

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI CAPITAL FOR PROGRESS 2
S.P.A. AL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI ABK GROUP INDUSTRIE CERAMICHE
S.P.A. IN CAPITAL FOR PROGRESS 2 S.P.A., REDATTA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-*QUINQUIES*
DEL CODICE CIVILE**

PREMESSA

Signori Azionisti,

- (A) L'odierna Assemblea Straordinaria è stata convocata al fine di deliberare - tra l'altro - in merito al progetto di fusione redatto ai sensi dell'art. 2501-ter del Codice Civile (il "**Progetto di Fusione**"), relativo alla fusione per incorporazione (la "**Fusione**") di ABK Group Industrie Ceramiche S.p.A. ("**ABK**") in Capital For Progress 2 S.p.A. ("**CFP2**" o la "**Società**").
- (B) La presente relazione al Progetto di Fusione, redatta dal Consiglio di Amministrazione di CFP2 ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile, ha la finalità di illustrare e giustificare, sotto il profilo giuridico ed economico, il Progetto di Fusione nonché, in particolare, il rapporto di cambio di cui al successivo Paragrafo 2, ove sono illustrati i criteri di determinazione dello stesso.

*** **

1. ILLUSTRAZIONE DELLA FUSIONE NEL SUO COMPLESSO E DELLE SUE MOTIVAZIONI

1.1. Motivazioni della Fusione

- 1.1.1. ABK è attualmente attiva su tre stabilimenti (Finale Emilia, Solignano e Corigliano Calabro) e un centro logistico (Fiorano Modenese) e, impiegando 417 addetti, produce circa 6 mln/mq di pavimenti e rivestimenti in gres porcellanato e bicottura di fascia medio alta. Nel corso degli anni ABK ha costantemente investito nel miglioramento delle proprie strutture produttive e dei propri prodotti. In particolare, negli ultimi anni ha introdotto lastre, per pavimenti e per rivestimenti, di grande formato (60x120 cm ed oltre) con tecnologia *auto-leveling* che permettono di realizzare doghe ceramiche con caratteristiche che si avvicinano al mondo del parquet di alta gamma. Con l'impianto di ultima generazione (continua+ di SACMI) introdotto a Solignano nel 2017, ABK ha portato la dimensione delle lastre fino al formato 160x320 cm, entrando nel mondo delle grandi lastre ceramiche, destinate a prodotti da parete.
- 1.1.2. ABK ha altresì programmato un ulteriore rilevante investimento, al centro di un programma di innovazione tecnica condotto in partnership con SACMI, che riguarda la possibilità di produrre lastre "full wide", ovvero in cui il disegno e la venatura possano essere gestiti anche nello spessore del prodotto e non solo superficialmente (c.d. "vena passante"). L'avvio della produzione è previsto dall'esercizio 2019, con un fatturato considerevole sin dal primo anno e marginalità positiva, ma con un considerevole assorbimento di cassa, come tipico dei progetti di crescita strategici.
- 1.1.3. CFP2 è una società di investimento (c.d. *special purpose acquisition company* - SPAC), costituita in data 23 giugno 2017 e quotata sul Mercato AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (di seguito "**AIM Italia**"). CFP2 ha quale oggetto sociale la ricerca e la selezione di potenziali acquisizioni di partecipazioni in altre imprese e/o di altre forme di potenziale aggregazione con altre

imprese attraverso, a mero titolo esemplificativo, fusione, sottoscrizione di azioni, conferimento (ciascuna operazione, a seconda del caso, l'“**Operazione Rilevante**”). L'obiettivo specifico ed unico di CFP2, pertanto, è quello di individuare una società *target* secondo la politica di investimento indicata nel proprio statuto sociale e realizzare con la stessa un'Operazione Rilevante.

Come meglio precisato nel seguito della presente relazione (si veda successivo Paragrafo 1.2), CFP2 ha in circolazione: (a) azioni ordinarie (di seguito le “**Azioni Ordinarie CFP2**”); (b) azioni speciali (di seguito le “**Azioni Speciali CFP2**”); (c) *warrant* denominati “*Warrant Capital For Progress 2 S.p.A.*” (di seguito i “**Warrant in Circolazione**”), la cui disciplina è contenuta nel relativo regolamento (di seguito il “**Regolamento Warrant**”).

In data 28 luglio 2017 Borsa Italiana S.p.A. ha emanato il provvedimento di ammissione a quotazione sull'AIM Italia delle Azioni Ordinarie CFP2 e dei Warrant in Circolazione. Il 1 agosto 2017 si è conclusa l'operazione di collocamento privato dei suddetti strumenti finanziari (l'“**Offerta**”), attraverso la quale CFP2 ha raccolto complessivamente una somma pari a Euro 65.000.000 (i “**Fondi**”); in data 4 agosto 2017 sono cominciate le negoziazioni delle Azioni Ordinarie CFP2 e dei Warrant in Circolazione sull'AIM Italia.

Conformemente a quanto previsto dallo statuto di CFP2, tali Fondi sono stati depositati su un conto corrente vincolato intestato a CFP2 (il “**Conto Corrente Vincolato**”) e sono destinati all'esecuzione dell'Operazione Rilevante.

In adempimento alla sua finalità costitutiva, CFP2 ha svolto attività di ricerca ed esplorato svariate opportunità di investimento e ad esito di tali ricerche ha individuato in ABK la società *target* con la quale effettuare l'Operazione Rilevante.

- 1.1.4. Le considerazioni espone nei Paragrafi che precedono hanno portato ABK e CFP2, ciascuna sulla base delle rispettive premesse e finalità, ad elaborare congiuntamente un'operazione di aggregazione mediante Fusione.

Con la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di CFP2 intende illustrare come la Fusione costituisca un'opportunità per la Società e ne raccomanda l'approvazione per le principali motivazioni di seguito espone.

Conformemente al proprio oggetto sociale, CFP2 ha svolto attività di ricerca di investimento nei confronti di società italiane di medie dimensioni, non quotate, posizionate in nicchie di mercato, potenziali leader a livello mondiale o europeo, ad alto potenziale di crescita e di marginalità ed attive sia a livello nazionale sia internazionale, con interesse prevalente nei seguenti settori: meccanica avanzata e industria manifatturiera, alimentare, vino e bevande alcoliche, turismo, arredamento, abbigliamento, lusso, distribuzione organizzata, servizi alle imprese o al pubblico, con esclusione delle società attive nei settori immobiliare, finanziario, biotecnologico, delle energie rinnovabili nonché le società di start-up e le imprese in situazione di *turnaround*. Le principali caratteristiche di ABK che hanno

indotto CFP2 ad effettuare tale scelta, coerentemente con la politica di investimento da quest'ultima adottata ed annunciata in sede di ammissione sull'AIM Italia (descritta nel documento informativo, disponibile sul sito internet di CFP2 www.capitalforprogress.it), sono le seguenti:

- ABK ha un posizionamento nella fascia medio/alta di mercato ed in particolare nelle lastre di grandi dimensioni che hanno prezzi medi di vendita superiori al prodotto “tradizionale”;
- ABK mostra una redditività superiore alla media di settore e relativamente stabile nel tempo, nonchè un fatturato in larga parte dedicato all'esportazione, fattore che ha mitigato, anche nel passato, fenomeni recessivi domestici;
- Il team imprenditoriale di ABK è composto da persone con grande esperienza nel settore, ma gode pure di una convincente successione generazionale già attiva;
- ABK ha un equilibrio finanziario e un grado di capitalizzazione adeguato ai piani di sviluppo futuri.

I programmi da attuare nei 12 mesi successivi al perfezionamento della Fusione si identificano nei programmi elaborati da ABK.

A tal proposito si rileva che il piano strategico 2018-2023 di ABK si basa sulle seguenti linee guida:

- spostamento sempre maggiore verso lastre di grandi dimensioni, particolarmente adatte ai rivestimenti;
- sviluppo di progetti innovativi nel settore delle lastre spessorate “a vena” passante, che si presentano come alternativa a prodotti in pietra naturale o composti, con la possibilità di ampliare i mercati di destinazione (top di cucina, bagno, arredamento);
- rafforzamento della struttura commerciale per sostenere lo sviluppo dei nuovi prodotti, in parte dedicati a clienti differenti da quelli attuali;
- continuo miglioramento della produttività, sostenuto da rilevanti investimenti tecnologici.

Struttura giuridica della Fusione

Nel corso delle negoziazioni con CFP2, sono state prese in considerazione le varie possibili modalità di aggregazione fra le due società. Effettuate tutte le valutazioni del caso, si è ritenuto che la Fusione di ABK in CFP2 costituisca la modalità più efficiente in quanto presenta - fra l'altro - il significativo vantaggio di non dover richiedere nuovamente l'ammissione a negoziazione sull'AIM delle azioni della società post Fusione.

1.2. Caratteristiche delle società partecipanti alla Fusione

Con riferimento poi alle caratteristiche delle società partecipanti alla Fusione si ricorda quanto segue.

1.2.1. CFP2:

- (i) ha emesso: **(a)** n. 6.500.000 Azioni Ordinarie CFP2 ammesse alle negoziazioni sull'AIM; **(b)** n. 195.000 Azioni Speciali CFP2 (non ammesse a quotazione), detenute da Alessandra Bianchi (n. 19.500), Bruno Gattai (n. 40.950), Gico S.r.l. (n. 44.850), Leviathan S.r.l. (n. 44.850) e Tempestina S.r.l. (n. 42.850); **(c)** n. 1.300.000 Warrant in Circolazione (assegnati in misura di n. 2 Warrant in Circolazione ogni n. 10 Azioni Ordinarie CFP2 sottoscritte nell'ambito dell'Offerta) e **(d)** n. 100.000 Warrant in Circolazione assegnati a Intermonte SIM S.p.A., questi ultimi due ammessi alle negoziazioni sull'AIM autonomamente rispetto alle Azioni Ordinarie CFP2;
- (ii) in conformità al Regolamento Warrant, dovranno essere emessi ulteriori massimi 1.950.000 *warrant* (i "**Warrant CFP2 da Emettere**"), da assegnarsi ai soggetti che risulteranno detenere di Azioni Ordinarie CFP2 (ad eccezione dei soci che abbiano esercitato il diritto di recesso) il giorno antecedente alla data di decorrenza degli effetti civilistici della Fusione ai sensi del Progetto di Fusione (la "**Data di Efficacia della Fusione**") nel rapporto di n. 3 (tre) Warrant da Emettere ogni n. 10 (dieci) Azioni Ordinarie CFP2 dagli stessi detenute;
- (iii) ai sensi degli articoli 2437 e seguenti del Codice Civile, la deliberazione assembleare che approva il Progetto di Fusione dà origine al diritto di recesso a favore dei soci di CFP2 che non abbiano concorso alla deliberazione stessa ("**Diritto di Recesso dei Soci CFP2**"), come meglio precisato al successivo punto (vi).;
- (iv) ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni, qualora sia stato esercitato il Diritto di Recesso dei Soci CFP2 prima che CFP2 abbia perfezionato la Fusione, il Consiglio di Amministrazione di CFP2 (ovvero l'esperto ex art. 2437-ter, comma 6, Codice Civile) attesa la natura della società fino a tale data, dovrà applicare il criterio della consistenza patrimoniale di CFP2 e, in particolare, dei Fondi depositati presso il Conto Corrente Vincolato;
- (v) ai sensi dell'articolo 15.3 dello statuto di CFP2, la deliberazione dell'assemblea dei soci CFP2 che approvi **(a)** la Fusione e **(b)** la modifica dell'oggetto sociale di CFP2 per dar corso alla Fusione, sono entrambe risolutivamente condizionate alle seguenti condizioni: **(x)** l'esercizio del Diritto di Recesso dei Soci CFP2 di tanti soci che rappresentino almeno il 30% del capitale sociale ove non abbiano concorso alla modifica dell'oggetto sociale necessaria per dar corso alla Fusione e, **(y)** il procedimento di liquidazione di tali soci recedenti sia stato completato mediante il rimborso o l'annullamento di un numero di azioni pari o superiore al 30% del capitale sociale. Resta quindi inteso che ove il Diritto di Recesso dei Soci CFP2 sia esercitato

da parte di tanti soci che rappresentino più del 30% del capitale ma, ad esito dell'offerta in opzione e/o del collocamento presso terzi delle azioni dei soci recedenti ai sensi dell'articolo 2437-*quater* del Codice Civile, CFP2 rimborsi o annulli un numero di azioni rappresentative di meno del 30% del capitale sociale la condizione risolutiva non si considera avverata;

- (vi) ai sensi dell'articolo 6.5 dello statuto di CFP2 ove la Fusione e la relativa modifica dell'oggetto sociale di CFP2 fossero approvate dall'assemblea e si verificano tutte le seguenti condizioni **(a)** uno o più soci abbiano esercitato il Diritto di Recesso dei Soci CFP2 ad esito della predetta modifica; **(b)** il procedimento di liquidazione dei soci recedenti sia stato completato, anche solo in parte, mediante l'acquisto di azioni proprie da parte di CFP2 ovvero mediante riduzione del capitale sociale di CFP2 e, **(c)** ad esito del procedimento di liquidazione (e pertanto anche ad esito della procedura di offerta in opzione di cui all' articolo 2437-*quater*, primo comma, Codice Civile) il numero di Azioni Speciali CFP2 sia superiore al 3% del numero delle Azioni Ordinarie CFP2 in circolazione (per tale dovendosi intendere il numero di Azioni Ordinarie CFP2 al netto delle Azioni Ordinarie CFP2 eventualmente acquistate da CFP2 nell'ambito della procedura di liquidazione), sarà automaticamente convertito in Azioni Ordinarie CFP2, sempre sulla base del rapporto di 1:1 (e pertanto sarà assegnata una Azione Ordinaria CFP2 per ciascuna Azione Speciale CFP2 convertita), un numero di Azioni Speciali CFP2 tale per cui il rapporto tra Azioni Speciali CFP2 ed Azioni Ordinarie CFP2 sia ristabilito nel 3%.

1.2.2. ABK

Il capitale sociale di ABK, pari a Euro 4.000.000,00, interamente sottoscritto e versato, è suddiviso in numero 4.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di 1 Euro ciascuna (le “**Azioni Ordinarie ABK**”) ed è così suddiviso: (i) Roberto Fabbri detiene n. 874.147 azioni ordinarie, pari a nominali Euro 874.147,00, corrispondenti al 21,85% del capitale sociale; (ii) Michelangelo Fortuna detiene n. 695.575 azioni ordinarie, pari a nominali Euro 695.575,00, corrispondenti al 17,39% del capitale sociale; (iii) Andrea Guidorzi detiene n. 684.740 azioni ordinarie, pari a nominali Euro 684.740,00, corrispondenti al 17,12% del capitale sociale; (iv) Andrea Fortuna detiene n. 497.940 azioni ordinarie, pari a nominali Euro 497.940,00, corrispondenti al 12,45% del capitale sociale; (v) F&F S.r.l. detiene n. 320.000 azioni ordinarie, pari a nominali Euro 320.000,00, corrispondenti all'8,00% del capitale sociale; (vi) Amam Company S.a.s. di Manferrari Maria & C. detiene n. 250.267 azioni ordinarie, pari a nominali Euro 250.267,00, corrispondenti al 6,26% del capitale sociale; e (vii) ABK detiene n. 677.331 azioni proprie pari a nominali Euro 677.331,00, corrispondenti al 16,93% del capitale sociale (i soggetti di cui ai punti da (i) a (vi) che precedono, come i “**Soci ABK**”).

1.3. I passaggi in cui si articola la Fusione

1.3.1. Accordo Quadro

Essendo reciprocamente interessate ad intraprendere un processo di integrazione, CFP2 e ABK hanno svolto una serie di attività dirette a dare attuazione alla Fusione. In particolare, CFP2 e ABK in data 28 marzo 2018 hanno sottoscritto una manifestazione d'interesse con la quale hanno disciplinato, in via generale, i principali termini e condizioni della Fusione, concordando i passi da percorrere per finalizzare la stessa. Successivamente, ABK e CFP2 hanno svolto, rispettivamente, le necessarie *due diligence*, al termine delle quali, unitamente ai Soci ABK, sarà sottoscritto un accordo quadro (l'“**Accordo Quadro**”) volto a definire nel dettaglio e in maniera vincolante i tempi, i termini e le modalità di esecuzione della Fusione, nonché le ulteriori attività da compiersi in vista del perfezionamento della stessa per quanto riguarda la Fusione (come descritto al successivo Paragrafo 1.3.2). In linea con la prassi di mercato per operazioni analoghe, l'Accordo Quadro prevede a carico dei Soci ABK il rilascio di dichiarazioni e garanzie e di correlati obblighi di indennizzo a favore della società incorporante per l'ipotesi di violazione delle predette dichiarazioni e garanzie. Nell'Accordo Quadro sono poi previste, tra le altre, specifiche disposizioni volte a disciplinare la gestione di ABK nel periodo interinale, ossia nel periodo che intercorre tra la sottoscrizione dell'Accordo Quadro e la realizzazione della Fusione, nonché talune condizioni risolutive al verificarsi delle quali viene meno l'efficacia dell'Accordo Quadro e, conseguentemente i presupposti della Fusione (per una dettagliata illustrazione delle condizioni si rinvia al Progetto di Fusione - Paragrafo 11).

1.3.2. Fusione

La Fusione è descritta nel dettaglio nel Progetto di Fusione, approvato dagli organi amministrativi di ABK e CFP2 contestualmente alla presente relazione, ed allegato sub Allegato A.

La Fusione verrà deliberata utilizzando quali situazioni patrimoniali ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*quater* Codice Civile i bilanci delle rispettive società al 31 dicembre 2017 (congiuntamente le “**Situazioni Patrimoniali**”)

In data 17 maggio 2018, su istanza presentata congiuntamente dalle società partecipanti alla Fusione, il Tribunale di Milano ha designato PricewaterhouseCoopers S.p.A. quale esperto comune incaricato di redigere la relazione di congruità del rapporto di cambio quale descritto al successivo Paragrafo 2 ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2501-*sexies* Codice Civile.

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*septies* Codice Civile, i seguenti documenti sono disponibili (i) presso la sede di ABK e (ii) presso la sede di CFP2 e sul sito internet di quest'ultima (www.capitalforprogress.it):

- il Progetto di Fusione con i relativi Allegati, unitamente alle relazioni indicate negli artt. 2501-*quinques* e 2501-*sexies*, del Codice Civile;
- i bilanci di esercizio di ABK, con le relazioni di competenti organi amministrativi e la revisione legale, relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2015, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2017;
- il bilancio di esercizio di CFP2 con le relazioni di competenti organi amministrativi e la revisione legale, chiuso al 31 dicembre 2017.

Alla Fusione sarà data attuazione, tra l'altro, come segue.

L'assemblea di CFP2 che sarà chiamata ad approvare il Progetto di Fusione, delibererà, tra l'altro, in un unico contesto:

in sede ordinaria:

- (i) la proposta di autorizzazione al compimento della Fusione;
- (ii) la proposta di autorizzazione all'utilizzo delle somme depositate sul Conto Corrente Vincolato ai fini: (a) della Fusione e (b) eventualmente ai fini del pagamento del valore di liquidazione agli azionisti che abbiano esercitato il diritto di recesso a seguito dell'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria di CFP2 del Progetto di Fusione e della conseguente adozione del nuovo statuto di CFP2 (il "**Nuovo Statuto**"), da cui il diritto di recesso trae causa.

in sede straordinaria:

- (i) il Progetto di Fusione, con allegati il Nuovo Statuto e il Regolamento Warrant CFP2/ABK (come *infra* definito) e quindi ogni operazione connessa che sia menzionata nel Progetto di Fusione medesimo o che sia riflessa nel Nuovo Statuto;
- (ii) un aumento di capitale sociale di CFP2 scindibile, con azioni da emettersi in regime di dematerializzazione e con esclusione del diritto di opzione, mediante l'emissione (al servizio del concambio di massime 11.403.668 Azioni Ordinarie ABK post frazionamento, come descritto al successivo Paragrafo 2.6) di massime n. 12.076.664 (dodici milioni zerosettantaseimilaseicentosessantaquattro/00) Azioni Ordinarie CFP2, libere da gravami;
- (iii) a parziale modifica di quanto deliberato dall'assemblea straordinaria di CFP2 dell'11 luglio 2017, la modifica delle caratteristiche dei Warrant da Emettere, ivi incluso il rapporto di esercizio che sarà modificato da Euro 9,50 (nove/50) a Euro 0,1 (zero/1) prevedendo di conseguenza il nuovo rapporto di esercizio secondo la seguente formula (il "**Nuovo Rapporto di Esercizio**"):

$$Rapporto = \frac{\text{Prezzo Medio Mensile Azioni Ordinarie CFP2} - 9,5}{\text{Prezzo Medio Mensile Azioni Ordinarie CFP2} - 0,1}$$

- (iv) di modificare la delibera assunta dall'assemblea straordinaria dell'11 luglio 2017 riservando l'aumento di capitale ivi deliberato sia all'esercizio dei Warrant in

Circolazione e ai Warrant da Emettere sia all'esercizio dei Warrant CFP2/ABK (come *infra* definiti) che saranno scambiati con i Warrant in Circolazione nell'ambito dell'offerta di scambio di cui al seguente punto (v);

- (v) di promuovere una offerta di scambio avente a oggetto la totalità dei Warrant in Circolazione (l'“**Offerta di Scambio**”), rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti i relativi possessori, e quale corrispettivo dei nuovi *warrant* quasi *cashless*, ma con il Nuovo Rapporto di Esercizio (i “**Warrant CFP2/ABK**”), regolati dal relativo regolamento (il “**Regolamento Warrant CFP2/ABK**”) in rapporto di 1 Warrant CFP2/ABK per 1 Warrant in Circolazione;
- (vi) l'approvazione del Regolamento Warrant CFP2/ABK che regolerà i Warrant CFP2/ABK e i Warrant da Emettere;
- (vii) la delega agli amministratori a effettuare, il giorno antecedente alla Data di Efficacia della Fusione, una distribuzione di riserve da sovrapprezzo azioni (la “**Distribuzione di Riserve**”) per un ammontare pari a Euro 5.000.000,00 (cinquemilioni/00) in favore degli azionisti di CFP2 qualora: (a) l'importo dovuto da CFP2 ai soci che hanno esercitato il diritto di recesso e le cui azioni non sono state ricollocate presso terzi non ecceda l'ammontare di Euro 5.000.000,00 (cinquemilioni/00) e (b) al termine del periodo di adesione dell'Offerta di Scambio gli aderenti alla medesima non rappresentassero la soglia di 700.000 Warrant in Circolazione;
- (viii) la richiesta di ammissione a quotazione dei Warrant CFP2/ABK e altre deliberazioni prodromiche alla realizzazione dell'Operazione Rilevante secondo quanto previsto nell'Accordo Quadro.

2. RAPPORTI DI CAMBIO E RELATIVI CRITERI DI DETERMINAZIONE

2.1. Premessa

Al fine di giungere a determinare il numero di azioni CFP2 da assegnare in concambio per ciascuna azione ABK (il “**Rapporto di Concambio**”) sono state effettuate dagli amministratori apposite valutazioni del capitale economico di entrambe le società attraverso metodi di generale accettazione e tali da cogliere i tratti distintivi di ciascuna di esse.

Ai fini della determinazione del valore unitario delle azioni per stabilire il Rapporto di Concambio si sono inoltre considerati (i) gli aspetti collegati alle caratteristiche degli strumenti finanziari di CFP2 già in circolazione, (ii) l'esercizio del Diritto di Recesso dei Soci CFP2 che non concorrano all'approvazione della Fusione, (iii) le modalità di esecuzione della Fusione ai sensi dell'Accordo Quadro.

2.2. Obiettivo delle valutazioni in operazioni di fusione

Nel contesto della Fusione, lo scopo principale delle valutazioni è rappresentato dall'ottenimento di valori "relativi" ai fini della determinazione del Rapporto di Concambio e non di valori "assoluti". Pertanto tali valori non potranno essere assunti a riferimento in contesti diversi dalla fusione stessa e dovranno derivare dall'applicazione di criteri che consentano di ottenere risultati omogenei e confrontabili.

ABK e CFP2 devono quindi essere valutate separatamente ed in ipotesi di autonomia, ovvero a prescindere da considerazioni inerenti gli effetti che la fusione potrà avere in futuro sull'entità risultante, quali ad esempio, sinergie di costo od effetti del miglioramento della posizione finanziaria netta (es. *step down* nel costo dei finanziamenti obbligazionari, costi della quotazione dei Warrant CFP2/ABK, etc).

2.3. Data di riferimento

Le valutazioni sono riferite alla data del 31 dicembre 2017, ossia alla data delle Situazioni Patrimoniali *ex* articolo 2501-*quater* del Codice Civile.

2.4. Metodologie di valutazione adottate

Al fine di determinare il valore equo del capitale economico di ABK si è considerato come metodo principale il metodo *Discounted Cash Flow* ("DCF") e come metodo di controllo il metodo dei multipli. Tale impostazione appare la più utilizzata dalla dottrina e dalla pratica per società manifatturiere in uno stato maturo con opzioni di crescita organica medio/basse.

Per quanto riguarda CFP2, data la sua natura, si è ritenuto di privilegiare il metodo patrimoniale anche detto metodo del *Net Asset Value* ("NAV").

La quotazione sul mercato AIM Italia delle azioni CFP2 è stata invece ritenuta scarsamente significativa per via della limitatezza degli scambi e quindi non è stata presa in specifica considerazione.

2.5. Valutazione di ABK

2.5.1 Metodo DCF

Il metodo DCF è stato adottato nella sua versione *unlevered*: viene calcolato il valore dell'impresa (*enterprise value* "EV") senza considerare la struttura finanziaria dell'impresa ovvero le forme di finanziamento del capitale investito netto (*equity* o debito).

Si tratta quindi di attualizzare gli *operating free cash flows* ("OFCF") ovvero i flussi monetari netti della gestione caratteristica, lungo un periodo temporale che in genere si situa tra i 3 ed i 7 anni, utilizzando come tasso di attualizzazione il costo medio ponderato del capitale proprio e di terzi (*weighted average cost of capital* - "WACC") secondo la struttura finanziaria target dell'impresa.

Ai valori attualizzati puntuali degli anni di piano è poi aggiunto un unico valore finale (*terminal value* “**TV**”) dei flussi dall’ultimo anno puntuale fino all’infinito ipotizzando quindi un orizzonte temporale senza limiti della vita dell’impresa e definendo un tasso di crescita costante in funzione dello stato di maturità dell’industria di riferimento e del vantaggio competitivo dell’impresa stessa.

All’*enterprise value* così ottenuto, al fine di giungere all’*equity value* (“**EqV**”) cioè al valore del capitale economico, viene poi detratta (i) la posizione finanziaria netta (“**NFP**”) ed (ii) il valore di eventuali interessi di minoranza (“**MI**”) concernenti società non possedute integralmente, ma i cui flussi sono stati assunti al 100% e, viene, se necessario, aggiunto (iii) il valore di eventuali *surplus assets* (“**SA**”, cioè di cespiti presenti nello stato patrimoniale dell’impresa oggetto di valutazione, ma che non contribuiscono agli OFCF).

Quanto sopra brevemente descritto è rappresentabile nella nota formula:

$$EqV = \sum_{t=1}^n \frac{OF CF_t}{(1 + WACC)^t} + TV - NFP - MI + SA$$

Ove:

$$WACC = \frac{D}{D + E} * K_d * (1 - t) + \frac{E}{D + E} * K_e$$

Nel caso di specie è stato utilizzato il *business plan* predisposto dal Management di ABK per gli anni 2018-2023 in un’ottica stand alone (il “**Piano**”).

Quindi, al fine di determinare il TV si è ipotizzata la stabilità della redditività in percentuale del fatturato prevista a fine Piano (circa 21.4 % dell’ EBITDA Adj sul valore della produzione) e si è ipotizzato uno *steady state*, ovvero una situazione in cui investimenti di mantenimento ed ammortamenti si equivalgono, senza variazioni del capitale circolante.

Si ritiene che gli OFCF derivanti da tale impostazione abbiano un sufficiente grado di affidabilità.

In particolare si osserva che nell’arco del Piano:

- il Capitale Circolante Netto (“**CCN**”) permane relativamente stabile intorno al 14/16% del valore della produzione;
- le immobilizzazioni decrescono in valore assoluto, per l’eccesso degli ammortamenti sugli investimenti, stimati in circa 3 MLN/€ annui, pari a circa il 2,4 % del valore della produzione. Tale valore percentuale ridotto sconta i considerevoli investimenti effettuati negli ultimi anni;
- a fine Piano invece si è ritenuto di portare la dinamica fino ad uno stato neutrale (investimenti = ammortamenti) in *perpetuity*;
- l’aliquota fiscale IRES è stata assunta prudenzialmente al 24%. Per quanto attiene l’IRAP, il cui calcolo è particolarmente complesso, si è stimata sulla base di un’aliquota teorica del 3,9 % (che si traduce in un’aliquota effettiva del 5,1% sull’EBIT considerando il calcolo delle imposte effettuato in sede di predisposizione del bilancio 2017);

- l'assorbimento del capitale circolante viene a ridursi, fino all'inversione, nel 2022. Ciò è in parte anche dovuto al termine dei pagamenti sul vendor loan di SACMI, classificato tra i fornitori, data la natura infruttifera;
- la struttura finanziaria è particolarmente robusta con una posizione finanziaria netta positiva sin dal termine dell'esercizio in corso. Per tale ragione il *leverage* prospettico è stato limitato a 1/10;
- Si segnala infine, poichè ABK predispose il proprio bilancio in principi contabili italiani e, pertanto, non contabilizza il leasing secondo il metodo finanziario, il conto economico e lo stato patrimoniale di Piano di ABK sono stati corretti, rispettivamente stornando i canoni di leasing ed aggiungendo alla PFN al 31 Dicembre 2017 il valore figurativo del debito.

Per quanto attiene al WACC, esso è stato individuato nel 12,97 %, quale (i) media tra un costo del capitale di debito del 4.26 % ed un costo dei mezzi propri del 14.21%.

Al fine della determinazione del tasso *risk free* si è ritenuto utile far riferimento agli *US Treasury Bond*, anzichè ai titoli domestici, eccessivamente volatili nel momento di mercato. Ciò ha comportato la necessità (i) di incrementare il tasso di un *Country Risk Premium* (2,19 % fonte Damodaran) e (ii) correggere il risultato finale del WACC per tenere conto delle diverse aspettative sull'inflazione.

Per il calcolo del K_e si è fatto invece riferimento al noto metodo del Capital Asset Pricing Model ("CAPM") con un *equity risk premium* dello 5.5 % ed un coefficiente beta pari a 1. Inoltre si è ritenuto di dover tenere conto di un maggior premio al rischio per la scarsa capitalizzazione, e quindi liquidità, di ABK (il c.d. *Small Cap Risk Premium*) del 3,67 % (fonte: Duff & Phelps).

Il costo medio del debito K_d è stato ricavato tenendo anche conto dell'attuale struttura finanziaria della società e stimando in circa 275 b.p. il *credit spread* sul tasso *risk free*.

Il fattore di crescita perpetua "g" considerato per il calcolo del *terminal value* è stato posto pari al tasso di inflazione atteso per l'Italia, ovvero al 1,62% (fonte: FMI). Questo in assonanza con le migliori prassi valutative e con i presupposti teorici in merito che prevedono l'utilizzo di valori di "g" limitati per settori maturi in contesti caratterizzati da una scarsa crescita del mercato ed un'elevata dinamica competitiva, caratteristiche queste proprie del settore ceramico.

L'*Equity Value* di ABK è stato quindi individuato, attraverso un'analisi di sensitività sui parametri WACC (+/- 0,25%) e g (-0,25%-+0,25%) tra 126 MLN/€ e 136 MLN/€, con un valore mediano di 131 MLN/€.

2.5.2 Metodo dei multipli

Il metodo dei multipli determina il valore di un'azienda assumendo a riferimento le indicazioni fornite dai mercati e relative ad aziende aventi caratteristiche analoghe a quelle oggetto di valutazione.

In termini pratici il valutatore parte dall'individuazione di un campione (panel) di aziende comparabili, di cui vengono verificati con dati di mercato alcuni multipli significativi (multiples), ovvero rapporti sintetici tra grandezze economiche e patrimoniali. A seconda dei multipli utilizzati esso può essere considerato un metodo sintetico reddituale, patrimoniale o finanziario.

Il valore medio (o mediano) dei multipli scelti viene poi applicato ai dati della società oggetto di valutazione, giungendo ad una quantificazione sintetica del suo EV o EqV.

Di particolare importanza è osservare che i multipli possono essere calcolati su dati contabili storici (*trailing multiples*) o prospettici (*leading multiples*): in questo secondo caso, poiché i dati finanziari delle società comparabili non sono ancora disponibili è prassi fare riferimento alle stime (consensus) degli analisti finanziari che professionalmente seguono tali società.

I *leading multiples* sono sicuramente di maggiore significatività in quanto le quotazioni di mercato scontano sempre l'andamento futuro, tuttavia il loro utilizzo è spesso limitato dalla disponibilità di dati di consensus.

Nel caso di ABK si è determinato un panel di 9 società, di cui 1 quotate in Italia, altre 6 in Europa e 2 negli USA, cercando di identificare comparables attive nel medesimo settore e compatibili per dimensione, marginalità e capitalizzazione.

L'elenco è il seguente:

Company	Country	Currency	Price 14/06/18	Shares out (m)	Mkt Cap (m)	Free float %	NFP (current)	EV
Panariagroup SpA	Italy	EUR	2,88	45,4	130,8	29,3%	112,0	242,8
Topps Tiles PLC	UK	GBP	0,70	193,5	135,6	88,3%	25,1	160,7
Norcros PLC	UK	GBP	2,24	80,2	179,6	98,3%	47,1	226,7
Tarkett SA	France	EUR	25,78	63,7	1.642,2	49,1%	494,1	2.136,3
Forbo Holdings AG	Switzerland	CHF	1.477,00	1,8	2.658,6	66,7%	(195,0)	2.463,6
Kingspan Group PLC	Ireland	EUR	41,30	179,7	7.421,6	81,5%	526,0	7.947,6
Wienerberger AG	Austria	EUR	22,06	117,5	2.592,1	99,2%	1.100,4	3.692,5
Mohawk Industries Inc	USA	USD	212,73	74,6	15.869,7	83,0%	2.841,8	18.711,5
Masco Corp	USA	USD	38,22	310,5	11.867,3	99,4%	2.873,0	14.740,3

Il panel di comparables mediamente fa riferimento a società di capitalizzazione superiore a quella prevista per ABK e già quotate da tempo, quindi sottoposte ad un pregnante regime informativo.

Ciò richiede un'attenta valutazione circa l'opportunità di sottoporre i risultati finali ad (i) uno Small Cap Discount, (analogamente a quanto fatto per il calcolo del WACC in sede di DCF nell'appostazione dello Small Cap Risk Premium durante il calcolo del WACC) ed un (ii) IPO discount.

L'applicazione di tale sconto è riconosciuta dalla dottrina e dalla prassi sulla base di due elementi:

- la minore dimensione di capitalizzazione comporta solitamente una minore liquidità, fattore importante nelle scelte di investimento degli investitori e,
- la struttura proprietaria delle imprese di maggiori dimensioni le rende solitamente contendibili, caratteristica che raramente si riscontra in quelle, come nel caso di ABK, di minore capitalizzazione. Come noto le società non contendibili mostrano valori, *ceteris paribus*, inferiori a quelle contendibili, stile *public companies*.

Gli amministratori di CFP2 hanno quindi ritenuto di applicare uno sconto del 20% ai risultati ottenuti con il metodo dei multipli.

Poichè i multipli sono calcolati sui financials di società che redigono i propri bilanci secondo i principi contabili internazionali (“IFRS” International Financial Reporting Standards), come già detto, si sono utilizzati per ABK i dati di EBITDA e PFN corretti per i canoni di leasing.

Si è fatto primariamente riferimento al multiplo EV/EBITDA prospettico per gli anni 2018 e 2019, ovvero al rapporto tra enterprise value e risultato operativo lordo (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*). La media rettificata (escludendo cioè il limite massimo e minimo) del panel di comparables per tale multiplo negli anni indicati è di 8.54 x e 7.80 x, mentre per il P/E si situa tra 14.6 x e 12.7 x.

Riassumendo: dalla media dei due multipli si otterrebbe un valore di 159.5 MLN/€ per l’esercizio 2018 e di 165.8 MLN/€ per il 2019. Applicando il già commentato sconto del 20 % a questi valori si raggiunge un range tra 127.6 MLN/€ e 132.6 MLN/€.

2.6. Conclusioni

I Consigli di amministrazione di ABK e di CFP2 sulla base dei risultati del metodo DCF confortato con il metodo dei multipli hanno deciso di attribuire ai fini della fusione un valore di 130 MLN/€ al capitale economico di ABK. Poiché è previsto, preventivamente alla stipula dell’atto di fusione, che il numero di azioni componenti il capitale sociale di ABK venga portato da 4 MLN a 13 MLN, previo annullamento delle azioni proprie e un frazionamento (**Nota 1**), il valore unitario delle azioni ABK viene stabilito in Euro 10.

2.7. Valutazione di CFP2

Relativamente a CFP2, l’attuale capitale sociale ammonta a 669.500 Euro, rappresentato da 6.500.000 azioni ordinarie negoziate sul mercato AIM Italia e 195.000 azioni speciali non quotate. Sono inoltre in circolazione 1.400.000 Warrant in Circolazione, il cui *strike price* è di Euro 9,50.

Le caratteristiche delle azioni speciali e dei warrant sono analiticamente descritte nello Statuto di CFP2. Per questi ultimi preme ricordare che attualmente essi sono warrant di tipo “tradizionale” con un rapporto di esercizio 1:1 ed un prezzo di sottoscrizione di Euro 9,5.

Un massimo di 1.949.999 azioni ordinarie CFP2, corrispondenti al 30%-1 del totale sono potenzialmente oggetto del diritto di recesso da parte degli azionisti che non abbiano concorso alla deliberazione assembleare del Progetto di fusione, mentre ulteriori massimi 1.950.000 Warrant da Emettere saranno consegnati nel rapporto 3:10 agli azionisti CFP2 che non recederanno.

Nel contesto dell’operazione è previsto che i Warrant da Emettere consegnati agli azionisti che non recederanno saranno diversi da quelli già in circolazione e precisamente del tipo *cashless* (prezzo di sottoscrizione di Euro 0,10), ma con un prezzo *strike* uguale al prezzo di sottoscrizione dei Warrant

Nota 1) Più esattamente, le azioni proprie che verranno annullate saranno 677.331 e le residue 3.322.669 azioni saranno frazionate in ragione di 3.9126:1 per un totale di 13 MLN/azioni, previa rinuncia proporzionale di 276 azioni da parte di tutti i soci ABK ai fini di quadratura.

in Circolazione, ovvero di Euro 9,50. Inoltre, ai portatori attuali dei Warrant in Circolazione sarà proposta l'Offerta di Scambio per concambiare 1:1 i Warrant in Circolazione con i Warrant CFP2/ABK. Come noto, il valore alla scadenza dei warrant *cashless* e tradizionali è uguale a condizione che il prezzo *strike* dei primi corrisponda al prezzo di sottoscrizione dei secondi, come nel caso in discussione.

Qualora l'Offerta di Scambio non dovesse raccogliere almeno il 50% dei warrant attualmente in circolazione e non vi fossero recessi per almeno 5 MLN/€, gli amministratori di CFP2 saranno impegnati ad una distribuzione straordinaria di riserve di 5 MLN/€. In tale caso il rapporto di cambio varierà come meglio indicato nel successivo paragrafo 2.8.

Tutti i fondi raccolti dagli investitori CFP2 tramite l'emissione delle azioni ordinarie, collocate a 10 Euro, sono segregati sul Conto Corrente Vincolato indisponibile agli amministratori.

Il patrimonio netto per azione al 31 Dicembre 2017 è di 9,94 Euro, calcolando l'ammortamento delle spese di quotazione sull'arco di 24 mesi (scadenza della società) e senza tenere conto (i) del recupero di *abort cost* di una *due diligence* rimborsati nel corso del 2018, e (ii) del potenziale beneficio fiscale della ACE, non stanziata nel bilancio di CFP2 per evidenti ragioni prudenziali.

Non si è provveduto a individuare uno sconto rispetto al valore determinato secondo il criterio di valutazione patrimoniale, come spesso utilizzato nei processi basati sul NAV, in quanto gli *asset* oggetto di valutazione sono costituiti da disponibilità liquide depositate in conti segregati, espresse in euro, non soggette quindi né a rischi di cambio, né a rischio di liquidità.

Tenuto conto di quanto precede e, rispetto alle valutazioni necessarie per la determinazione del Rapporto di Cambio gli amministratori osservano:

- per le Azioni Speciali si considera che queste sono escluse dal diritto di percepire gli utili di cui la società delibera la distribuzione fino al 28° (ventottesimo) mese successivo alla Data di Efficacia della Fusione e del diritto di voto. Durante tale periodo esse incorporano un diritto di conversione gratuita in ordinarie se la quotazione di mercato delle azioni ordinarie raggiungerà determinate soglie. Sulla base di questi elementi e considerando che la valutazione di CFP2 è sviluppata secondo una logica patrimoniale, i Consigli di Amministrazione stimano che il valore attribuibile alle azioni speciali sia uguale a quello delle azioni ordinarie;
- per gli effetti connessi al diritto di recesso, è ipotizzabile che, alla luce delle disposizioni dello Statuto di CFP2, il valore di liquidazione sia pari a 10 Euro, dando una sostanziale indifferenza rispetto al patrimonio netto per azione e rendendo quindi irrilevante, nel calcolo del valore per azione, la quantità di recessi;
- quanto agli effetti connessi ai diritti dei warrant e delle azioni speciali, l'Accordo Quadro non prevede meccanismi di protezione rispetto all'eventuale diluizione derivante da questi strumenti finanziari. Pertanto gli amministratori ritengono che tali effetti, che, si noti bene,

attengono ad eventi (i) successivi alla data di valutazione e (ii) condizionati (ovvero non certi nella loro manifestazione) non debbano essere tenuti in considerazione ai fini del concambio. Alla luce di tutto quanto sopra i Consigli di Amministrazione hanno deciso di indicare in 10 Euro il valore delle azioni, di qualsiasi categoria, di CFP2 ai fini del concambio.

2.8. Rapporto di concambio

Sulla base dei valori unitari individuati per le azioni ABK e CFP2, i Consigli di Amministrazione hanno proceduto alla determinazione del seguente Rapporto di Cambio per la Fusione:

- **per ogni n. 1 (una) Azione Ordinaria ABK sarà assegnata in concambio 1 (una) Azione Ordinaria CFP2.**

Si richiama l'attenzione sul fatto che tale rapporto deriva da un elemento di tipo convenzionale, ovvero dal frazionamento delle azioni di ABK in un numero tale da portarne la valorizzazione esattamente a 10 €.

Nel caso in cui si dovesse procedere alla Distribuzione di Riserve dei 5 MLN/€, come descritto nel paragrafo 1.3.2, il rapporto di cambio verrà modificato di conseguenza e sarà determinato secondo la seguente formula:

$$\text{Rapporto di Cambio} = 10 / \frac{65.000.000 - \text{Valore Recessi} - 5.000.000}{6.500.000 - \text{Numero Azioni Recedute}}$$

A maggiore chiarezza, nella fattispecie della Distribuzione di Riserve, il valore delle azioni CFP2 varierà da un minimo di 9.1667 € (nel caso di recessi massimi, pari a 499.999 azioni) ad un massimo di 9,2308 € (nel caso di distribuzione in assenza di recessi). Di conseguenza il rapporto di cambio sarà compreso tra un minimo di 1,0833 ed un massimo di 1,0909.

Fatta salva l'eventuale Distribuzione di Riserve, non sono previsti conguagli in danaro.

2.9. Difficoltà di valutazione

Ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies*, comma 2, del Codice Civile, i Consigli di Amministrazione riassumono nel seguito le principali difficoltà incontrate in sede di applicazione dei criteri di valutazione per la determinazione del Rapporto di Cambio:

- la valutazione di ABK tramite il metodo DCF è basata anche su dati economici, patrimoniali e finanziari prospettici, che sottendono, per loro natura elementi di incertezza: eventuali scostamenti che si manifestassero in futuro tra i risultati previsti e quelli effettivi potrebbero avere effetti anche significativi sulle stime proposte;
- i moltiplicatori utilizzati per la valutazione di ABK sono calcolati sulla base dei prezzi di mercato dei titoli delle società del settore identificate: nonostante lo sforzo di individuare società comparabili sotto diversi profili, la comparabilità, in particolare del portafoglio prodotti

e servizi è sempre limitata e l'inclusione di alcune società potrebbe influenzare, anche significativamente, l'esercizio valutativo;

- le società del campione utilizzato per il metodo dei multipli redigono i loro bilanci secondo i principi contabili internazionali (IFRS) a differenza di ABK e CFP2. Tale circostanza potrebbe rendere non completamente omogenei i dati di bilancio e prospettici utilizzati nella valutazione tra il *panel* e ABK, in particolare per quanto attiene alla capitalizzazione e successivo ammortamento dei costi di sviluppo e alla *revenue recognition*;
- ai risultati dei metodi è stato applicato, come consigliato dalla migliore prassi, uno sconto "di liquidità" e di "IPO", quest'ultimo giustificato dalla maggiore asimmetria informativa che sempre una società di nuovo accesso al mercato presenta nei confronti degli investitori. La determinazione di tali sconti pur coerente con le prassi valutative italiane presenta ineliminabili elementi di soggettività.
- Ai fini della valutazione di CFP2 non si è ritenuto di utilizzare le quotazioni dell'azione ordinaria sul mercato AIM Italia, tenuto conto della scarsità degli scambi, che ha reso poco significativi i prezzi fatti.

3. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI E DEI WARRANT DELL'INCORPORANTE - DATA DI GODIMENTO

Alla Data di Efficacia della Fusione si procederà (i) all'annullamento di tutte le Azioni Ordinarie ABK rappresentanti l'intero capitale sociale di ABK e al successivo frazionamento delle stesse come descritto nel precedente Paragrafo 2.6, (ii) all'acquisto, con efficacia differita al giorno antecedente all'efficacia della Fusione e risolutivamente condizionato al mancato perfezionamento della stessa entro il 31 gennaio 2019, di CFP2 nei confronti dei Soci di ABK, ciascuno per un ammontare proporzionale alla percentuale di partecipazione al capitale sociale di ABK di ogni singolo Gruppo Familiare (da intendersi come ciascuno dei gruppi formati dai soci ABK appartenenti alla medesima famiglia) *post* annullamento azioni proprie e *post* frazionamento, di un numero complessivo di Azioni Ordinarie ABK *post* frazionamento, da determinarsi sulla base della seguente formula:

$$Nr. Azioni Ordinarie ABK post frazionamento da vendere = \frac{CCV \times 33,33\%}{9,5}$$

dove:

- CCV è il saldo del Conto Corrente Vincolato (al netto della misura dell'eventuale diritto di recesso dei soci CFP2 ai sensi dell'art. 15 dello Statuto di CFP2 e/o dell'eventuale Distribuzione di Riserve);
- 9,5 è il prezzo di ciascuna Azione Ordinaria ABK *post* frazionamento oggetto di vendita a CFP2,

fermo restando che in ogni caso il numero di azioni da vendere dovrà essere determinato tra un minimo di n. 1.596.332 Azioni Ordinarie ABK post frazionamento qualora il valore del saldo del Conto Corrente Vincolato (al netto della misura dell'eventuale diritto di recesso dei soci CFP2 ai sensi dell'art. 15 dello Statuto di CFP2 e/o dell'eventuale Distribuzione di Riserve) ammonti a Euro 45.500.000 (quaranta cinque milioni cinquecentomila/00) ed un massimo di n. 2.280.474 Azioni Ordinarie ABK post frazionamento qualora il valore del saldo del Conto Corrente Vincolato (sempre al netto della misura dell'eventuale diritto di recesso dei soci CFP2 ai sensi dell'art. 15 dello Statuto di CFP2 e/o dell'eventuale Distribuzione di Riserve) ammonti a Euro 65.000.000 (sessanta cinque milioni/00); (iii) al concambio delle Azioni Ordinarie ABK post frazionamento con le Azioni Ordinarie CFP2 rivenienti dall'aumento di capitale al servizio della Fusione, secondo il rapporto di cambio descritto al precedente Articolo 2; (iv) all'assegnazione gratuita dei Warrant da Emettere, come modificati ai sensi del precedente paragrafo 1.3.2 incluso il Nuovo Rapporto di Esercizio, ai soggetti che saranno azionisti di CFP2 il giorno antecedente alla Data di Efficacia della Fusione in ragione di n. 3 (tre) warrant ogni 10 (dieci) azioni ordinarie sottoscritte; e (v) all'annullamento dei Warrant in Circolazione che sono stati scambiati nell'Offerta di Scambio con i Warrant CFP2/ABK.

Eventuali Azioni Ordinarie CFP2 che risultassero nella titolarità di CFP2 a seguito dell'esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti di CFP2 alla Data di Efficacia della Fusione, saranno annullate senza concambio.

Nessun onere sarà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio così come nessun onere sarà previsto in capo ai titolari dei Warrant In Circolazione per lo scambio dei Warrant CFP2/ABK oggetto dell'Offerta di Scambio.

Le Azioni Ordinarie CFP2 al servizio del concambio, i Warrant da Emettere e i Warrant CFP2/ABK saranno messi a disposizione degli aventi diritto secondo le forme proprie dei titoli accentrati presso il sistema di amministrazione accentrata di Monte Titoli S.p.A. e dematerializzati, a partire dalla Data di Efficacia della Fusione, compatibilmente con il calendario di Borsa Italiana S.p.A.. Tale data sarà resa nota con apposito comunicato stampa diffuso attraverso il Sistema SDIR e pubblicato sul sito internet di CFP2.

4. DATA DI DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA FUSIONE - DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DI ABK AL BILANCIO DI CFP2

La Fusione, a fini civilistici, sarà efficace (fatti salvi gli adempimenti di legge) a decorrere dalla data che sarà indicata nell'atto di Fusione, in conformità a quanto previsto dall'articolo 2504-bis, commi 2 e 3, del Codice Civile.

Ai fini contabili le operazioni di ABK saranno imputate al bilancio di CFP2 a decorrere dal 1° gennaio 2019. Dalla medesima data decorreranno gli effetti fiscali ai sensi dell'articolo 172 del testo Unico delle Imposte sui Redditi ("TUIR").

5. RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SU ABK E CFP2

La Fusione è fiscalmente "neutra" agli effetti dell'imposizione diretta. Ai sensi dell'articolo 172 del TUIR, infatti, la Fusione non dà luogo all'emersione di componenti positive o negative di reddito imponibile in capo ai soggetti partecipanti.

6. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DI CFP2

Alla data della presente relazione CFP2 non è controllata da alcun socio.

ABK non è controllata da alcun socio.

Si segnala che, ai sensi dell'articolo 6.8 del Nuovo Statuto, decorsi sette giorni dalla Data di Efficacia della Fusione, il 25% delle Azioni Speciali CFP2 sarà convertito automaticamente in Azioni Ordinarie CFP2 nel rapporto di 1:6. Ogni Azione Speciale CFP2 verrà pertanto convertita in n. 6 (sei) Azioni Ordinarie CFP2 senza bisogno di alcuna manifestazione di volontà da parte dei loro titolari e senza alcuna modifica dell'entità del capitale sociale.

Nella tabella che segue si illustra l'evoluzione dell'azionariato di ABK per effetto della Fusione in funzione delle diverse ipotesi di esercizio del Diritto di Recesso dei soci di CFP2. In ragione di quanto precede ed al fine di dare una migliore rappresentazione dei possibili scenari, è stata considerata la conversione di parte delle Azioni Speciali CFP2 secondo quanto sopra rappresentato.

Per una corretta comprensione della tabella si rammenta inoltre che:

- (i) le Azioni Speciali CFP2 nella titolarità dei promotori di CFP2 in caso di esercizio del Diritto di Recesso dei Soci CFP2 diminuiscono, convertendosi (in un rapporto 1:1) in Azioni Ordinarie CFP2 così che il loro numero sia sempre pari al 3% delle Azioni Ordinarie CFP2;
- (ii) i dati indicati non comprendono la possibile diluizione derivante: (a) dalla conversione del restante 75% delle Azioni Speciali CFP2 e (b) dalla eventuale emissione delle Azioni Ordinarie CFP2 al Servizio dei Warrant in Circolazione, dei Warrant da Emettere e dei Warrant CFP2/ABK. Il loro numero, senza distinzione del tipo, è indicato in calce.

Azionisti	Recessi 30 %- 1 azione		Recessi Nulli	
	Post Fusione		Post Fusione	
Azionisti attuali	11.403.667	70,3%	10.719.526	61,2%
Mercato	4.550.001	28,1%	6.500.000	37,1%
Promotori CFP2 (azioni ordinarie)	263.250	1,6%	292.500	1,7%
TOTALE azioni ordinarie	16.216.918	100,0%	17.512.026	100,0%
Promotori CFP2 (azioni speciali)	102.375		146.250	
TOTALE azioni ordinarie e speciali	16.319.293		17.658.276	
Warrant	2.765.000		3.350.000	
Azioni ABK acquistate	1.596.332		2.280.474	
Azioni ABK concambiate	11.403.667		10.719.526	

Si rileva infine che in entrambi gli scenari rappresentati nelle tabelle che precedono, alla Data di Efficacia della Fusione gli attuali soci di ABK verranno congiuntamente a disporre di diritti di voto in misura superiore al 30% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di CFP2. La realizzazione della Fusione comporterebbe quindi l'insorgere in capo ai medesimi, in quanto legati da un patto parasociale, dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto quali "persone che agiscono di concerto" ai sensi dell'art. 9 del Nuovo Statuto che espressamente richiama le disposizioni contenute nel D.Lgs. n. 58/1998 e nei regolamenti Consob di attuazione in materia di offerta pubblica di acquisto e di scambio obbligatoria (limitatamente alla disciplina prevista dagli articoli 106 e 109 del D.Lgs. n. 58/1998).

Tuttavia tale obbligo di offerta in capo agli attuali soci di ABK non sorgerebbe nell'ipotesi in cui la delibera assembleare di Fusione di CFP2 sia approvata con le maggioranze previste dall'articolo 49, comma 1, lett. g) del Regolamento Consob n. 11971/1999, così come di volta in volta modificato, ossia senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi (a) dal socio che acquista la partecipazione superiore alla soglia rilevante e (b) dal socio o dai soci che detengono, pure di concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza anche relativa purché superiore al 10% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto (cosiddetta procedura di "whitewash").

La mancata adozione di tale delibera con modalità e maggioranze tali da garantire l'esenzione dell'obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria, anche ai sensi dell'articolo 49, comma 1, lett. g) del Regolamento Consob n. 11971/1999, così come di volta in volta modificato, costituisce condizione risolutiva dell'Accordo Quadro, e pertanto al verificarsi della predetta condizione non si procederà alla Fusione, salvo che non intervenga la rinuncia degli attuali soci di ABK, essendo la condizione in questione pattuita nell'interesse di quest'ultima.

7. VALUTAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE AL DIRITTO DI RECESSO

7.1. Diritto di Recesso dei Soci CFP2

Agli azionisti di CFP2 che non abbiano concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione compete il Diritto di Recesso dei Soci CFP2 ai sensi degli articoli 2437 e seguenti del Codice Civile, in quanto l'adozione del Nuovo Statuto implicherà, tra l'altro, per gli azionisti di CFP2: (i) la modifica della clausola dell'oggetto sociale e il conseguente cambiamento significativo dell'attività di CFP2; e (ii) la proroga del termine di durata della società al 31 dicembre 2050.

Ricorrono pertanto i presupposti di cui all'art. 2437, comma 1, lettera a), lettera g) e comma 2, lettera a) del Codice Civile.

Ai fini del Diritto di Recesso dei Soci CFP2 il valore di liquidazione delle Azioni Ordinarie CFP2 e della Azioni Speciali CFP2 sarà determinato ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del Codice Civile e in conformità al disposto dell'art. 8.3 dello Statuto Vigente di CFP2 il quale stabilisce che ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni, qualora il recesso venga esercitato prima che la società abbia perfezionato la Fusione, il consiglio di amministrazione (ovvero l'esperto nei casi di cui all'articolo 2437-ter, comma 6 del Codice Civile) attesa la natura della società fino a tale data, dovrà applicare il criterio, essendo esso coerente con quanto previsto dall'articolo 2437-ter, commi 2 e 4, del Codice Civile, della consistenza patrimoniale della società e, in particolare, delle somme depositate sui Conti Correnti Vincolati.

Si segnala che, con comunicazione ricevuta in data 18 giugno 2018 dal consiglio di amministrazione, Tempestina S.r.l., GICO S.r.l., Leviathan S.r.l., Alessandra Bianchi e Bruno Gattai hanno dichiarato di rinunciare irrevocabilmente ed incondizionatamente (i) all'esercizio del diritto di recesso spettante ai medesimi in relazione alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione e, per l'effetto, (ii) alla predeterminazione del valore di liquidazione delle Azioni Speciali CFP2 ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 2 del codice civile e alla sua messa a disposizione ai sensi del comma 5 del medesimo articolo 2473-ter del codice civile.

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 articoli 2437-bis e 2437-quater del codice civile; eventuali ulteriori informazioni saranno rese note mediante comunicati stampa diffusi attraverso il Sistema SDIR NIS gestito da BIT Market Services di cui CFP2 si avvale per trasmissione delle *Regulated Information*, e pubblicato sul sito internet www.capitalforprogress.it.

Si ricorda che a norma dello statuto di CFP2, la delibera dell'assemblea straordinaria che approva il Progetto di Fusione è soggetta alle seguenti condizioni risolutive: (a) l'esercizio del diritto di recesso da parte di tanti soci che rappresentino almeno il 30% del capitale sociale ove non abbiano concorso all'approvazione della modifica dell'oggetto sociale necessaria per dar corso alla Fusione e (b) il procedimento di liquidazione di tali soci recedenti ai sensi dell'articolo 2437-quater del codice civile sia stato completato mediante rimborso o annullamento di un numero di azioni pari o superiore al 30% del capitale sociale. L'avveramento o il mancato avveramento delle condizioni

risolutive sarà reso noto al pubblico mediante apposito comunicato stampa diffuso attraverso il circuito SDIR-NIS gestito da BIT Market Services, di cui CFP2 si avvale per la trasmissione delle Regulated Information e pubblicato sul sito internet www.capitalforprogress.it.

7.2. Diritto di recesso dei Soci ABK

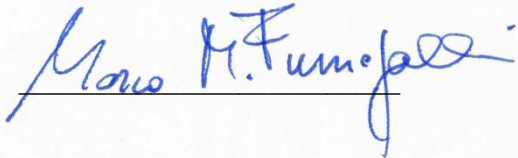
In considerazione degli impegni assunti nell'Accordo Quadro dai Soci ABK di votare all'unanimità a favore, tra l'altro, dell'adozione del Nuovo Statuto e della circostanza che tale deliberazione costituisce, come illustrato più in dettaglio al Paragrafo 11 del Progetto di Fusione, cui si rinvia, uno dei presupposti di efficacia della Fusione, non sussistono i presupposti per l'esercizio del diritto di recesso da parte dei Soci ABK e conseguentemente non si procede alla predeterminazione del valore di liquidazione delle Azioni Ordinarie ABK da parte del consiglio di amministrazione secondo quanto previsto dall'art. 2437-ter, comma 2, del Codice Civile e alla relativa messa a disposizione ai sensi del comma 5 del medesimo articolo.

Milano, 18 giugno 2018

Capital For Progress 2 S.p.A.

Il Presidente

Marco Maria Fumagalli

A handwritten signature in blue ink, reading "Marco M. Fumagalli", written over a horizontal line.