione alle predette situazioni patrimoniali, abbiamo preso visione delle carte di lavoro dei revisori legali di SPACE e ottenuto informazioni da parte dei revisori legali di FILA e svolto gli approfondimenti ritenuti necessari, tramite colloquio con i rispettivi referenti, finalizzati a rilevare i principi contabili utilizzati e i fatti salienti concernenti la redazione delle situazioni contabili, con particolare riferimento alle poste rilevanti ai fini della determinazione del concambio di fusione; abbiamo inoltre effettuato, con le Direzioni di entrambe le Società, le discussioni e gli approfondimenti ritenuti necessari per approfondire le poste di bilancio esposte nelle predette situazioni patrimoniali, anche con riferimento alle variazioni intervenute rispetto ai bilanci d'esercizio 2013 delle due Società (soggetti a revisione legale dalle società citate poc'anzi).

Per il piano industriale di FILA 2014/2018 e per le conseguenti previsioni dei flussi di cassa, fermi restando le incertezze e i limiti connessi a ogni tipo di dato previsionale, abbiamo discusso con la Direzione della Società le principali caratteristiche del processo di previsione e i criteri utilizzati per la redazione del citato piano. Abbiamo in particolare analizzato, nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico

conferitoci, i seguenti aspetti:

- ragionevolezza delle *assumptions* a supporto dei piani previsionali, con particolare riferimento alle ipotesi di crescita, sia previste nel periodo esplicito che con riferimento al periodo oltre il piano industriale;
- coerenza dei criteri adottati per la previsione dei flussi di cassa con quelli adottati per la redazione delle situazioni patrimoniali e dei bilanci storici della Società;
- ragionevolezza dei parametri prescelti per la stima del tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa.

Per la determinazione del NAV di SPACE, oltre alla verifica delle poste patrimoniali al 30 settembre 2014 rilevanti ai fini della valutazione, svolta anche tramite l'analisi delle carte di lavoro del revisore legale della società, abbiamo altresì analizzato i seguenti aspetti:

- coerenza delle rettifiche apportate al NAV, riferite in particolare alle passività legate all'Opzione di Vendita, alla distribuzione del dividendo straordinario e al c.d. "indennizzo warrant"; tali aspetti, descritti nella Relazione degli Amministratori, sono stati oggetto di analisi e di confronto con il *financial advisor* Lazard e con il Management di SPACE;
- correttezza, sulla base della documentazione contrattuale messa a disposizione da SPACE, delle rettifiche apportate con riferimento alle *bank fees* da corrispondere alle banche coordinatrici del collocamento;
- ragionevolezza delle previsioni formulate in tema di benefici fiscali dei quali potrà godere la società risultante dalla Fusione, con particolare riferimento a quelli legati alla normativa in materia di "ACE" (Aiuto alla Crescita Economica).

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico indicato nel precedente paragrafo 1.

Abbiamo inoltre raccolto, attraverso discussione con le Direzioni di entrambe le Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura delle situazioni patrimoniali ex art. 2501-quater che potrebbero avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del nostro esame e ci è stato confermato che, dalla data di chiusura delle predette situazioni patrimoniali alla data di emissione della presente Relazione, non si sono verificati eventi o circostanze che richiedano una modifica dei dati presi come riferimento ai fini della valutazione delle Società partecipanti alla fusione.

## **7.2 Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio**

Abbiamo svolto un esame delle metodologie seguite dagli Amministratori per la determinazione del valore delle due Società e per la conseguente determinazione, del Rapporto di Cambio, verificando l'idoneità tecnica, nelle specifiche circostanze, dei suddetti metodi.

Abbiamo ripercorso le suddette metodologie utilizzate dagli Amministratori, verificandone la ragionevolezza, sulla base della dottrina e della prassi professionale, e la corretta applicazione.

Abbiamo altresì verificato la ragionevolezza dei parametri utilizzati dagli Amministratori approfondendone i contenuti anche con il financial advisor Lazard che ha rilasciato a SPACE una fairness opinion sulla congruità del Rapporto di Cambio, della quale abbiamo preso visione.

Abbiamo, inoltre, svolto le seguenti procedure:

- analisi critica dei Progetti di Fusione approvati dai Consigli di Amministrazione di SPACE e FILA in data 15 gennaio 2015 e delle Relazioni degli Amministratori redatte ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile. Tali documenti sono stati ottenuti, in bozza sostanzialmente definitiva, in via anticipata dalle Società onde consentire lo svolgimento delle attività necessarie ai fini dell'emissione del presente parere;
- verifica della completezza e uniformità dei procedimenti seguiti dagli Amministratori nella determinazione del Rapporto di Cambio, nonché della coerenza dei metodi di valutazione rispetto alle caratteristiche delle due Società;
- sviluppo di analisi di sensitività nell'ambito dei metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione, con l'obiettivo di verificare quanto il Rapporto di Cambio sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri ritenuti significativi;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e alla "*Documentazione utilizzata*" descritta al precedente paragrafo 3;
- verifica della correttezza matematica del calcolo del Rapporto di Cambio effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, anche sulla base dell'indicazione dei loro consulenti.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione delle due Società, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico indicato nel precedente paragrafo 1.

#### **8. Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte**

Con riferimento al presente incarico, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste in una stima dei valori relativi alle singole Società, effettuata attraverso l'applicazione di criteri differenziati per le due Società ma comunque tali da ottenere risultati utili ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio; nelle valutazioni per operazioni di fusione, infatti, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio.

Per tale ragione, le valutazioni per operazioni di fusione hanno significato unicamente nel loro profilo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle società in relazione ad operazioni diverse dalla fusione.

Ferme restando le considerazioni in precedenza svolte circa la valenza, la portata e i limiti delle valutazioni nell'ambito delle operazioni di fusione, si osserva che:

- i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori sono normalmente adottati nella prassi professionale italiana e internazionale, hanno consolidate basi dottrinali e si basano su parametri determinati dagli Amministratori attraverso un percorso metodologico di generale accettazione;
- l'approccio metodologico seguito dagli Amministratori, che ha portato all'applicazione di metodi di valutazione diversi per le due Società, appare adeguato nella fattispecie in considerazione delle differenti caratteristiche delle due Società e ha consentito di

ottenere risultati confrontabili e utili ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio;

- la scelta del metodo patrimoniale (NAV) per SPACE e del metodo finanziario (DCF) per FILA, utilizzati come metodi principali da parte degli Amministratori, risulta adeguata in considerazione della diversa natura e tipologia delle due Società;
- l'applicazione dello sconto correlato al premio di maggioranza insito nella valutazione di FILA effettuata con il metodo del DCF, viene motivata dagli Amministratori sulla base della particolarità dell'operazione di Fusione prospettata e dei sottostanti aspetti negoziali regolati nell'Accordo Quadro;
- conformemente al contesto valutativo richiesto in sede di fusione, i metodi valutativi sono stati sviluppati in ottica *stand alone*, ovvero sia le valutazioni sono state effettuate in ipotesi di continuità aziendale e di autonomia operativa e gestionale delle Società partecipanti alla Fusione;
- l'applicazione del metodo dei Multipli adottato per FILA (quale metodo di controllo) trova ampia applicazione nella migliore prassi professionale e la scelta degli Amministratori di far ricorso a tale metodo, sia pure con esclusive finalità di controllo, appare pertanto adeguata, nelle circostanze;

## **9. Limiti riscontrati dal revisore nello svolgimento dell'incarico**

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti e informazioni forniti dalle Società partecipanti alla Fusione, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere specifiche verifiche al riguardo.

Relativamente alle principali difficoltà ed ai limiti incontrati nell'espletamento del presente incarico si segnala quanto segue:

- l'applicazione delle metodologie prescelte dagli Amministratori, in particolare per quanto concerne il metodo DCF nella valutazione di FILA, ha richiesto l'utilizzo di dati economico finanziari prospettici che sono per loro natura aleatori, soggetti a significativi cambiamenti di scenario e sensibili a variazioni del contesto di mercato;
- i moltiplicatori utilizzati nell'applicazione del metodo di controllo per la valutazione di FILA sono calcolati sulla base dei prezzi di borsa dei titoli delle società ritenute *comparables*; tali prezzi sono soggetti a fluttuazioni anche significative a causa della volatilità dei mercati;



inoltre le società comparabili del campione proposto, presentano differenze talvolta significative, per il profilo dimensionale e il portafoglio di attività svolte, rispetto a FILA;

- la stima delle passività derivanti dall'esborso correlato all'eventuale esercizio dell'Opzione di Vendita / esercizio del Diritto di Recesso e o alla Distribuzione di Riserve che costituiscono elementi rilevanti nell'ambito della valutazione di SPACE è soggetta ad elementi di incertezza scaturenti dalle scelte degli aventi diritto;
- il beneficio fiscale correlato alla normativa in materia di Aiuto alla Crescita Economica ("ACE"), che costituisce elemento di valutazione di SPACE, è stato stimato tenendo in considerazione una pluralità di scenari, in termini di numero di anni nei quali il beneficio potrà essere effettivamente goduto, pertanto la stima del valore di SPACE è influenzata dalla variabilità dei citati scenari;
- la determinazione del concambio di fusione è stata ottenuta tramite l'applicazione di metodologie valutative sostanzialmente differenti, in ragione del fatto che le due Società coinvolte nell'operazione di fusione presentano natura e caratteristiche molto diverse fra loro; ciò potrebbe comportare delle asimmetrie valutative nella determinazione del rapporto di Cambio.
- l'applicazione dello sconto correlato al premio di maggioranza insito nella valutazione di FILA derivante dall'applicazione del metodo DCF è motivata dagli Amministratori sulla base della particolarità dell'operazione di Fusione prospettata e dei sottostanti aspetti negoziali regolati nell'Accordo Quadro. Tale metodologia pur riconosciuta dalla dottrina risulta poco applicata nella prassi professionale.

\* \* \*

## **10. Conclusioni**

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrati nella presente Relazione, fermo restando quanto evidenziato nei precedenti paragrafi, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di FILA e SPACE siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni contenuto nel Progetto di Fusione pari a:

- 134,4138 / (10- Distribuzione di Riserve per Azione)

e pertanto saranno possibili differenti scenari in termini di Rapporto di Cambio nell'ambito del seguente range di valori minimo e massimo:

- 16,8017 Nuove Azioni SPACE per ciascuna azione FILA nell'ipotesi di massima Distribuzione delle Riserve (2 Euro per azione);
- 13,4414 Nuove Azioni SPACE per ciascuna azione FILA qualora SPACE non proceda alla Distribuzione delle Riserve.

Il rapporto di cambio definitivo, quale risultante dall'applicazione della suddetta formula a seguito della determinazione dell'importo della Distribuzione di Riserve, sarà reso noto entro 3 giorni successivi alla data di chiusura del periodo dell'Offerta in Opzione mediante apposito comunicato stampa pubblicato sul sito internet di SPACE [www.space-spa.com](http://www.space-spa.com). Non sono previsti conguagli in denaro.

Milano, 19 gennaio 2015

Baker Tilly Revisa S.p.A.



Nicola Fiore  
(Socio Amministratore)



Gianluca Gatti  
(Socio Amministratore)