

dott. Andrea Traverso



FUSIONE PER INCORPORAZIONE

della società Franchi Umberto Marmi S.p.A. nella società TheSpac S.p.A.

RELAZIONE DELL'ESPERTO

AI SENSI DELL'ART. 2501 SEXIES

DEL CODICE CIVILE

Traverso

[Signature]

Agli Azionisti di TheSpac S.p.A.

Agli Azionisti di Franchi Umberto Marmi S.p.A.

1. motivo ed oggetto dell'incarico

Il sottoscritto dott. Andrea Traverso, nato a Genova il 5 novembre 1946 ed ivi residente in corso Italia, 28H/1, codice fiscale TRVNDR46S05D969N, di professione commercialista, con studio in Genova, piazza Borgo Pila, 39, revisore legale iscritto nel Ruolo unico dei revisori legali e delle società di revisione, istituito ai sensi del D.Lgs. n. 39/2010 (numero d'ordine attribuito: 58540), ha ricevuto dal Tribunale di Massa, con provvedimento del 27 maggio 2020, l'incarico di redigere, quale esperto comune per le società TheSpac S.p.A. (di seguito "**TheSpac**" o la "**Società Incorporante**") e Franchi Umberto Marmi S.p.A. (di seguito "**FUM**" o la "**Società Incorporanda**" e, insieme a TheSpac, le "**Società**"), ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile, la relazione sulla congruità del rapporto di cambio fra le azioni di TheSpac e le azioni di FUM, nell'ambito della fusione per incorporazione di FUM in TheSpac (di seguito la "**Fusione**"), più ampiamente descritta al successivo paragrafo 2.

A tale fine, ho ricevuto da TheSpac e da FUM il progetto di fusione redatto ai sensi dell'art. 2501 *ter* del Codice Civile (di seguito il "**Progetto di Fusione**"), approvato dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 18 giugno 2020, corredato dalle relazioni degli amministratori di TheSpac e di FUM richieste dalla normativa (di seguito, rispettivamente, le "**Relazioni**" e gli "**Amministratori**"), che illustrano e giustificano il Progetto di Fusione medesimo e, in particolare, il rapporto di cambio fra le azioni delle Società, ai sensi

Traverso

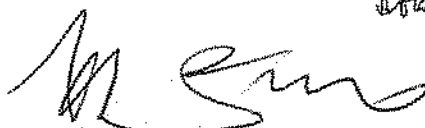


dell'art. 2501 *quinquies* del Codice Civile. Inoltre, ho ricevuto dagli Amministratori i bilanci infrannuali al 31 marzo 2020 delle Società, contenenti le situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione ai sensi e per gli effetti di cui al comma 2 dell'art. 2501 *quater* del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione, che prevede il seguente rapporto di cambio: per ogni n. 1 Azione Ordinaria FUM n. 0,9616 Azione Ordinaria TheSpac (di seguito il "Rapporto di Cambio"), sarà sottoposto, al fine di assumere le deliberazioni di cui all'art. 2502 del Codice Civile, all'approvazione delle Assemblee Straordinarie degli Azionisti di FUM e di TheSpac, convocate, rispettivamente, per il giorno 22 luglio in prima convocazione e, occorrendo, il successivo giorno 23 in seconda convocazione e per il giorno 23 luglio in prima convocazione e, occorrendo, il successivo giorno 24 in seconda convocazione.

La Fusione si inquadra nell'ambito dell'accordo quadro (di seguito "Accordo Quadro") conclusivamente sottoscritto in data 18 giugno 2020 tra G.B. Par. S.r.l. (con sede in Milano, via Borromei, n. 1/A – codice fiscale 06190720968), Sagittario S.p.A. (con sede in Milano, corso di Porta Nuova, n. 15 – codice fiscale 05964180961), LCA Venture S.r.l. (con sede in Milano, via della Moscova, n. 18 – codice fiscale 09775760961) ossia "i promotori" o "TheSpac", da una parte e Franchi Umberto Marmi S.p.A. (con sede in Carrara, via del Bravo, n. 14 – codice fiscale 00554800458), Alberto Franchi, nato a Carrara il 22 novembre 1968 (codice fiscale FRNLRT68S22B832C), Bernarda Franchi, nata a Carrara il 10 settembre 1963 (codice fiscale FRNBNR63P50B832N), Giuliana Del Vecchio, nata a Carrara il 30 agosto 1944 (codice fiscale DLVGLN44M70B832O), A.F. società semplice (con sede in Carrara, via Capitan Fiorillo, n. 1/bis – codice

Traverso



fiscale 92049110452), B.F. società semplice (con sede in Carrara, via Capitan Fiorillo, n. 1/bis – codice fiscale 92049120451), Holding Franchi S.p.A. (con sede in Carrara, via Capitan Fiorillo, n. 1/bis – codice fiscale 01401790454), ossia FUM, i soci attuali e futuri di FUM, dall'altra parte.

Tale accordo ha per oggetto la fissazione di pattuizioni, tempi, termini e modalità della fusione per incorporazione di FUM in TheSpac.

2. sintesi dell'operazione

L'operazione ha per oggetto la Fusione per incorporazione di FUM in TheSpac.

TheSpac

TheSpac, con sede legale in Carrara (MS), via del Bravo, n. 14 (codice fiscale e partita IVA 13085870155) è una "special purpose acquisition company", costituita nel 2018, le cui azioni ordinarie sono ammesse alle negoziazioni sul sistema multilaterale di negoziazione AIM Italia (di seguito "AIM") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ed ha per oggetto l'investimento in società, imprese, aziende o rami d'azienda, nonché lo svolgimento delle relative attività strumentali, tra le quali quella di reperire, attraverso il collocamento dei relativi strumenti finanziari presso investitori e la conseguente e successiva ammissione alle negoziazioni su AIM, le risorse finanziarie necessarie e funzionali per porre in essere le predette acquisizioni in società.

Il capitale sociale, alla data di approvazione del Progetto di Fusione – interamente sottoscritto e versato - è pari a euro 6.301.000,00 (seimilionitrecentounomila/00) suddiviso in n. 6.000.000 Azioni Ordinarie TheSpac (ISIN IT0005335754) – a cui sono abbinati massimi n. 3.000.000 di warrant (ISIN



Cravero

IT0005335739, i "Warrant TheSpac"), nel rapporto di n. 5 Warrant TheSpac ogni n. 10 Azioni Ordinarie TheSpac, di cui n. 2 (due) sono stati già assegnati alla data di inizio delle negoziazioni di TheSpac su AIM – e in n. 211.000 Azioni Speciali TheSpac (ISIN IT0005335788), tutte prive di indicazione del valore nominale.

Alla data del 18 giugno 2020 TheSpac non detiene azioni proprie.

Alla data del 18 giugno 2020 sono dunque in circolazione anche n. 1.200.000 Warrant TheSpac.



FUM

FUM, con sede in Carrara (MS), frazione Avenza, loc. Nazzano, via del Bravo, n. 14 (codice fiscale e partita IVA 09775760961), svolge, dal 1971, l'attività di lavorazione e commercializzazione di blocchi e lastre di marmo di Carrara. FUM iniziò la propria attività in ambito locale e, successivamente, la stessa si è ampliata sul mercato nazionale ed internazionale (principalmente Cina, Usa, Messico, Emirati Arabi e Turchia), divenendo uno dei principali operatori del settore lapideo nella commercializzazione di prodotti di lusso e di naturale autentica espressione del "Made in Italy".

L'attuale attività è principalmente concentrata presso la sede di Carrara ed impiega, alla data del 31 marzo 2020, 42 dipendenti di elevata competenza.

I ricavi degli ultimi tre esercizi sociali sono stati: nel 2017 di 48.803 migliaia di euro, nel 2018 di 61.474 migliaia di euro e nel 2019 di 64.858 migliaia di euro.

Il capitale sociale di FUM, alla data di approvazione del Progetto di Fusione da parte dei Consigli di Amministrazione delle Società, è pari a euro 6.295.480 interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 30.462.000 azioni

Donarusk

senza indicazione del valore nominale.

Gli Amministratori indicano, nelle rispettive Relazioni, fra i motivi dell'operazione, che TheSpac e FUM sono accomunate dalla volontà di accelerare il processo di crescita e di sviluppo di FUM grazie anche all'accesso al capitale di rischio, come reso noto al mercato con il comunicato stampa congiunto di TheSpac e FUM diffuso in data 18 giugno 2020 e nel Documento informativo predisposto ai sensi dell'art. 14 del Regolamento Emittenti AIM ai quali si rinvia.

In data 18 giugno 2020 i Consigli di Amministrazione delle due Società hanno approvato, tra l'altro, il Progetto di Fusione e predisposto le rispettive Relazioni proponendo il seguente Rapporto di Cambio: per ogni n. 1 Azione Ordinaria FUM n. 0,9616 Azione Ordinaria TheSpac.

Viene altresì dichiarato nell'ambito dell'Accordo Quadro:

- i. l'impegno discrezionale dei Soci FUM, nei 6 (sei) mesi successivi alla Data di Efficacia, a proporre all'assemblea dei soci della Società Post Fusione la delibera del progetto di quotazione degli Strumenti Finanziari della Società Post Fusione su MTA (la "Quotazione MTA"), nella prospettiva di un più rapido sviluppo del progetto imprenditoriale di FUM, anche tenendo conto delle condizioni dei mercati e delle altre opportunità di sviluppo del *business*;
- ii. l'impegno dei Soci FUM a far sì che - a partire dallo scadere del sesto mese successivo alla Data di Efficacia, qualora nell'arco di 30 (trenta) giorni di borsa aperta consecutivi, il prezzo ufficiale delle Azioni Ordinarie TheSpac risulti superiore a Euro 10 per almeno 15 sedute anche non consecutive sia convocata l'assemblea della Società Post Fusione per la Quotazione MTA entro 3 mesi dal verificarsi del

Traverso



predetto evento;

- iii. l'impegno dei Soci FUM e dei Promotori a votare favorevolmente in merito alla proposta di delibera di Quotazione MTA e a far sì che, ognuno per quanto di propria competenza, vengano poste in essere – e la Società Post Fusione ponga in essere – ogni atto e attività necessaria o utile a pervenire alla Quotazione MTA;
- iv. l'impegno dei Soci FUM, a far sì che entro 30 giorni dalla Data di Efficacia venga convocata l'assemblea dei soci della Società Post Fusione al fine di deliberare la distribuzione straordinaria di un dividendo pari all'importo di euro 0,23 riservato a favore dei Soci della Società Post Fusione che a tale data saranno titolari di azioni della stessa, il tutto con rinuncia irrevocabile da parte degli stessi al pagamento della quota parte di loro competenza.

Gli Amministratori hanno altresì determinato che l'Operazione Rilevante, e per essa la Fusione, è risolutivamente condizionata all'avveramento di entrambe le seguenti circostanze:

- i. l'esercizio del Diritto di Recesso da parte di tanti soci TheSpac che rappresentino almeno il 30% del capitale sociale ordinario, ove gli stessi non abbiano concorso all'approvazione della modifica dell'oggetto sociale di TheSpac necessaria per dar corso all'Operazione Rilevante; e
- ii. il completamento del procedimento di liquidazione di tali soci recedenti ai sensi dell'articolo 2437-quater del Codice Civile mediante rimborso o annullamento di un numero di azioni pari o superiore al 30% del numero di azioni ordinarie TheSpac, come meglio rappresentato all'articolo 9 del Progetto di Fusione.

*Traverso*

(sub (i) e (ii), congiuntamente, la "Condizione Risolutiva").

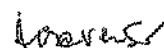
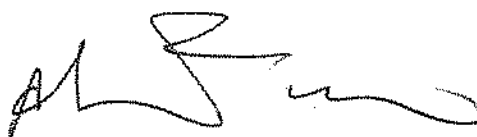
Ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501 *quater* del Codice Civile, la Fusione verrà deliberata sulla base delle situazioni patrimoniali al 31 marzo 2020 di TheSpac e di FUM.

3. natura e portata della presente relazione

Al fine di fornire agli azionisti di TheSpac e di FUM idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione dello stesso, i valori risultanti dall'applicazione di tali metodi e le difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori stessi; essa contiene inoltre le mie considerazioni sull'adeguatezza nelle circostanze di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori non ho effettuato una valutazione economica delle Società.

Al riguardo, gli Amministratori, a supporto della propria valutazione, hanno nominato EMINTAD Italy s.r.l., quale "financial advisor" rispettivamente di TheSpac e FUM (l'"Advisor"), in qualità di esperto indipendente con la finalità di predisporre delle analisi al fine di fornire ai Consigli di Amministrazione delle Società gli elementi di riflessione sul rapporto di cambio. L'Advisor mi ha trasmesso le suddette analisi, che sono state utilizzate dagli Amministratori a supporto della propria deliberazione relativa al Rapporto di Cambio.





4. documentazione utilizzata

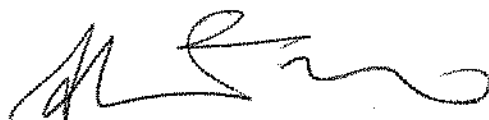
Nello svolgimento del mio lavoro ho ottenuto direttamente da TheSpac e da FUM i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, ho acquisito ed analizzato la documentazione e le informazioni di seguito riportate:

- progetto di Fusione redatto dai Consigli di Amministrazione delle Società coinvolte nella Fusione ai sensi dell'art. 2501 *ter* del Codice Civile e approvato dai Consigli di Amministrazione del 18 giugno 2020, proponendo il seguente Rapporto di Cambio: per ogni n. 1 Azione Ordinaria FUM n. 0,9616 Azione Ordinaria TheSpac;
- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di TheSpac, datata 18 giugno 2020, redatta ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* del Codice Civile, indirizzata all'Assemblea Straordinaria;
- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di FUM, datata 18 giugno 2020, redatta ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* del Codice Civile, indirizzata all'Assemblea Straordinaria;
- bilanci d'esercizio in forma abbreviata di TheSpac chiusi al 31 dicembre 2018 ed al 31 dicembre 2019 redatti in base ai principi contabili nazionali, corredati dalle relazioni sulla gestione e dalle relative relazioni di revisione emesse da KPMG S.p.A. rispettivamente in data 10 aprile 2019 e 18 febbraio 2020;

Traverso

- bilanci d'esercizio di FUM chiusi al 31 dicembre 2017, 31 dicembre 2018 ed al 31 dicembre 2019, redatti in base ai principi contabili nazionali e corredati dalle relazioni sulla gestione e dalle relative relazioni di revisione emesse dal revisore legale, dott.ssa Manuela Conti, in data 12 aprile 2018 e 6 marzo 2019 e, da ultimo, da Deloitte & Touche S.p.A. in data 22 maggio 2020;
- bilanci infrannuali al 31 marzo 2020 di TheSpac e di FUM, corredati dalle relazioni di revisione contabile limitata, redatte, rispettivamente, da KPMG S.p.A. e da Deloitte & Touche S.p.A., datate, entrambe, 18 giugno 2020;
- provvedimento di nomina dell'esperto comune ai sensi dell'art. 2501 sexies del Codice Civile, emesso dal Tribunale di Massa in data 27 maggio 2020;
- statuti vigenti delle Società coinvolte nell'operazione di Fusione;
- statuto Post Fusione;
- accordo Quadro sottoscritto conclusivamente dalle Parti in data 18 giugno 2020;
- documento Informativo relativo all'Operazione redatto da TheSpac ai sensi dell'art. 14 del Regolamento Emittenti AIM, ricevuto in data 19 giugno 2020;
- verbali delle riunioni dei Consigli di Amministrazione di TheSpac e FUM del 18 giugno 2020, inerenti la Fusione;



Andrea Traverso

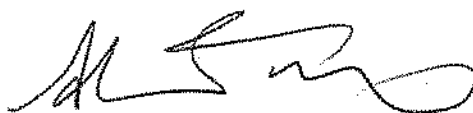
- relazione della società EMINTAD Italy s.r.l., con sede in Milano, via della Moscova, n. 18, contenente business plan di FUM, valutazione di FUM e modello di calcolo a supporto della valutazione di FUM; tale relazione è stata utilizzata dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio;
- comunicato stampa reso al mercato da TheSpac in relazione all'Operazione del 18 giugno 2020;
- ogni ulteriore documentazione contabile, extracontabile e di tipo statistico ritenuta necessaria nell'espletamento del mio incarico.

Ho altresì ottenuto attestazione da parte degli Amministratori che, per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle mie analisi.

5. metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di cambio

I Consigli di Amministrazione di TheSpac e di FUM sono giunti alla determinazione del Rapporto di Cambio di Fusione sulla base di un'analisi, condotta utilizzando diversi criteri di valutazione, volta a valorizzare le due società coinvolte dalla Fusione e, sulla base del valore unitario per azione di TheSpac e di FUM, calcolare un rapporto di proporzionalità tra il numero delle Azioni Ordinarie The Spac destinate ad essere date in concambio alla Data di Efficacia e il numero delle azioni ordinarie FUM destinate a essere annullate per effetto della Fusione (il "Rapporto di Cambio").

Il Rapporto di Cambio è stato calcolato dagli amministratori

*donev usi*

sulla base dei dati patrimoniali, economici e finanziari di TheSpac e FUM, applicando i metodi in tema di valutazione d'impresa previsti dalla dottrina dominante in materia, tali da cogliere i tratti distintivi di ciascuna delle società coinvolte.

Inoltre, ai fini della determinazione del valore unitario delle azioni per definire il Rapporto di Cambio sono stati considerati (i) gli aspetti collegati alle caratteristiche degli strumenti finanziari di TheSpac già in circolazione, (ii) l'esercizio del Diritto di Recesso dei soci di TheSpac che non concorrano all'approvazione della Fusione, (iii) le azioni ordinarie di FUM che verranno acquistate da TheSpac ai sensi dell'Accordo di Compravendita e che verranno annullate alla Data di Efficacia, e (iv) le modalità di esecuzione dell'Operazione Rilevante ai sensi dell'Accordo Quadro.

La finalità perseguita dagli amministratori è stata quella di esprimere una stima comparativa dei valori delle società, focalizzando il proprio esercizio di stima sull'omogeneità e sulla piena comparabilità dei metodi adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle società considerate singolarmente, e pertanto il risultato di tale esercizio di stima va inteso in termini relativi con esclusivo riferimento all'Operazione Rilevante. A tal fine, le due società sono state valutate individuando i metodi di valutazione per la stima dei valori di TheSpac e FUM con riguardo alle caratteristiche distintive delle società stesse.

Le valutazioni di entrambe le Società sono riferite alle date convenzionali del 31 marzo 2020. Le valutazioni tengono in considerazione anche, se e nei modi opportuni, gli eventi rilevanti di natura patrimoniale e finanziaria che sono intercorsi in data successiva a quella convenzionale, o che sono previsti in futuro ma già noti alla data attuale in quanto

*Traverso*

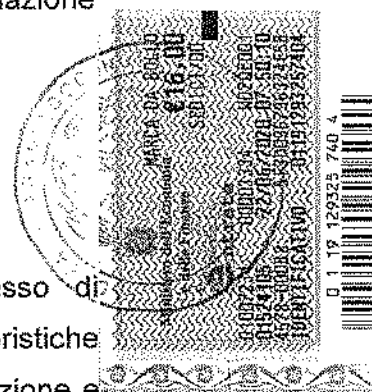
connessi agli adempimenti delle Parti in relazione all'Operazione.

5.1 Considerazioni metodologiche

L'individuazione delle metodologie nel processo di valutazione è effettuata in funzione delle caratteristiche delle Società e delle attività coinvolte nell'operazione e degli obiettivi della valutazione stessa. In linea generale il principio base delle valutazioni ai fini della determinazione dei rapporti di cambio consiste nell'omogeneità dei criteri di analisi e di stima per le Società coinvolte nella fusione. Ciò comporta la selezione di criteri e metodi che rispondano a una medesima logica valutativa e che risultino più appropriati per le società oggetto di valutazione, tenuto comunque conto delle diversità che le caratterizzano, al fine di proporre valori confrontabili per la determinazione dei rapporti di cambio.

Nel caso di specie, alla luce dell'operatività e delle caratteristiche delle Società coinvolte nell'operazione, si è, invece, optato per l'utilizzo di diversi metodi di valutazione.

Per quanto riguarda il valore di TheSpac, considerando che il pressoché unico asset è costituito dalla liquidità ottenuta a seguito del collocamento e del conseguente avvio delle negoziazioni su AIM Italia delle Azioni Ordinarie TheSpac e dei Warrant TheSpac, è stato scelto quale metodo di valutazione il metodo patrimoniale ovvero il c.d. "metodo del patrimonio netto contabile - PN".

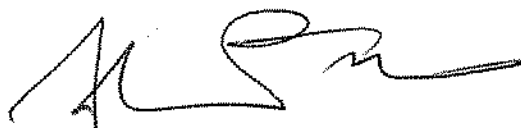


Per quanto riguarda FUM alla luce dell'operatività della Società e della prassi valutativa relativa a operazioni similari in Italia ed all'estero, gli Amministratori, con il supporto dell'Advisor, hanno identificato quali metodi principali da utilizzare per la determinazione del Rapporto di Cambio il metodo analitico denominato ***Discounted Cash Flow ("DCF")*** ed il metodo sintetico dei ***Moltiplicatori di mercato***, considerati quelli più adatti a valutare le previsioni di crescita futura della Società.

Le metodologie utilizzate sono comunemente adottate dalla prassi professionale per operazioni di questa natura e Società operanti nei settori di riferimento.

In merito alle metodologie di valutazione, di cui sopra, si ritiene opportuno specificare quanto segue:

- Metodo analitico (*Discounted Cash Flow* o "*DCF*"). Il *DCF* è stato adottato per la determinazione del valore (ai fini del Rapporto di Cambio) in quanto gli Amministratori hanno ritenuto che questo metodo (*DCF*) riflettesse a pieno le prospettive societarie delineate dal piano industriale redatto; di conseguenza, il metodo *DCF*, ai fini dell'analisi svolta per la definizione del Rapporto di Cambio, è stato preso a riferimento come metodo principale. È opinione degli Amministratori, infatti, che tale metodologia valutativa sia più adatta di altre a cogliere le prospettive autonome di crescita propria della Società;
- Metodo sintetico (Moltiplicatori di mercato). Si ritiene ragionevole utilizzare il metodo dei Moltiplicatori di mercato, come uno dei metodi di valutazione (ai fini



Traverso

del Rapporto di Cambio) in quanto rappresentativo di una valorizzazione di mercato e al contempo di supporto per la valorizzazione mediante il metodo DCF. Il metodo dei Moltiplicatori di mercato, ai fini dell'analisi svolta per la definizione del Rapporto di Cambio, è stato preso a riferimento come metodo di riscontro.

Di seguito, per una maggiore informativa dei destinatari della presente relazione, si fornisce una descrizione teorica delle metodologie adottate dagli Amministratori per la stima del valore delle Società partecipanti alla Fusione.

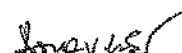
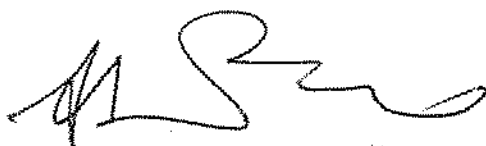
5.2 Descrizione dei metodi di valutazione di FUM

5.2.1 Metodologia DCF

Il *Discounted Cash Flows* (DCF) è un metodo di natura finanziaria, che individua nella capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della sua valutazione. La caratteristica principale della metodologia finanziaria consiste nel rispetto del principio della teoria del valore tramite l'apprezzamento della capacità di generazione di flussi di cassa, del profilo di rischio degli stessi, nonché della loro distribuzione nel tempo.

Il valore del capitale economico di un'azienda è pari alla somma delle seguenti componenti:

- il valore operativo o *Enterprise Value*, determinato sulla base dei flussi di cassa operativi che l'azienda sarà in grado di



generare in futuro, scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (wacc);

- il valore di mercato di eventuali *surplus asset* non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati, per eventuali specifiche ragioni metodologiche, nei flussi di cassa operativi;
- l'indebitamento finanziario netto e minorities dell'azienda determinate con riferimento alla data di valutazione.

Per quanto concerne la determinazione del valore operativo, la stima dei flussi di cassa operativi prospettici richiede un'analisi puntuale per l'orizzonte temporale prevedibile ed una stima del valore futuro dell'azienda al termine del periodo (*terminal value*) di proiezione esplicita.

Al fine di stimare il valore del capitale economico, si deve sommare al valore operativo l'indebitamento finanziario netto, le minorities, e il valore di mercato di eventuali *surplus asset*.

Il tasso di attualizzazione

I flussi di cassa individuati nel metodo in oggetto sono di natura operativa, ossia destinati alla remunerazione e all'eventuale rimborso di tutti i fornitori di capitale: di debito e di rischio. Ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa operativi, deve quindi essere utilizzato un tasso rappresentativo del costo di tutte le risorse



finanziarie utilizzate dall'azienda; detto tasso è individuabile nel costo medio ponderato del capitale, ovvero nel *wacc*.

Ai fini della determinazione del *wacc* vengono considerati il costo del capitale di debito, pari al costo dei debiti onerosi applicabile alle società e il costo del capitale di rischio, comunemente definito come il costo opportunità del capitale azionario dell'azienda, ovvero il suo rendimento medio atteso. Il costo del capitale di rischio può essere stimato tramite differenti modelli.

Ai fini della stima della struttura finanziaria, ossia della definizione dei pesi del capitale di debito e di quello di rischio (*leverage*), è possibile ricorrere a diverse soluzioni operative:

- riferirsi alla struttura finanziaria della società alla data di riferimento della valutazione espressa in termini di valori correnti di mercato;
- riferirsi alla struttura finanziaria prospettica della società, definibile sulla base di:
 - valori medi di mercato delle due componenti di capitale, rilevate a partire da un campione di imprese comparabili;
 - valori medi del capitale proprio e del capitale di debito previsti dal *management* della società e incorporate nelle ipotesi di piano. Secondo tale approccio, sono formulate ipotesi esplicite sulla composizione prospettica del capitale della società.



Traverso

Ai fini della stima del valore del capitale economico è inoltre necessario stimare le seguenti componenti:

Indebitamento Finanziario Netto e minorities

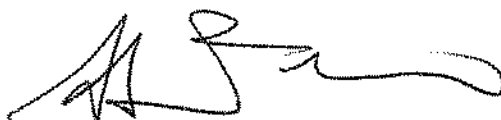
L'indebitamento finanziario netto rappresenta il risultato della somma algebrica dei debiti finanziari accesi dall'azienda, dei crediti finanziari e della sua liquidità, alla data di riferimento della valutazione. La valutazione deve altresì tenere in considerazione il valore alla data di riferimento delle eventuali minorities, se esistenti.

Valore delle Attività Accessorie (ACC)

Il valore operativo della società, derivante dall'attualizzazione dei flussi di cassa operativi prospettici, non comprende il valore delle attività accessorie non strumentali o *surplus assets*, la cui ipotetica liquidazione alla data di riferimento della valutazione non compromette la futura redditività dell'attività economica prospettica dell'impresa. Talvolta le attività accessorie possono comprendere anche attività definibili strumentali, ma per natura o dimensione classificabili come sussidiarie rispetto al *core business* dell'impresa stessa.

5.2.2 Metodo dei Moltiplicatori di mercato

Secondo il metodo dei moltiplicatori di mercato, il valore di una società dipende dalle indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a



società aventi caratteristiche analoghe 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 ed i necessari aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

L'applicazione di tale metodo si articola nelle seguenti fasi:

1. Determinazione del campione di riferimento.
Nella selezione delle società comparabili i principali criteri di selezione sono i seguenti: settore di appartenenza, dimensione della società, area geografica di riferimento, attendibilità dei dati finanziari e profilo di rischio dell'attività. Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, fra le società incluse nel campione di riferimento e le società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, strettamente dipendente dalla confrontabilità delle società che costituiscono il campione. I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere significativamente influenzati da particolari situazioni contingenti. La selezione del campione richiede, quindi,

*Traverso*

l'esclusione di eventuali outliers caratterizzati da dati anomali.

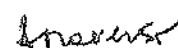
2. Determinazione di un intervallo temporale di riferimento. Tale fase è finalizzata alla neutralizzazione di eventi di carattere straordinario quali fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative e all'adeguata espressione nei corsi di Borsa delle informazioni trasmesse dai mercati. I risultati dell'applicazione della suddetta metodologia sono connessi alla scelta tra il ricorso a valori medi all'interno di un determinato intervallo temporale o a valori puntuali.
3. Calcolo dei rapporti fondamentali ritenuti significativi.
4. Applicazione dei multipli selezionati ai pertinenti valori reddituali e patrimoniali delle Società oggetto di valutazione.

5.3 Applicazione dei metodi di valutazione

Come precedentemente evidenziato, alla luce dell'operatività e delle caratteristiche delle Società coinvolte nell'operazione, al fine della determinazione del Rapporto di Cambio, gli Amministratori hanno adottato diversi metodi di valutazione precedentemente esposti.

5.3.1 TheSpac

Per la quantificazione del valore di TheSpac considerando che il pressoché unico asset è costituito



dalla liquidità ottenuta a seguito del collocamento e del conseguente avvio delle negoziazioni su AIM Italia delle Azioni Ordinarie TheSpac e dei Warrant TheSpac, è stato scelto quale metodo di valutazione il metodo patrimoniale ovvero il c.d. "metodo del patrimonio netto contabile – PN".

5.3.2 FUM

Metodologia DCF

Per la determinazione del valore operativo, è stato fatto riferimento ai flussi di cassa risultanti dal piano economico-finanziario stand alone della Società approvato dal proprio organo amministrativo. In particolare, il piano è elaborato nell'ipotesi che la Società continui ad operare autonomamente e, pertanto, lo stesso non riflette le eventuali sinergie che potrebbero scaturire dall'Operazione. Inoltre, per la determinazione del valore derivante dagli anni successivi a quelli inclusi nel piano, il valore di *Terminal Value* (i.e. valore dell'azienda al termine del periodo di stima esplicita) è stato calcolato, sulla base dell'ultimo anno di flusso di cassa del piano, attraverso un processo di normalizzazione, come da prassi metodologica.

I flussi che sono stati utilizzati per la stima sono i *Free Cash Flow From Operations*, ossia i flussi monetari netti della gestione caratteristica, depurati di quanto concerne la gestione finanziaria e la gestione extra caratteristica al fine di esprimere il valore dell'azienda in relazione ai flussi monetari generati prevalentemente dalle



Ad Fum

Innovati

scelte gestionali.

Le principali assunzioni del metodo DCF sono state le seguenti:

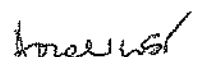
- Arco temporale: dal 31 marzo 2020 fino al 31 dicembre 2022;
- WACC: 9,70% determinato attraverso l'applicazione dei seguenti parametri: *Risk Free Rate*: 1,42%;
Market Premium: 8,36%;
Beta unlevered: 0,99
- *Growth Rate o/Terminal Value* ("g"): 2,00%;
- Posizione finanziaria (Indebitamento Finanziario Netto): valore al 31 marzo 2020.

Al risultato del procedimento di attualizzazione dei flussi, *Enterprise Value* (EV), è stato sottratto algebricamente il valore dell'Indebitamento Finanziario Netto dell'azienda, determinando così l'*Equity Value* della stessa.

Gli Amministratori hanno eseguito, con l'ausilio dell'*Advisor* finanziario, delle analisi di *sensitivity* sui parametri *long term growth rate* e WACC, ipotizzando che gli stessi variassero rispetto alle ipotesi originali.

Metodo dei moltiplicatori di mercato

Ai fini di supportare la valutazione effettuata tramite la metodologia valutativa del DCF (metodo principale), gli Amministratori, con il supporto del proprio *advisor* finanziario, hanno proceduto a stimare il valore della Società anche attraverso la



metodologia dei Moltiplicatori di Mercato (metodo di riscontro).

Il metodo dei Moltiplicatori di Mercato esprime il valore della società sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati, su mercati azionari regolamentati. Il prezzo di Borsa infatti sintetizza la percezione del mercato rispetto alle prospettive di crescita delle Società ed al valore ad esse attribuibile sulla base delle informazioni conosciute dagli investitori in un determinato momento.

Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, fra le società incluse nel campione di riferimento e le società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, strettamente dipendente dalla confrontabilità delle società che costituiscono il campione. 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.

Nel caso che ci occupa, non esistono società quotate, in Italia o all'estero, perfettamente comparabili. Pur tuttavia è stato utilizzato un campione diversificato di 7 società quotate, operative nel settore dei materiali per la costruzione ed estrazione del marmo che, sebbene differiscano da FUM per dimensioni, struttura e/o tipologia di *business* ricoprono una posizione di *leadership* nel mercato di riferimento.

Traverso

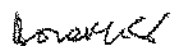


Si precisa che nell'ambito della metodologia dei Moltiplicatori di Mercato, sono stati presi a riferimento i Multipli *Enterprise Value/Ebitda* ("EV/EBITDA") e *Price/Earnings* ("P/E"), in quanto ritenuti maggiormente significativi a rappresentare le caratteristiche proprie del settore e dell'attuale contesto di mercato.

6. difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Le principali difficoltà incontrate dal Consiglio di Amministrazione di FUM nella valutazione della Società sono sinteticamente le seguenti:

- limitata comparabilità della Società oggetto di analisi e difficoltà di applicazione di metodologie omogenee;
- le valutazioni sono state effettuate utilizzando dati economico-finanziari previsionali derivanti dal piano industriale della Società. Tali dati presentano per loro natura profili di incertezza; inoltre, essi ipotizzano la continuità dell'attuale quadro legislativo e regolamentare e non tengono in considerazione eventi di natura straordinaria non prevedibili, quali il modificarsi delle condizioni economico-finanziarie, politiche o di mercato. Pertanto eventuali evoluzioni delle sopracitate condizioni potrebbero avere un impatto anche significativo sui risultati attesi;
- i Metodi *DCF* e dei Moltiplicatori di Mercato sono caratterizzati da risultati assoluti non sovrapponibili, in quanto influenzati diversamente, per ciascuna metodologia, da diverse prospettive circa i *value driver* sottesi ai due metodi. Giova a tal proposito ricordare che le metodologie valutative ed i risultati



delle stesse sono stati individuati al solo scopo di definire un intervallo di valori relativi - omogenei e confrontabili - ritenuti ragionevoli ai fini della Fusione; in nessun caso tali valori assoluti sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore delle Società, al di fuori del contesto della determinazione del Rapporto di Cambio;

- le valutazioni svolte attraverso il metodo *DCF* sono basate su previsioni di flussi di cassa futuri significativamente positivi, che presuppongono per la Società un conseguente tasso di crescita rispetto alla situazione al 31 marzo 2020;
- le valutazioni basate sul metodo dei Moltiplicatori di Mercato, data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica per l'affinità richiesta, da un punto di vista operativo e finanziario, fra le società 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 non esistendo società quotate, in Italia o all'estero, perfettamente comparabili.

Le predette oggettive difficoltà di valutazione sono state oggetto di attenta considerazione nello svolgimento delle analisi e ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Incravero



7. risultati emersi dalle valutazioni effettuate dagli Amministratori

7.1 Risultati emersi dalla valutazione di TheSpac e FUM

TheSpac

Per quanto riguarda il valore di TheSpac si precisa che lo stesso è stato quantificato, in base ad una valutazione meramente patrimoniale ed al processo negoziale, in euro 59.400.000.

VALORE PER AZIONE TheSpac

il capitale sociale di TheSpac deliberato alla data di riferimento delle valutazioni per il Rapporto di Cambio è pari a euro 6.301.000 suddiviso in n. 6.000.000 Azioni Ordinarie e 211.000 Azioni Speciali. Le caratteristiche delle Azioni Ordinarie e delle Azioni Speciali di TheSpac sono riportate nello Statuto TheSpac.

Sono inoltre in circolazione n. 1.200.000 Warrant convertibili in Azioni Ordinarie TheSpac con le modalità riportate nel Regolamento Warrant TheSpac. Il Regolamento Warrant TheSpac e lo Statuto Vigente sono disponibili sul sito internet della Società www.thespacspa.com, Sezione "Investor Relations – IPO".

A riguardo di quanto sopra, e rispetto alle valutazioni necessarie per la determinazione del Rapporto di Cambio relativo alla Fusione, il Consiglio di Amministrazione di TheSpac ha sviluppato le considerazioni che seguono:

- per le Azioni Speciali TheSpac, si considera che

brevis

queste sono prive del diritto di voto e del diritto al dividendo per un periodo massimo di 48 mesi a decorrere dalla Data di Efficacia della Fusione, durante il quale incorporano un'opzione di conversione gratuita in Azioni Ordinarie TheSpac. Sulla base di questi elementi, il valore attribuibile alle Azioni Speciali TheSpac è stato stimato, dal Consiglio di Amministrazione di TheSpac, pari a quello delle Azioni Ordinarie TheSpac;

- per gli effetti connessi al combinato disposto dell'esercizio del Diritto di Recesso, il valore unitario delle azioni di TheSpac è da calcolarsi con riferimento alla riduzione del patrimonio determinatasi per effetto dell'esercizio del Diritto di Recesso – che determinerà un valore del PN di TheSpac alla data di efficacia della Fusione, che è stato fissato pari a euro 59,4 milioni;
- per gli effetti connessi ai diritti dei Warrant TheSpac e delle Azioni Speciali TheSpac, è stato considerato che l'Accordo Quadro non prevede meccanismi di protezione rispetto alla diluizione derivante dalla futura conversione degli strumenti di cui sopra, anche in sede di determinazione del Rapporto di Cambio.

In conclusione, sulla base di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione di TheSpac è pervenuto a determinare, ai fini del Rapporto di Cambio, un valore unitario attribuibile alle Azioni Ordinarie TheSpac pari a euro 9,900.

Il valore unitario delle Azioni Ordinarie TheSpac è stato determinato senza considerare gli effetti di diluizione che potranno derivare in futuro dall'esercizio dei Warrant TheSpac e dalla conversione moltiplicativa



delle Azioni Speciali TheSpac.

Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, pertanto, l'effetto della conversione delle Azioni Speciali TheSpac non è stato preso in considerazione, in quanto tale rapporto è basato su una valutazione delle due società in ipotesi di autonomia (stand-alone), prescindendo dagli effetti che avrà la Fusione, ivi compresa la conversione della prima tranche di Azioni Speciali TheSpac che si realizzerà solo a seguito del perfezionamento della Fusione (quindi, a rigore, non rappresentabile ex ante in una prospettiva valutativa autonoma).

FUM

Sulla base delle valutazioni fatte e delle analisi di *sensitivity* sopra descritte, gli Amministratori di FUM hanno identificato i seguenti *range* di valori derivanti dall'applicazione del metodo principale (DCF) e di riscontro (Moltiplicatori di Mercato):

METODO	MIN (mil. €)	MAX (mil. €)
DCF	267	317
Moltiplicatori di mercato	EV/EBITDA 281	EV/EBITDA 312

Sulla base dei suddetti criteri e del processo negoziale, è stato attribuito a FUM un valore patrimoniale pari a euro 290 milioni.

VALORE PER AZIONE FUM

Il capitale sociale di FUM alla data di riferimento delle valutazioni per il Rapporto di Cambio è pari ad euro 6.295.480 suddiviso in n. 30.462.000 azioni. Sulla base



Traverso

di questi elementi e considerando che la valutazione del capitale economico della Società è stata fissata in un valore pari a euro 290 milioni, il Consiglio di Amministrazione è pervenuto a determinare, ai fini del Rapporto di Cambio, un valore unitario – attribuibile alle Azioni Ordinarie FUM – pari a euro 9,5201.

7.2 Determinazione del Rapporto di Cambio da parte degli Amministratori

Sulla base degli intervalli dei valori economici di TheSpac e FUM, determinati con le modalità esposte nei precedenti paragrafi, gli Amministratori hanno proceduto alla determinazione del seguente Rapporto di Cambio:

ogni n. 1 Azione Ordinaria FUM

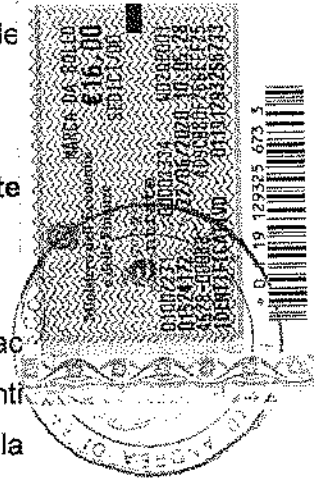
n. 0,9616 Azione Ordinaria TheSpac.

Non sono previsti aggiustamenti del Rapporto di Cambio, né conguagli in denaro. In particolare, il Rapporto di Cambio non subirà variazioni per effetto dell'eventuale esercizio del Diritto di Recesso da parte dei soci dell'Incorporante.

Alla Data di Efficacia si procederà all'annullamento di tutte le Azioni FUM, in cambio delle quali saranno attribuite ai rispettivi titolari Azioni Ordinarie TheSpac secondo il Rapporto di Cambio di cui al precedente articolo 3 della Relazione.

In caso di realizzazione della Fusione, al servizio del Rapporto di Cambio, TheSpac emetterà, dunque, n. 25.092.929 Azioni Ordinarie TheSpac, prive del valore nominale non associate ad un aumento di capitale complessivo.

Al perfezionamento della Fusione si procederà all'annullamento di tutte le azioni rappresentanti l'intero



capitale sociale di FUM nonché all'annullamento, senza riduzione di capitale sociale di TheSpac, delle Azioni Ordinarie TheSpac che saranno detenute da TheSpac a titolo di concambio delle azioni di FUM alla Data di Efficacia.

Alla data della Relazione illustrativa, ex art. 2501 quinquies n. 3 del Codice Civile, TheSpac non è titolare di azioni proprie.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti della Incorporanda per le operazioni di concambio.

Le Azioni Ordinarie TheSpac saranno messe a disposizione degli aventi diritto, secondo le forme proprie dei titoli accentrati presso Monte Titoli S.p.A. e con le modalità e tempistiche che saranno comunicate, alla Data di Efficacia, con apposito comunicato stampa, pubblicato sul sito internet dell'Incorporante www.thespacspa.it.

8. lavoro svolto

Con riferimento alle procedure svolte, oltre alla presa visione del documento di nomina e del contenuto dell'accordo quadro, nonché all'esame della documentazione indicata nel capoverso 4. che precede, il sottoscritto ha, in particolare,:

- ottenuto informazioni da parte delle società di revisione KPMG S.p.A. e Deloitte & Touche S.p.A. circa l'attività di revisione contabile rispettivamente svolta sui bilanci infrannuali al 31 marzo 2020 di TheSpac e FUM;
- svolto una lettura critica:
 - i) del Progetto di Fusione, al fine di verificare la struttura generale della Fusione;
 - ii) delle Relazioni e, in particolare, dei metodi di

Traverso

valutazione adottati dagli Amministratori al fine di riscontrarne l'adeguatezza, nelle circostanze, sotto il profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;

- discusso con la Direzione di FUM, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, i criteri utilizzati per la redazione del *Business Plan*, riportante le proiezioni economico - finanziarie per il periodo 2020-2022 della società;
- discusso con la Direzione delle Società il procedimento utilizzato per la determinazione degli intervalli del Rapporto di Cambio determinati dagli Amministratori mediante l'applicazione dei metodi principale (DCF) e di riscontro (moltiplicatori di mercato), come precedentemente descritto ai paragrafi 5.3.2 e 5.3.3;
- ai soli fini del presente parere, discusso con la Direzione di FUM i procedimenti utilizzati con riferimento al metodo dei moltiplicatori di mercato adottato dagli Amministratori della stessa per la sola finalità di verificare la valorizzazione emersa dall'applicazione del metodo principale con un parametro di mercato, come precedentemente descritto al paragrafo 5.3.3;
- esaminato i verbali dei Consigli di Amministrazione di TheSpac e di FUM del 18 giugno 2020;
- svolto un esame critico dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, raccogliendo elementi utili per accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il Rapporto di Cambio;

Traverso



- verificato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni addotte dagli Amministratori in ordine ai metodi valutativi adottati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio;
- raccolto, attraverso colloqui con la direzione di FUM, informazioni in ordine al *business plan*, che tiene conto, per quanto possibile, degli effetti economici derivabili dall'emergenza Covid-19;
- sviluppato un ulteriore metodo di valutazione rispetto a quelli adottati dagli Amministratori per la stima del valore di FUM, al fine di verificarne la concretezza e, conseguentemente, il Rapporto di Cambio;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e alla documentazione utilizzata;
- verificato la correttezza aritmetica del calcolo degli intervalli di valore alla base della determinazione del Rapporto di Cambio fatta dagli Amministratori;
- attentamente riguardato il contenuto, al quale si rinvia, del capitolo 2. (fattori di rischio) del documento informativo redatto ai sensi dell'art. 14 del Regolamento Emittenti AIM Italia;
- esaminato il comunicato stampa reso al mercato da TheSpac nell'ambito della Fusione;
- raccolto, attraverso colloqui con la direzione di FUM, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di riferimento della situazione patrimoniale al 31 marzo 2020, in ordine a eventuali fatti o circostanze che



Traverso

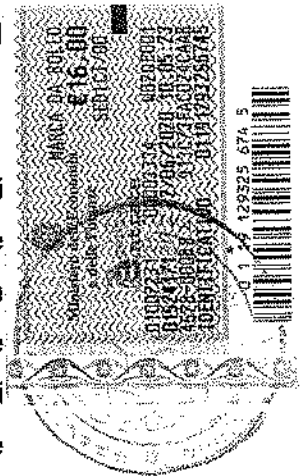
possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento della mia analisi, nonché sulla determinazione del Rapporto di Cambio;

- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti delle Società sugli elementi di valutazione consegnati e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del mio parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione, tali da influenzare il Rapporto di Cambio.

9. Commenti sull'adeguatezza dei metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di cambio

Per un migliore apprezzamento dei valori emersi, si precisa preliminarmente che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste in una stima dei valori relativi delle singole Società, effettuata attraverso l'applicazione di criteri analoghi tali da ottenere risultati omogenei ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio. Nelle valutazioni per operazioni di fusione, infatti, e per quanto applicabile nelle specifiche circostanze, 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 relativo e non possono essere assunte per finalità diverse.

Gli Amministratori nelle rispettive Relazioni illustrano l'operazione di Fusione e descrivono le motivazioni



sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Tanto premesso, esprimo le mie considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio, nonché sulla loro corretta applicazione:

- le valutazioni sono state svolte dagli Amministratori su base *stand alone*, ovvero a prescindere da considerazioni inerenti agli effetti che la Fusione potrà avere in futuro sull'entità risultante dall'operazione, quali, ad esempio, sinergie di costo (derivabili, principalmente, in termini commerciali, dalla nuova composizione dell'organo amministrativo Post Fusione) oppure effetti sulla quotazione di mercato della società dopo la Fusione. Tale scelta risulta ragionevole ed appare in linea con l'orientamento consolidato della migliore dottrina aziendalistica e con la prassi costante di tale tipologia di operazioni;
- i metodi adottati dagli Amministratori per la valutazione delle Società sono comunemente accettati ed utilizzati, sia a livello nazionale che internazionale, nell'ambito di valutazioni di realtà operanti nei rispettivi settori di riferimento. Nell'applicazione delle metodologie valutative prescelte, gli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della tecnica valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita;
- la Società Incorporante è stata valutata dagli



Amministratori in considerazione del fatto che il pressoché unico asset è costituito dalla liquidità ottenuta a seguito del collocamento e del conseguente avvio delle negoziazioni su AIM Italia delle Azioni Ordinarie TheSpac e dei Warrant TheSpac; è stato quindi scelto quale metodo di valutazione il metodo patrimoniale, ovvero il c.d. "metodo del patrimonio netto contabile – PN". La Società Incorporanda è stata valutata dagli Amministratori ricorrendo a due metodi valutativi, uno principale (DCF) e uno di riscontro (metodo dei Moltiplicatori di Mercato);

- il metodo DCF, utilizzato da FUM quale metodologia principale, risulta di ampio utilizzo nella prassi aziendalistica internazionale e rientra tra i metodi finanziari, che consentono di apprezzare il valore di una società sulla base della sua capacità di generazione di flussi di cassa alla luce dei piani di sviluppo e delle caratteristiche intrinseche della stessa;
- gli Amministratori di FUM hanno inoltre ritenuto opportuno ricorrere al metodo dei Moltiplicatori di Mercato come criterio valutativo di riscontro, tenendo in considerazione le peculiarità della Società Incorporanda. Si evidenzia al riguardo che la miglior dottrina aziendalistica e la prassi prevalente in materia valutativa indicano generalmente come opportuno il ricorso a metodi di riscontro, in quanto consentono di sottoporre a verifica le risultanze cui si sia pervenuti mediante l'applicazione del metodo di valutazione individuato come principale;
- la metodologia dei Moltiplicatori di Mercato consente di operare implicitamente una sintesi dei differenti profili di rischio operativo delle società, oltre che delle loro

Cravero



prospettive di crescita, permettendo di incorporare nell'algoritmo valutativo, oltre ai risultati economici (in termini di EBITDA margin) delle Società oggetto di valutazione, il tasso di attualizzazione ed il saggio di crescita stimati dal mercato per le Società comparabili. Nella fattispecie, la scelta dell'adozione di tale criterio appare adeguata in relazione alle indicazioni della dottrina e della prassi professionale più accreditata, nonostante non esitono società quotate, in Italia o all'estero, perfettamente comparabili. Pur tuttavia è stato utilizzato un campione diversificato di 7 società quotate, operative nel settore dei materiali per la costruzione ed estrazione del marmo che, sebbene differiscano da FUM per dimensioni, struttura e/o tipologia di *business* ricoprono una posizione di *leadership* nel mercato di riferimento;

- le analisi elaborate dal sottoscritto per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti ipotesi nell'ambito dei metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione, nonché l'analisi dell'accuratezza, anche matematica, dell'applicazione delle metodologie utilizzate confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi utilizzati dagli Amministratori.

10. limiti specifici incontrati dall'esperto ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

- (i) In merito alle principali limitazioni e criticità incontrate relativamente ai metodi valutativi utilizzati, si segnala quanto segue:

- *Dati prospettici utilizzati* - I metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori hanno comportato, nel



caso di FUM, l'utilizzo di dati previsionali predisposti dalla Società, per loro natura aleatori ed incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili di settore, a fenomeni esogeni alle aziende, nonché basati, nella fattispecie, anche su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e azioni degli organi amministrativi. Tali elementi di aleatorietà assumono particolare rilevanza nell'attuale contesto economico-finanziario;

- *Variazioni delle condizioni prevalenti nei mercati finanziari di riferimento* - I risultati derivanti dall'applicazione dei metodi di valutazione adottati da FUM riflettono le condizioni prevalenti nei mercati finanziari di riferimento e sono quindi soggetti alla variabilità delle stesse, particolarmente acuita dall'attuale contesto economico-finanziario;
- *Sviluppo delle valutazioni di FUM con il metodo finanziario* - Il valore del capitale economico ottenuto attraverso il metodo principale risulta fortemente influenzato dalla componente del *Terminal Value*, per effetto della significativa crescita attesa rappresentata nel *business plan*.

(ii) Si richiama l'attenzione sui seguenti aspetti:

- la Fusione è sottoposta alla preventiva approvazione dell'Assemblea dei Soci e alla conseguente modifica dell'oggetto sociale, nonché della denominazione sociale di TheSpac in "Franchi Umberto Marmi S.p.A.", la proroga della durata di TheSpac e la modifica alla disciplina delle Azioni Speciali TheSpac e delle tranches di conversione delle stesse in Azioni



Ordinarie TheSpac, con conseguente esercizio del diritto di recesso da parte degli Azionisti di TheSpac che non hanno concorso alla deliberazione, ai sensi dell'art. 2437 comma 1, lettera a);

- l'esercizio del Diritto di Recesso potrà comportare la mancata effettuazione dell'Operazione Rilevante. Più precisamente, l'Accordo Quadro prevede che la delibera di approvazione dell'Operazione Rilevante sarà risolutivamente condizionata all'avveramento di entrambe le seguenti condizioni:
 - i. l'esercizio del diritto di recesso da parte di tanti soci che rappresentino almeno il 30% del capitale sociale ordinario, ove gli stessi non abbiano concorso all'approvazione della suddetta modifica dell'oggetto sociale necessaria per dar corso all'Operazione Rilevante; e
 - ii. il completamento del procedimento di liquidazione di tali soci recedenti ai sensi dell'Articolo 2437 - quater cod. civ. mediante rimborso o annullamento di un numero di azioni pari o superiore al 30% del numero delle azioni ordinarie della Società Incorporanda (sub (a) e (b) che precedono collettivamente la "Condizione Risolutiva");
- nell'esecuzione del mio incarico ho utilizzato dati, documenti e informazioni fornitici dalle Società partecipanti alla Fusione, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, svolgendo verifiche al riguardo. Peraltro si precisa come, alla data odierna, la documentazione è stata resa, dopo una serie di

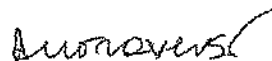
*Traverso*

bozze, in versione definitiva;

- esula dall'oggetto del presente parere ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori con riguardo alla struttura dell'Operazione, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'Operazione stessa;
- come previsto dall'Accordo Quadro, la Fusione è condizionata al mancato avveramento di alcune condizioni risolutive che potrebbero avverarsi impedendo il completamento dell'Operazione, come innanzi già evidenziato.

11. conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del mio lavoro, così come illustrate nella presente relazione, fermo restando quanto indicato nel precedente paragrafo 10, ritengo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di Thespac e di FUM siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del seguente Rapporto di Cambio individuato nel Progetto di Fusione: per ogni n. 1 Azione Ordinaria FUM n. 0,9616 Azione Ordinaria TheSpac.



dott. Andrea Traverso

Genova, 22 giugno 2020



N. 43748 Rep.

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA

(Articolo 1, numero 4, R.D.L. 14 luglio 1937, numero 1666)

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaventi, il giorno ventidue del mese di giugno

=22 giugno 2020=

In Genova, Via Roma civico undici interno nove, piano quinto.

Avanti di me, Dottor ANDREA FUSARO, Notaio in Genova, iscritto

al Ruolo dei Distretti Notarili Riuniti di Genova e Chiavari,

senza l'assistenza dei testimoni non essendo richiesta dalla

legge, dalla parte né da me Notaio,

è personalmente comparso il Dottor:

- TRAVERSO ANDREA, nato a Genova (GE) il giorno 5 novembre

1946, domiciliato in Genova (GE), Piazza Borgo Pila n. 39, che

dichiara di avere codice fiscale TRV NDR 46S05 D969N, della

cui identità personale io Notaio sono certo, il quale mi ha

presentato la perizia che precede, chiedendo di asseverarla

con giuramento.

Aderendo alla richiesta ammonisco ai sensi di legge il Compa-

rente, il quale presta quindi giuramento di rito ripetendo la

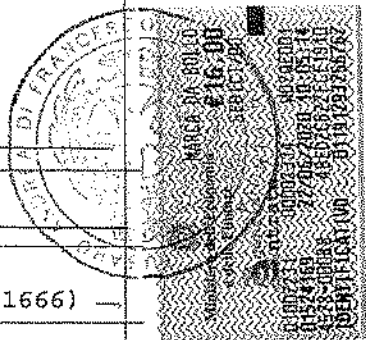
formula: "Giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle ope-

razioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che

quello di far conoscere la verità".

Richiesto io Notaio ho ricevuto il presente atto, scritto da

persona di mia fiducia ed in parte da me Notaio su un foglio



0 1 19 129325 676 7

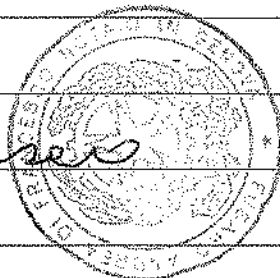


per una pagina intera e fin qui dell'ultima e ne ho data lettura al Comparente che dichiara di approvarlo.

Firmato in fine ed a margine come per legge.

Lucrezia

Andrea Fusco



2.10.2

2.10.2

2.10.2

2.10.2

2.10.2

2.10.2

2.10.2

2.10.2

2.10.2

2.10.2

[illegible]