

RELAZIONE ILLUSTRATIVA
DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
REDATTA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501 *quinquies* C.C.


PREMESSA

Signori Soci,

siete stati convocati in assemblea (l'*Assemblea*) per deliberare in merito al progetto di fusione (il *Progetto di Fusione*), redatto ai sensi dell'articolo 2501 *ter* del Codice Civile dagli organi amministrativi di Blue Note S.p.A. (di seguito anche *Blue Note* o l'*Incorporante*) società ammessa sull'AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale, sistema multilaterale di negoziazione gestito e organizzato da Borsa Italiana S.p.A. (*AIM*), e di Casta Diva Group S.r.l. (di seguito anche *Casta Diva Group* o *CDG* o l'*Incorporanda*) per l'incorporazione di CDG in Blue Note (la *Fusione*).

In data 30 marzo 2016, Blue Note, Paolo Colucci (socio di maggioranza di Blue Note), CDG, Reload S.r.l. (socio unico di CDG) e Andrea De Micheli e Luca Oddo (soci di maggioranza di Reload S.r.l. – *Reload*) hanno sottoscritto un accordo quadro, successivamente modificato in data 20 maggio 2016 (l'*Accordo Quadro*), al fine di disciplinare il progetto di integrazione tra Blue Note e CDG (la *Fusione*) che prevede, tra l'altro, secondo le condizioni, i termini e le modalità meglio precisati nel Documento Informativo (il *Documento Informativo*) – reso disponibile presso la sede sociale di Blue Note e consultabile sul sito internet della stessa all'indirizzo www.bluenotemilano.com – predisposto da Blue Note ai sensi dell'articolo 14 del Regolamento Emittenti AIM Italia cui si rinvia, la Fusione per incorporazione di Casta Diva Group in Blue Note (l'*Operazione Rilevante*).

Nell'ottica della valorizzazione dei propri *asset* e potenzialità inesprese, e di incremento del *business*, con lo scopo di crescere e fornire al pubblico un'offerta sempre più vasta e completa, Blue Note ha individuato in Casta Diva Group il soggetto ideale, sia per le caratteristiche sia per l'attitudine al *business* e alle attività perseguite da Blue Note, con cui addivenire alla Fusione.



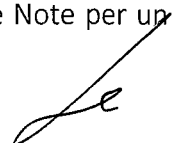
Casta Diva Group è una società che, insieme alle sue partecipate, vale a dire le Partecipate Casta Diva Group, svolge, in Italia e all'estero, attività nel campo della comunicazione, mediante ideazione, creazione, produzione, programmazione e distribuzione di prodotti della cinematografia, televisione, fotografia, editoria, discografia, teatro, scenografia, informatica, commercializzazione di diritti di opere dell'ingegno e dell'immagine, per il tramite di ogni mezzo, virtuale e non, di attuale e futura invenzione, nonché lo sfruttamento economico delle anzidette produzioni, in qualsiasi modo e forma, tra cui la progettazione, l'organizzazione, la gestione e la comunicazione di eventi nell'ambito dello spettacolo, della cultura e dello sport e di eventi con finalità di comunicazione, pubblicitarie e commerciali.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che le proposte modalità di esecuzione dell'Operazione Rilevante rappresentino le condizioni maggiormente funzionali all'esecuzione del progetto di integrazione tra Blue Note e Casta Diva Group.

Per maggiori informazioni sull'Operazione Rilevante e sull'Accordo Quadro si rinvia al relativo Documento Informativo che sarà reso disponibile presso la sede sociale di Blue Note e consultabile sul sito internet della stessa all'indirizzo www.bluenotemilano.com.

Si precisa che, per effetto della Fusione, Blue Note, tra l'altro, modificherà il proprio statuto sociale come meglio precisato al successivo paragrafo 1.3. In particolare, dalla data di efficacia della Fusione, Blue Note modificherà la propria denominazione sociale (la quale diverrà Casta Diva Group S.p.A.), il proprio capitale sociale (ai fini del concambio e per eliminare il riferimento all'aumento di capitale, relativo all'operazione di IPO, non più applicabile), i poteri di legale rappresentanza della società ed il proprio oggetto sociale (integrandolo con l'attività svolta da Casta Diva Group). Per quanto precede gli azionisti di Blue Note che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione potranno esercitare il diritto di recesso agli stessi riconosciuto a norma dell'articolo 2437, comma 1, lett. a) del Codice Civile.

Peraltro l'efficacia dell'Accordo Quadro è, come previsto dallo stesso, risolutivamente condizionata, tra l'altro, alla mancata approvazione da parte degli azionisti di Blue Note della Fusione ai sensi dell'Articolo 14 del Regolamento Emittenti AIM con modalità tali da soddisfare i requisiti di cui all'Articolo 49, comma 1. Lett. g), del Regolamento Emittenti approvato da CONSOB con delibera 11971/1999 (il "*Regolamento Emittenti*") ai fini dell'esenzione dell'Azionista di Casta Diva Group dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria (il Meccanismo *Whitewash* come di seguito descritto e definito) nonché all'esercizio del diritto di recesso da parte di soci di Blue Note per un



valore di recesso complessivamente superiore a Euro 430.000 (quattrocentotrentamila) sulla base della determinazione di tale valore ai sensi dell'articolo 2437 ter del codice civile.

Le parti si sono comunque riservate il diritto di rinunciare alle predette condizioni in tema di recesso e in tema di esenzione dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria con decisione che dovrà essere assunta, entro 5 giorni dal termine ultimo per l'esercizio del recesso ex art. 2437 *bis* del Codice Civile, da parte dei Consigli di Amministrazione delle due società partecipanti alla fusione; tale decisione verrà diffusa, mediante apposito comunicato, tramite il sistema SDIR – NIS e pubblicata sul sito internet di Blue Note www.bluenotemilano.com.

La presente relazione, redatta ai sensi dell'articolo 2501 *quinquies* del Codice Civile, (la "Relazione") illustra la proposta di approvazione del Progetto di Fusione per incorporazione di Casta Diva Group in Blue Note sottoposta all'esame e all'approvazione dell'assemblea dei soci di Casta Diva Group.

Per quanto concerne Blue Note, la presente Relazione viene sottoposta all'assemblea degli azionisti della stessa, i quali sono chiamati a deliberare in merito all'approvazione dell'Operazione Rilevante ai sensi dell'articolo 14 del Regolamento Emittenti AIM oltre che ai sensi e con le maggioranze tali da consentire l'esenzione dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria, prevista all'articolo 49, comma 1, lett. g) del Regolamento Emittenti adottato da CONSOB con delibera 11971/1999 (il "Regolamento Emittenti CONSOB"), a seguito del perfezionamento dell'Operazione (il "Meccanismo Whitewash").

Per effetto del Meccanismo *Whitewash*, infatti, l'obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria, prevista dall'articolo 106 del D.lgs. 58/1998 e successive modifiche e integrazioni ("*TUF*") - applicato per richiamo volontario previsto all'articolo 9 dello statuto sociale di Blue Note, non sussiste se è conseguente ad operazioni di fusione o scissione approvate con delibera assembleare della società i cui titoli dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta e, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del Codice Civile, senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dal socio che acquista la partecipazione superiore alla soglia rilevante o dai soci che detengono, anche di concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza anche relativa purché superiore al 10%.

Stante l'auspicata ricorrenza dell'ipotesi di esenzione di cui all'articolo 49, comma 1, lett. g) del Regolamento Emittenti CONSOB, e la conseguente applicazione dell'articolo 49, comma 3 del



predetto Regolamento, la presente relazione sul punto 1 all'ordine del giorno contiene le informazioni dettagliate al fine di comprendere oltre che i termini dell'Operazione Rilevante anche l'efficacia esimente dall'obbligo di offerta derivante all'approvazione della delibera da parte dell'assemblea secondo le maggioranze e le modalità previste dal Meccanismo *Whitewash*.

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE RILEVANTE

1.1 Illustrazione dell'Operazione Rilevante

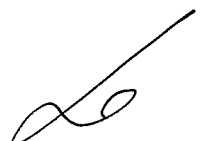
L'Operazione Rilevante consiste nell'operazione di integrazione (c.d. *business combination*) mediante fusione di Casta Diva Group in Blue Note, e comprende gli adempimenti strumentali e propedeutici alla stessa, la quale configura un'ipotesi di *Reverse Take-Over* ai sensi dell'articolo 14 del Regolamento Emittenti AIM.

Il Progetto di Fusione, redatto ai sensi dell'articolo 2501 *ter* del Codice Civile è stato approvato dai Consigli di Amministrazione di Blue Note e di Casta Diva Group in data 8 giugno 2016. Il Progetto di Fusione è allegato alla presente Relazione *sub Allegato A*.

La Fusione verrà deliberata sulla base del bilancio di esercizio di Blue Note e di Casta Diva Group chiusi al 31 dicembre 2015 ed entrambi approvati dalle rispettive assemblee in data 29 aprile 2016, così come previsto all'articolo 2501 *quater*, comma 2, del Codice Civile (le "*Situazioni Patrimoniali di Fusione*").

Il rapporto di cambio per la Fusione (il "*Rapporto di Cambio*") è stato determinato in buona fede tra le parti ed è assoggettato al parere di congruità che sarà reso da Deloitte & Touche S.p.A., con sede in Via Tortona, 25, Milano ("*Deloitte*"), in qualità di esperto comune nominato, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501 *sexies*, comma 4, del Codice Civile, in data 15 aprile 2016, dal Tribunale di Milano.

Il Progetto di Fusione, i bilanci di Blue Note e Casta Diva Group al 31 dicembre 2015 utilizzati quali Situazioni Patrimoniali di Fusione, la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio redatta da Deloitte, i bilanci di Casta Diva Group relativi agli esercizi chiusi al 30 giugno 2013, al 30 giugno 2014 e al 31 dicembre 2014 e i bilanci di Blue Note relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013 e al 31 dicembre 2014 saranno messi a disposizione del pubblico nei termini di legge presso la sede legale di Blue Note (in Milano, via della Moscova n. 18) e presso la sede legale di Casta Diva Group (in Milano,



Via Lomazzo n. 34), nonché consultabili sul sito internet di Blue Note all'indirizzo www.bluenotemilano.com.

Inoltre, come precedentemente indicato nel comunicato stampa del 30 marzo 2016 in cui si è annunciato al mercato la sottoscrizione dell'Accordo Quadro, al fine di supportare i programmi di crescita e di sviluppo congiunto della società risultante dalla *business combination* è allo studio un aumento di capitale sociale della stessa società risultante il quale sarà proposto in opzione ai soci esistenti e al mercato in ottica di allargamento del flottante dopo il perfezionamento dell'operazione di fusione.

In particolare, il flottante residuo al termine dell'Operazione Rilevante risulterebbe inferiore al 10%, ammontare di flottante minimo richiesto per il mantenimento dello status di emittente nel mercato AIM che si dovrebbe, pertanto, reintegrare.

Le considerazioni incluse nella presente relazione, la scelta delle modalità valutative adottate e le stesse valutazioni effettuate, sono state effettuate per le finalità uniche della determinazione del rapporto di cambio e, pertanto, non devono essere intese quali anticipazioni di alcuna valutazione che dovrà essere svolta in merito al richiamato aumento di capitale.

1.2 Società partecipanti alla Fusione

A) Società Incorporante

Blue Note S.p.A., con sede legale in Via della Moscova, 18 - 20121 Milano, Codice Fiscale e Partita IVA 13085870155, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, con capitale sociale, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, di Euro 1.437.382,00, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 1.437.382 azioni ordinarie prive dell'indicazione del valore nominale e sottoposte al regime di dematerializzazione ai sensi degli articoli 83 *bis* e seguenti del TUF.

La società, Blue Note S.p.A., controlla al 100% la società BN Eventi.

B) Società Incorporanda

Casta Diva Group S.r.l., con sede legale in Via Lomazzo, 34 - 20154 Milano, Codice Fiscale e Partita IVA: 06614200969, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, con capitale sociale, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, di Euro 111.100,00 interamente sottoscritto e versato.

Alla data della presente Relazione, la Società Incorporanda è controllata di diritto da Reload S.r.l. (con sede legale in Via Lomazzo, 34 - 20154 Milano, Codice Fiscale e Partita IVA: 09456600965, iscritta al

Registro delle Imprese di Milano), titolare di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale, la quale non esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti di Casta Diva Group.

1.3 Statuto dell'Incorporante

Contestualmente all'approvazione del Progetto di Fusione, l'assemblea di Blue Note sarà chiamata a deliberare l'adozione, con efficacia dalla data di decorrenza degli effetti civilistici della Fusione, dello statuto di Blue Note post Fusione (lo "*Statuto Post Fusione*") nel testo allegato al Progetto di Fusione quale Allegato A dello stesso.

Qui di seguito si elencano le principali proposte di modifica dello Statuto Post Fusione rispetto allo statuto di Blue Note vigente alla data della presente Relazione (anch'esso allegato al Progetto di Fusione *sub* Allegato B):

- a) La denominazione sociale: con la modifica dell'"*Articolo 1 Denominazione*", in quanto l'Incorporante assumerà la nuova denominazione sociale "Casta Diva Group S.p.A.";
- b) L'oggetto sociale: con la modifica dell'"*Articolo 3 Oggetto*", in quanto l'Incorporante modificherà il proprio oggetto sociale inserendovi l'oggetto sociale dell'Incorporanda come riportato Statuto Post Fusione;
- c) Il capitale sociale: per effetto dell'applicazione del Rapporto di Cambio di cui al successivo paragrafo 3 e del conseguente aumento del capitale sociale per Euro 3.562.618, l'Incorporante emetterà a servizio del concambio n. 9.035.540 azioni ordinarie di Blue Note prive di indicazione del valore nominale e aventi le caratteristiche di quelle in circolazione, modificando in tal senso l'articolo 5 "Capitale sociale".
- d) La Legale rappresentanza: con la modifica dell'"*Articolo 20 Rappresentanza della società*" viene attribuito al presidente del consiglio di amministrazione di Blue Note il potere generale di rappresentanza della stessa.

Tutte le predette modifiche avranno effetto dal giorno di efficacia della Fusione.

Si precisa, inoltre, che si procederà all'eliminazione dei paragrafi relativi all'aumento di capitale deliberato in data 21 febbraio 2014 il cui termine di sottoscrizione è scaduto al 31 luglio 2014.

1.4 Motivi dell'Operazione Rilevante

Il consiglio di amministrazione ritiene che l'operazione di integrazione tra Blue Note e Casta Diva Group, che si perfezionerà con l'atto di Fusione in virtù del quale la stessa verrà incorporata in Blue



Note, costituisca un'opportunità di crescita importante per le parti coinvolte e ne suggerisce l'approvazione per una serie di motivazioni che traggono origine sia in considerazione del *background* delle predette società, sia in virtù dell'attività svolta dalle stesse che è complementare l'una a quella dell'altra e potrebbe creare proficue sinergie.

Background delle società partecipanti alla Fusione

Casta Diva Group è a capo di un gruppo attivo nella comunicazione che opera nella produzione di spot pubblicitari, video virali, contenuti digitali, film ed eventi aziendali. L'attività del gruppo si suddivide principalmente in "*branded video content*", "*live communication*" e "cinema & TV".

Blue Note fa parte del *network* internazionale Blue Note insieme allo storico Blue Note Jazz Club del Greenwich Village di New York ed i Blue Note di Tokyo e Nagoya, in Giappone. Blue Note organizza nella sua sede di Via Borsieri 37 non meno di 250 spettacoli all'anno, con una media di 55.000 spettatori paganti a stagione. Nel luglio 2014 le azioni di Blue Note sono state ammesse alla negoziazione su AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale, sistema multilaterale di negoziazione gestito e organizzato da Borsa Italiana.

Blue Note si è da sempre concentrata nelle attività di organizzazione di spettacoli dal vivo, di somministrazione di alimenti e bevande e nella commercializzazione di altri prodotti e servizi collegati. I più importanti artisti di musica jazz, blues, soul si sono esibiti e si esibiscono sul palco del Blue Note di Milano. Blue Note gestisce direttamente, con propri canali e proprio personale, la commercializzazione dei titoli di ingresso agli spettacoli. La Società ha sviluppato importanti partnership per la strategia di comunicazione e di sviluppo: la collaborazione con Radio Montecarlo assicura a Blue Note "passaggi" radiofonici giornalieri su RMC1 e RMC2, oltre a citazioni, promozioni e spazi dedicati sul sito di RMC. Inoltre, ogni settimana Radio Montecarlo trasmette in diretta dal Blue Note il programma "Monte Carlo Nights", condotto dal celebre musicista e conduttore Nick The Nightfly, che propone dal vivo la musica del Blue Note.

Allo stato attuale, non esistono rapporti di partecipazione di alcun tipo tra le società Blue Note e Casta Diva Group.

Nel contesto della prospettata Fusione, Blue Note e Casta Diva Group sono accomunate dalla volontà di ampliare la propria offerta in favore dei clienti in portafoglio e svilupparla in paesi non ancora coperti oltre che dall'intenzione di raggiungere dimensioni tali da consentire loro di fronteggiare la sfida competitiva che i mercati di riferimento propongono nel presente momento storico.



Il progetto di integrazione, fortemente condiviso dalle società coinvolte, è pertanto finalizzato alla valorizzazione e integrazione del *business* delle stesse, e porterà, alla progressiva diversificazione e all'incremento dell'offerta a favore della clientela.

Alla luce delle attività svolte dalle due società, è ragionevole ritenere che tra le stesse si possano creare importanti sinergie e che, proprio per mezzo di queste sinergie, il *business* possa significativamente incrementare; l'Operazione Rilevante, infatti, permetterebbe a Blue Note di beneficiare del *know how* di Casta Diva Group nell'ambito della comunicazione in generale, nell'organizzazione di eventi, nella produzione di *branded content*; dall'altro lato, consentirebbe a Casta Diva Group in primo luogo di integrare nella propria offerta i contenuti Blue Note, sviluppandone le relative opportunità, ed anche di accedere in via agevolata al mercato dei capitali, dapprima su AIM Italia, ed eventualmente, in prospettiva e sempre in via semplificata, alla quotazione sui mercati regolamentati.

Inoltre, l'organo amministrativo ritiene che l'Operazione Rilevante e le prospettive di creazione di valore allo stato ipotizzate dalle parti potranno attirare l'interesse di investitori finanziari, istituzionali e privati, e quello di operatori industriali che potrebbero supportare maggiormente le attività di sviluppo delle iniziative attualmente allo studio.

Infine, come già evidenziato nella relazione redatta dal Consiglio di Amministrazione di Blue Note ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2446, primo comma, del Codice Civile, si evidenzia che, per effetto dell'integrazione tra Blue Note e Casta Diva Group, i valori del patrimonio netto della società risultante dalla fusione saranno significativamente superiori e pertanto le perdite risulteranno inferiori ad un terzo del capitale sociale della società post Fusione. In merito a tale situazione, si evidenzia che l'Assemblea di Blue Note del 29 aprile 2016 ha deliberato "l'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, riportante perdite per Euro 867.450, visto il disposto di cui all'art. 2446 del codice civile e la relazione redatta ai sensi dell'art. 2446 del codice civile – data la straordinarietà degli eventi legati a Expo 2015 che hanno prodotto risultati negativi sulla Società ed essendo in corso l'operazione di *business combination* con Casta Diva Group S.r.l." ha deliberato "di non adottare alcun provvedimento immediato in conseguenza della situazione di cui all'art. 2446 del codice civile e di riportare a nuovo tali perdite".

1.5 Obiettivi gestionali e relativi programmi

Come già spiegato nel paragrafo precedente, la Fusione determinerà la concentrazione delle attività



condotte dalle società coinvolte e dalle loro partecipate con una conseguente nuova gestione unitaria dei rispettivi *business*.

La Fusione permetterebbe fra l'altro ad entrambe le società di consolidare la propria posizione nei rispettivi mercati di riferimento, internalizzare i costi di alcuni servizi/prestazioni precedentemente concessi dalle rispettive società in *outsourcing* a terzi e sviluppare nuovi *business* sinergici, come sopra indicati.

Oltre che da un punto di vista strategico e industriale, la Fusione potrebbe anche gradualmente comportare un accorpamento delle funzioni amministrative e gestionali con la conseguente diminuzione dei relativi costi.

1.6 Profili giuridici dell'Operazione Rilevante

La Fusione avverrà per incorporazione di Casta Diva Group in Blue Note, ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 2501 e seguenti del Codice Civile ferma restando l'inapplicabilità della disciplina prevista dall'articolo 2501 *bis* del Codice Civile in tema di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento non ricorrendone i presupposti.

Blue Note darà attuazione alla Fusione mediante l'emissione di nuove azioni ordinarie che verranno assegnate all'unico socio di Casta Diva Group. Il Rapporto di Cambio è stato definito sulla base dei criteri e dei calcoli come illustrati al successivo paragrafo 3.

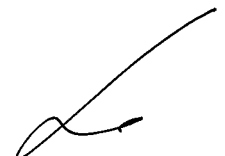
Con decorrenza dalla data di efficacia della Fusione entrerà in vigore lo Statuto Post Fusione con le modifiche statutarie indicate al precedente paragrafo 1.3.

2. DOCUMENTAZIONE CONTABILE DI RIFERIMENTO

Quale documentazione contabile di riferimento per la Fusione, le società hanno utilizzato i bilanci di esercizio di Blue Note e di Casta Diva Group chiusi al 31 dicembre 2015 ed entrambi approvati dalle rispettive assemblee in data 29 aprile 2016, così come previsto all'articolo 2501 *quater*, comma 2, del Codice Civile.

3. CRITERI E METODI UTILIZZATI AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Blue Note darà attuazione alla Fusione mediante l'emissione di nuove azioni ordinarie da assegnare a Reload, quale unico azionista di Casta Diva Group, in cambio della quota rappresentativa dell'intero capitale sociale di Casta Diva Group.



Il Rapporto di Cambio è stato definito dagli Amministratori delle società partecipanti alla Fusione sulla base dei bilanci di esercizio delle società al 31 dicembre 2015, dei piani economici e finanziari prospettici approvati dagli organi amministrativi delle società e delle valutazioni economiche delle stesse, predisposte dagli Amministratori con l'ausilio dei rispettivi *business advisors*, terzi ed indipendenti (Emintad Italy S.r.l. agisce in qualità di *financial advisor* di Blue Note, mentre Kobo Capital Ltd. agisce in qualità di *financial advisor* di Casta Diva Group, in proseguo e congiuntamente, gli Advisor). Tali Advisor sono stati nominati quali esperti indipendenti con la finalità di predisporre un'analisi ai fini di fornire ai Consigli di Amministrazione delle Società elementi di riflessione per la determinazione dei valori attribuibili alle società stesse ai fini del concambio. Gli Advisor hanno trasmesso alla società le suddette analisi che sono state utilizzate dagli Amministratori a supporto della propria deliberazione relativa al Rapporto di Cambio.

Ai fini della valutazione di Blue Note e di Casta Diva Group sono stati adottati metodi comunemente utilizzati e accettati per questo tipo di valutazioni, adattandoli alla situazione concreta e alle peculiarità delle attività svolte dalle due società così da cogliere e tenere conto dei tratti distintivi.

I criteri adottati, le argomentazioni addotte e le valutazioni emerse ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio sono esplicitati in seguito.

3.1 Obiettivo delle valutazioni

Come precedentemente indicato, gli Amministratori sono stati assistiti dagli Advisor nell'esecuzione delle attività valutative finalizzate alla determinazione del Rapporto di Cambio.

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 Blue Note e Casta Diva Group con riguardo alle caratteristiche distintive delle società stesse, della tipologia di operatività e dei mercati di riferimento in cui le stesse operano, applicando tali metodi separatamente ed in ipotesi di autonomia, ovvero a prescindere da considerazioni inerenti agli effetti che l'Operazione Rilevante potrà avere in futuro su Casta Diva Group quali, ad esempio, sinergie di costo e di business, o effetti sulla quotazione di mercato della stessa.



3.2 Data di riferimento

Le valutazioni di entrambe le società sono riferite alle date convenzionali del 31 dicembre 2015, ossia alla data di chiusura dei rispettivi esercizi sociali.

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 connessi agli adempimenti delle parti in relazione all'Operazione Rilevante.

3.3 Le metodologie di valutazione adottate

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.

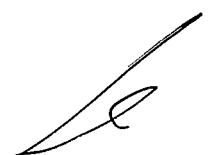
Nel caso di specie, alla luce dell'operatività delle società e della prassi valutativa relativa a operazioni similari in Italia ed all'estero, gli Amministratori, con il supporto dei propri consulenti, hanno identificato quale metodo principale da utilizzare per la determinazione del rapporto di cambio il metodo analitico denominato *Discounted Cash Flow*, considerato quello più adatto a valutare adeguatamente le previsioni di crescita futura delle società. Al fine di identificare dei metodi di controllo, gli Amministratori hanno altresì fatto riferimento alle seguenti metodologie di valutazione:

- a) metodi sintetici (Multipli di Borsa);
- b) metodi di mercato (prezzi di Borsa).

La metodologia principale e quelle di controllo utilizzate sono comunemente adottate dalla prassi professionale per operazioni di questa natura e società operanti nei settori riferimento.

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

- a) Metodo analitico (*Discounted Cash Flow* o "DCF"). Il DCF è stato adottato per la determinazione del valore (ai fini del rapporto di concambio) per entrambe le società,



Incorporante e Incorporanda, in quanto gli Amministratori hanno ritenuto che questo metodo (DCF) riflettesse a pieno le prospettive societarie delineate dal piano industriale redatto dai rispettivi *management*; di conseguenza, il metodo DCF, ai fini dell'analisi svolta per la definizione del rapporto di concambio, 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 proprie delle società partecipanti all'Operazione Rilevante.

- b) Metodo sintetico (Multipli). Il metodo dei Multipli è stato utilizzato anch'esso per entrambe le società. Si ritiene ragionevole utilizzare il metodo dei Multipli, come uno dei metodi di valutazione (ai fini del rapporto di concambio) in quanto rappresentativo di una valorizzazione di «mercato» e al contempo di supporto per la valorizzazione mediante il metodo DCF. Il metodo dei multipli, ai fini dell'analisi svolta per la definizione del rapporto di concambio, è stato preso a riferimento come metodo di controllo.
- c) Metodo di mercato (prezzi di Borsa). Questo metodo, utilizzato unicamente per Blue Note S.p.A. in quanto società quotata sul mercato AIM ITALIA ("AIM"), è stato adottato con la finalità di verificare la valorizzazione emersa dall'applicazione del metodo principale con un parametro di mercato.

3.4 L'applicazione dei criteri di valutazione

Metodo Principale: Discounted Cash Flow

Tale metodo consente la valutazione di una società basandosi sulla misurazione della capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa. La caratteristica precipua di tale metodologia consiste nel rispetto dei principi della teoria del valore tramite l'apprezzamento della capacità di generazione di flussi di cassa, del profilo di rischio di tali flussi, nonché della loro distribuzione nel tempo.

Il valore del capitale economico di Blue Note e quello di Casta Diva Group risulta pertanto pari alla somma di:

1. il valore operativo, 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*);
2. il valore di mercato di eventuali *surplus assets* non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati, per eventuali specifiche ragioni metodologiche, nei flussi di cassa operativi; e



3. la posizione finanziaria netta delle due società ed eventuali patrimoni netti di terzi, determinati con riferimento alla data di valutazione,

secondo la seguente relazione:

$$W_e = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+wacc)^t} + \frac{TV}{(1+wacc)^n} + PFN + ACC$$

dove:

We = valore del capitale economico dell'azienda;

FCFF = flussi di cassa operativi;

n = orizzonte di proiezione esplicita;

wacc = weighted average cost of capital, o costo medio ponderato del capitale;

TV = *terminal value* o valore residuo;

PFN = posizione finanziaria netta inclusiva dell'effetto delle minorities alla data di riferimento della valutazione;

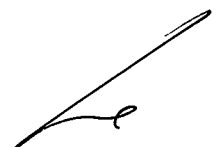
ACC = valore delle attività accessorie.

Per la determinazione del valore operativo, si è fatto riferimento ai flussi di cassa risultanti dai piani economico-finanziari *stand alone* delle due società approvati dai rispettivi organi amministrativi. In particolare, tali piani sono stati elaborati nell'ipotesi che le due società continuassero ad operare autonomamente, e pertanto gli stessi non riflettono le eventuali sinergie che potrebbero scaturire dall'Operazione Rilevante. Inoltre, per la determinazione del valore derivante dagli anni successivi a quelli inclusi al piano, il valore di *TERMINAL VALUE* è stato calcolato, sulla base dell'ultimo anno di flusso del piano, attraverso un processo di normalizzazione¹, come da prassi metodologica.

Con particolare riferimento a Blue Note, le principali assunzioni del metodo DCF sono state le seguenti:

- Anni di piano: 5 (dal 2016 al 2020);
- WACC: 12,55% determinato attraverso l'applicazione dei seguenti parametri:
 - *Risk Free Rate*: 1,70% (equivalente al tasso medio d'interesse sui BTP a 10 anni per il 2015);

¹ La normalizzazione dell'ultimo flusso di cassa (base per il TV) è stata determinata simulando dall'ultimo anno di piano i) investimenti netti=quota di ammortamento; ii) DeltaNWC=0.



- *Market Premium*: 8,84% (stimato dal prof. Damodaran specifico per l'Italia);
- Beta *unlevered*: 0,77 (determinato sulla base di società comparabili quotate appartenenti ai settori Entertainment e Food & Beverage);
- *Specific Risk Premium*: 4,00% (rischio specifico aggiuntivo, tipico degli investimenti azionari in imprese caratterizzate da ridotte dimensioni operative, e in considerazione del rischio di *execution* del business plan);
- D/E: 0 (*target capital structure*, con PFN attiva dal 2017)
- *Growth Rate of Terminal Value (g)*: 1,00%
- Posizione finanziaria: valore al 31 dicembre 2015.

Con riferimento alla società Casta Diva Group, le principali assunzioni del metodo DCF, che pur determinate tenendo conto delle caratteristiche peculiari della società, risultano in sostanziale allineamento con gli *input* valutativi applicati a Blue Note, sono state le seguenti:

- Anni di piano: 5 (dal 2016 al 2020)
- WACC: 11,86% determinato mediante i seguenti fattori:
 - *Risk Free Rate*: 1,7% (equivalente al tasso medio d'interesse sui BTP a 10 anni per il 2015);
 - *Market Premium*: 8,84% (stimato dal prof. Damodaran e specifico per l'Italia)
 - Beta *unlevered*: 0,81 (determinato sulla base di analisi di *comparables*)
 - *Specific Risk Premium*: 3,0% (rischio specifico aggiuntivo, tipico degli investimenti azionari in imprese caratterizzate da ridotte dimensioni operative e in considerazione del rischio di *execution* del business plan)
 - D/E: 0 (*target capital structure*, con PFN attiva sin dal 2015)
- *Growth Rate of Terminal Value (g)*: 1,0%
- Posizione finanziaria e *minorities*: valore al 31 dicembre 2015.

Si evidenzia che il parametro Alfa (*specific risk*) utilizzato nella valutazione di Casta Diva Group è pari al 3,0% e quindi inferiore rispetto allo stesso parametro utilizzato per Blue Note che è pari al 4%; tale differenza si giustifica in relazione a un'ipotesi di minore rischiosità specifica di Casta Diva Group rispetto a Blue Note, per fattori dimensionali e di consolidamento del *business* in essere.

Gli Amministratori hanno eseguito, con riferimento ad entrambe le valutazioni e con l'ausilio dei propri *advisor* finanziari, delle analisi di *sensitivity* sui parametri *long term growth rate* e WACC, ipotizzando che gli stessi variassero rispetto alle ipotesi originali.



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

DCF	Valore (€)		Prezzo per azione (€)	
	Min	Max	Min	Max
CDG	26.460.434,5	28.709.566,1	238,2	258,4
BN	4.252.583,8	4.612.498,2	3,0	3,2

Tabella 3.4.1: valori di min. e max attraverso l'applicazione del metodo DCF¹

Metodo di controllo: Multipli di Borsa

Ai fini di supportare la valutazione effettuata tramite la metodologia valutativa del DCF (metodo principale), si è proceduto a stimare il valore di entrambe le Società anche attraverso la metodologia dei Multipli (metodo di controllo).

Il metodo delle quotazioni di Borsa esprime il valore delle società sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati, su mercati azionari regolamentati, rappresentativi delle società in oggetto. 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.

Si precisa che nell'ambito della metodologia dei Multipli di Borsa, è stato preso a riferimento il Multiplo EV/EBITDA, in quanto ritenuto maggiormente idoneo ad una valutazione omogenea delle due società.

Con riferimento all'applicazione di tale metodo alla valutazione di Blue Note, in considerazione della duplice natura del business nelle sue componenti *Entertainment* e *Food & Beverage*, si evidenzia l'utilizzo di due differenti panel di *comparables*. Inoltre, nell'ambito della valutazione mediante Multipli di Borsa, sono stati presi in considerazione multipli *leading* per gli anni 2016 – 2017 in quanto Blue Note nel 2015 presenta Ebitda negativo.

Per quanto concerne la valutazione di Casta Diva Group, il metodo dei Multipli è stato sviluppato prendendo in considerazione due diversi *benchmark*:

- Multipli di Borsa *leading* 2016 e 2017, mediante l'utilizzo di *comparables* quotati – analogamente a quanto implementato per Blue Note;

¹ Con riferimento a CDG il prezzo per azione (€) è da intendersi quale valorizzazione per nominali Euro 1 (uno) del capitale sociale di Casta Diva Group.

- Multipli di Borsa correnti per i settori in cui opera Casta Diva Group, estratti da *database*¹ che monitorano i *benchmark* di mercato, applicabili all'EBITDA 2015 della società (applicabili a Casta Diva Group, che mostra una marginalità operativa positiva, a differenza di Blue Note S.p.A., nel 2015).

Sulla base delle valutazioni sopra descritte, gli Amministratori hanno identificato i seguenti *range* di valori derivanti dall'applicazione del metodo di controllo:

MULTIPLES	Valore (€)		Prezzo per azione (€)	
	Min	Max	Min	Max
CDG	20.344.876,7	22.810.490,2	183,1	205,3
BN	3.318.902,7	3.433.727,0	2,3	2,4

Tabella 3.4.2: valori di min. e max attraverso l'applicazione del metodo dei multipli²

Si ritiene opportuno specificare che sia per Blue Note che per Casta Diva Group il valore determinato attraverso la metodologia dei Multipli è inferiore a quanto risultante dal DCF in quanto (i) ciascuna società presenta un *gap* legato alle minori dimensioni rispetto ai *peers*, (ii) il DCF riflette una dinamica di crescita dei risultati economici (legati al BP redatto dal Management) superiore a quanto catturato attraverso la metodologia dei Multipli. Tale metodo di controllo, pertanto, è stato utilizzato per confermare esclusivamente in termini relativi le valutazioni delle due società, al fine di confermare il rapporto di cambio emergente dall'applicazione del metodo valutativo principale, come specificato al successivo paragrafo 3.5 *Determinazione del rapporto di cambio*.

Metodo di controllo per la valutazione Blue Note: Prezzi di Borsa

Come anticipato, il metodo dei prezzi di Borsa, è stato utilizzato unicamente per Blue Note le cui azioni sono quotate sul mercato AIM Italia, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana. Coerentemente con la prassi, ai fini dell'analisi si è osservato l'andamento delle quotazioni di Borsa con riferimento a una media semplice dei prezzi ufficiali relativi agli ultimi 180 gg. (*trading* dal 1 ottobre 2015 al 30 marzo 2016³, dati ricavati dalla banca dati Bloomberg).

Le considerazioni sulla valutazione conseguente alla media semplice dei prezzi ufficiali relativi agli ultimi 180 gg. deve anche tener conto dei seguenti elementi di riflessione:

¹ A. Damodaran, pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/vebitda.

² Con riferimento a CDG il prezzo per azione (€) è da intendersi quale valorizzazione per nominali 1 (uno) Euro del capitale sociale di Casta Diva Group.

³ Periodo temporale antecedente alla data di sottoscrizione dell'accordo quadro finalizzato a disciplinare il progetto di integrazione tra Blue Note e Casta Diva Group.



- Il mercato AIM ITALIA («AIM») di Borsa Italiana S.p.A., nel quale è quotata l'emittente, è un mercato che rispetto al listino principale («MTA») evidenzia talvolta un *deficit* in termini di liquidità, con ammontare esigui di scambi azionari.
- A riprova di quanto sopra evidenziato, il titolo Blue Note nel corso del I trimestre 2016 ha «scambiato» una media giornaliera di circa € 7.000, a fronte di un flottante superiore al 30%.
- Per il titolo Blue Note non è disponibile alcuna ricerca specifica da parte di analisti finanziari.

La valutazione in base alla media semplice degli ultimi 6 mesi di negoziazione di mercato corrisponde a un valore di Blue Note S.p.A. di Euro 4.154.161, pari a Euro 2,921 per azione, sostanzialmente in linea con il valore minimo dell'intervallo di valutazione identificato dal metodo principale.

3.5 Determinazione del rapporto di cambio

Sulla base degli intervalli dei valori economici di Blue Note e Casta Diva Group, determinati con le modalità esposte nei precedenti paragrafi, gli Amministratori hanno proceduto alla determinazione del rapporto di cambio e alla conseguente determinazione del numero di azioni Blue Note da emettere ed assegnare a Reload a servizio dell'Operazione Rilevante.

In particolare, gli Amministratori, a seguito delle negoziazioni fra i rappresentanti delle due società coinvolte nell'Operazione Rilevante, hanno individuato, coerentemente con le risultanze dell'applicazione del metodo principale e del metodo di controllo, ed in particolare tenendo conto degli intervalli di rapporto di cambio evidenziati da tali metodologie, un rapporto di cambio da sottoporre alla rispettive Assemblee degli Azionisti, pari a 81,328, intendendo che per effetto della *business combination*, per ogni nominali Euro 1 (uno) del capitale sociale di Casta Diva Group, i soci della stessa riceveranno n. 81,328 azioni ordinarie Blue Note, prive del valore nominale, senza conguagli in denaro. Si precisa che tale rapporto di cambio conferma il valore precedentemente comunicato al mercato pur non risultando calcolato come rapporto tra i valori economici preliminarmente comunicati; tuttavia, tale rapporto di cambio risulta contenuto negli intervalli di rapporto di cambio evidenziati dall'applicazione delle suddette metodologie valutative.

Per completezza, si evidenzia che il metodo principale ha determinato dei valori economici riferiti alle due società che hanno portato all'individuazione di un rapporto di cambio compreso in un intervallo tra 73,45 e 86,43, mentre il metodo di controllo basato sui multipli di borsa ha individuato dei valori economici riferiti alle due società che hanno portato all'individuazione di un rapporto di cambio



compreso in un intervallo tra 75,86 e 87,99¹.

3.6 Difficoltà di valutazione

Le principali difficoltà incontrate dai rispettivi Consigli di Amministrazione nella valutazione delle Società coinvolte nella prospettata Fusione sono sinteticamente le seguenti:

- a) Limitata comparabilità delle società oggetto di analisi e difficoltà di applicazione di metodologie omogenee.
- b) Le valutazioni sono state effettuate utilizzando dati economico-finanziari previsionali derivanti dai piani industriali delle 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 attualmente 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.
- c) I Metodi DCF e dei Multipli di Borsa, per entrambe le società, 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

¹ Gli Amministratori hanno preso in considerazione il tema di un eventuale effetto sul rapporto di cambio del possibile esercizio del recesso riconosciuto agli azionisti di Blue Note; la verifica è stata in realtà effettuata, peraltro, in termini cautelari, avuto riguardo alla circostanza che gli effetti del diritto di recesso si determinano solo a seguito della fusione, e sono cioè posti a carico dell'entità combinata, non realizzandosi quindi una modifica patrimoniale di Blue Note prima della fusione. In tale cautelare prospettiva è stata valutata anche l'ipotesi che il valore complessivo di recesso di Euro 430.000 (dedotto quale condizione risolutiva dell'Operazione Rilevante, salvo diverso accordo, nel rispetto dei criteri determinativi del rapporto di cambio fissato) restasse integralmente a carico della società risultante dalla fusione (e quindi che nessuna azione dei soci di Blue Note recedenti venisse acquistata nelle modalità previste dall'articolo 2437 quater del codice civile di offerta in opzione e di collocamento presso terzi; circostanza a seguito della quale nessun effetto patrimoniale si produrrebbe sulla società risultante dalla fusione). In tale ipotesi di mancato acquisto - ritenuta dagli amministratori improbabile - gli effetti della liquidazione degli azionisti di Blue Note recedenti si determinerebbero a carico dell'entità combinata e - nella prospettiva cautelare sopra detta - potrebbe essere teoricamente affermato che da ciò derivi diminuzione teorica del rapporto di cambio. È stato tuttavia constatato che l'ipotetica alterazione si situerebbe comunque nell'intervallo di valori individuato sia con il metodo principale, sia con il metodo di controllo, come sopra riportati, utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio. Alla luce delle complessive considerazioni che precedono si è ritenuto di stabilire che il rapporto di cambio, come negozialmente stabilito nell'Accordo Quadro, non sarà modificato per effetto dell'eventuale diritto di recesso da parte dei soci di Blue Note.

rapporto di cambio.

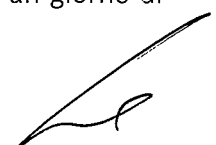
- d) Le valutazioni sulla base del metodo DCF è basata su previsioni di flussi di cassa futuri fortemente positivi, che presuppongono per entrambe le società elevati tassi di crescita rispetto alla situazione al 31 dicembre 2015. Inoltre, il valore economico delle società calcolato con tale metodologia, risulta fortemente condizionato dalla componente legata al *terminal value*, in contrasto con le prassi valutative che delineano un equilibrio tra flussi di piano e *terminal value*.
- e) Le valutazioni basate sul metodo dei Multipli di Borsa sono state applicate omogeneamente, pur tenendo conto delle peculiarità delle due società oggetto di valutazione, ovvero: a) considerando le due componenti del business di Blue Note (Entertainment e Food&Beverage), e b) escludendo l'applicazione di Multipli correnti all'EBITDA 2015 di Blue Note, in quanto negativo.
- f) Le valutazioni basate sul metodo delle Quotazioni di Borsa, nel caso specifico di Blue Note, sono influenzate in maniera sostanziale dalla volatilità dei mercati finanziari, dal livello di liquidità dei titoli oggetto di analisi (limitato nel caso Blue Note), dalla tipologia di mercato (AIM Italia) e dall'assenza di copertura da parte delle ricerche degli analisti delle banche d'affari.
- g) In merito a Casta Diva Group, si sottolinea al contempo che l'esercizio chiuso al 31/12/2015 è stato il primo anno in cui la società ha redatto un bilancio in forma consolidata; di conseguenza, per quanto sia stato predisposto un consolidato 2014 *pro forma*, la base di dati storici disponibile è da ritenere limitata. Anche per quest'ultimo motivo, il piano industriale redatto dal *management* della società, è stato costruito sulla base di *driver* specifici per singola area geografica.

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.

4. MODALITA' DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELL'INCORPORANTE

Al servizio del concambio, Blue Note emetterà n. 9.035.540 azioni ordinarie prive del valore nominale, cui corrisponde un aumento di capitale complessivo pari ad Euro 3.562.618.

Le azioni ordinarie a servizio del Rapporto di Cambio saranno messe a disposizione di Reload, azionista di Casta Diva Group, secondo le forme proprie delle azioni accentrate presso Monte Titoli S.p.A. e dematerializzate, a partire dalla data di efficacia della Fusione, ove si tratti di un giorno di



borsa aperta, o dal primo giorno di borsa aperta successivo. Di tale data verrà effettuata notizia al mercato mediante apposito comunicato diffuso attraverso il sistema SDIR – NIS e sul sito internet di Blue Note www.bluenotemilano.com.

5. DATA DI DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA FUSIONE

La data di decorrenza della Fusione verrà indicata, ex articolo 2504 *bis*, comma 2, del Codice Civile, nell'atto di Fusione stessa e potrà essere anche successiva alla data dell'ultima delle iscrizioni previste dall'articolo 2504 del Codice Civile.

Le operazioni di Casta Diva Group saranno imputate al bilancio di Blue Note a decorrere dal 1 gennaio 2016 e dalla stessa data decorreranno gli effetti fiscali della Fusione.

Le azioni ordinarie di Blue Note assegnate a Reload, unico azionista di Casta Diva Group, avranno godimento regolare e attribuiranno a Reload i medesimi diritti delle azioni ordinaria di Blue Note in circolazione alla data della loro emissione.

6. AZIONISTI DELLA SOCIETA' RISULTANTE DALLA FUSIONE E APPLICAZIONE DEL MECCANISMO WHITEWASH

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale di Casta Diva Group è interamente di titolarità di Reload (con sede legale a Milano, via Lomazzo 34, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 09456600965).

Alla data di efficacia della Fusione e per effetto della stessa, in applicazione del Rapporto di Cambio, Reload risulterà titolare di una partecipazione superiore al 30% del capitale sociale di Blue Note.

Per effetto del richiamo volontario effettuato all'articolo 9 dello statuto di Blue Note, si rendono applicabili, in quanto compatibili, le disposizioni relative alle società quotate di cui al TUF ed ai regolamenti CONSOB in materia di offerta pubblica di acquisto e di scambio obbligatoria, limitatamente agli articoli 106 e 109 del TUF, in vigore al momento in cui scattano gli obblighi in capo all'azionista (la "*Disciplina Richiamata*").

In base al disposto dell'articolo 106 del TUF, chiunque venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 30% del capitale sociale di una società, deve promuovere un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli avente ad oggetto la totalità dei titoli ammessi alla negoziazione.



Il superamento della predetta soglia di partecipazione da parte dell'azionista non accompagnato dalla comunicazione alla società e al mercato nonché, ove previsto dalle disposizioni di legge o regolamento applicabili, all'autorità di vigilanza e/o di gestione del mercato, ovvero ai soggetti da questi indicati, e dalla presentazione di un'offerta pubblica totalitaria nei termini previsti dalla Disciplina Richiamata, comporta la sospensione del diritto di voto sulla partecipazione eccedente, che può essere accertata in qualsiasi momento dal consiglio di amministrazione.

Per tutto quanto precede, Reload, venendo a detenere, per effetto della Fusione, una partecipazione superiore al 30%, sarebbe quindi tenuta a promuovere l'offerta pubblica di acquisto dei titoli di Blue Note.

Tuttavia, in virtù del combinato disposto del comma 5 del predetto articolo 106 del TUF e dell'articolo 49, comma 1, lett. g) del Regolamento Emittenti CONSOB, l'obbligo di offerta non sussiste se il superamento della soglia rilevante è conseguente ad operazioni di fusione o scissione approvate con delibera assembleare della società i cui titoli dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta e, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del Codice Civile, senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dal socio che acquista la partecipazione superiore alla soglia rilevante o dai soci che detengono, anche di concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza anche relativa purché superiore al 10% (il cd. Meccanismo *Whitewash*).

Pertanto, qualora gli azionisti di Blue Note, chiamati a deliberare in merito all'Operazione Rilevante, approvassero tale proposta con le maggioranze previste dal Meccanismo *Whitewash*, il mutamento della compagine azionaria ed in particolare la detenzione da parte di Reload di una partecipazione in Blue Note superiore al 30%, non comporterebbe per Reload l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto rivolta agli azionisti stessi di Blue Note sulla totalità delle azioni ordinarie ammesse alle negoziazioni su AIM in loro possesso.

In conclusione, qualora l'assemblea degli azionisti di Blue Note, convocata ai fini dell'approvazione della proposta di Fusione, adottasse tale risoluzione con le maggioranze indicate nel Meccanismo *Whitewash*, tale delibera varrebbe anche ai fini dell'esenzione di Reload dall'obbligo di promuovere la sopra descritta offerta pubblica di acquisto.

Si sottolinea infine che, qualora, al contrario, gli azionisti non approvassero la delibera di Fusione con le maggioranze previste dal Meccanismo *Whitewash*, la Fusione potrebbe non avere efficacia stante la previsione contenuta nell'Accordo Quadro che include, quale condizione risolutiva e fatto salvo



diverso accordo tra le parti, che l'Operazione Rilevante non sia approvata dall'assemblea degli azionisti di Blue Note con le maggioranze tali da assicurare a Reload l'esenzione dall'obbligo di promuovere l'offerta pubblica di acquisto (ossia l'approvazione della delibera con le maggioranze previste dal Meccanismo *Whitewash*).

7. EFFETTI TRIBUTARI

Per quanto attiene ai riflessi tributari, si segnala che la fusione per incorporazione è un'operazione fiscalmente neutra, ai sensi dell'articolo 172, commi 1 e 2 del Testo Unico delle Imposte sui redditi (DPR 22 dicembre 1986, n. 917).

8. DIRITTO DI RECESSO A FAVORE DEGLI AZIONISTI DI BLUE NOTE

Agli azionisti di Blue Note che non concorressero all'approvazione della Fusione spetterà il diritto di recesso, ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lettera a) del Codice Civile: l'adozione dello statuto della società risultante post Fusione implicherebbe, infatti, per gli azionisti di Blue Note un cambiamento significativo dell'attività della società di cui gli stessi saranno soci ad esito della Fusione.

Gli azionisti di Blue Note che non concorreranno alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione, avranno facoltà di esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 *bis* del Codice Civile nei limiti e con le modalità qui di seguito indicate.

Si precisa, con riferimento ai soggetti legittimati a concorrere alla decisione assembleare che, in base all'articolo 127 *bis*, comma 2, del TUF, ai fini dell'esercizio del diritto di recesso, colui a favore del quale sia effettuata la registrazione in conto delle azioni nel periodo intercorrente tra la *Record Date* (vale a dire - come previsto dall'articolo 83 *sexies*, comma 2, del TUF - il settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea) e l'apertura dei lavori dell'assemblea, sarà considerato come non concorrente all'approvazione delle deliberazioni assembleari.

In considerazione del fatto che la modifica statutaria inerente all'oggetto sociale e legittimante l'esercizio del diritto di recesso avrà effetto dal giorno di efficacia della Fusione, l'efficacia del recesso eventualmente esercitato dagli azionisti di Blue Note è subordinata e diverrà attuale solo una volta che si sarà perfezionata la Fusione e la stessa sarà divenuta efficace.

Restano, al contrario, fermi i termini per l'esercizio del recesso previsti dall'articolo 2437 *bis*, comma 1, del Codice Civile, pertanto gli azionisti che non avranno concorso all'adozione della delibera



favorevole alla Fusione potranno esercitare il diritto di recesso entro e non oltre i 15 giorni decorrenti dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese della predetta delibera.

Con riferimento agli ulteriori termini e modalità per l'esercizio del diritto di recesso oltre che con riferimento allo svolgimento del procedimento di liquidazione si rinvia a quanto previsto al successivo paragrafo 8.2 nonché agli articoli 2437 *bis* e 2437 *quater* del Codice Civile; eventuali ulteriori informazioni saranno rese note mediante apposito comunicato diffuso attraverso il sistema SDIR – NIS e sul sito internet di Blue Note www.bluenotemilano.com.

A norma dell'articolo 2437 *ter* del Codice Civile, la relazione sul valore di liquidazione delle azioni – stabilito nei modi di legge e con i criteri precisati di seguito – sarà messa a disposizione dei soci di Blue Note almeno 15 giorni prima della assemblea chiamata ad approvare la Fusione.

In caso di disaccordo in merito al valore di liquidazione delle azioni, gli azionisti potranno, contestualmente all'invio della Comunicazione di Recesso (come di seguito disciplinata e definita), proporre contestazione così come previsto all'articolo 2437 *ter*, comma 6, del Codice Civile. In tal caso verrà dato avvio al procedimento di verifica indicato nella medesima norma, fermo restando che eventuali contestazioni non modificheranno la tempistica per il perfezionamento della Fusione.

Come già evidenziato, si ricorda che, in virtù del disposto dell'Accordo Quadro, l'Operazione Rilevante è soggetta, salvo diverso accordo che potrà essere raggiunto tra le parti (con le modalità in seguito indicate), alla condizione risolutiva dell'esercizio del diritto di recesso da parte di soci di Blue Note per un valore di recesso superiore a Euro 430.000 (quattrocentotrentamila) sulla base della determinazione di tale valore ai sensi dell'articolo 2437 *ter* del Codice Civile.

Pertanto, sia nel caso in cui l'Operazione Rilevante non dovesse essere approvata dall'assemblea dei soci di Blue Note, sia nel caso in cui il valore di recesso, determinato in base ai soci recedenti, sia complessivamente superiore a Euro 430.000 (quattrocentotrentamila) sulla base della determinazione di tale valore ai sensi dell'articolo 2437 *ter* del Codice Civile, l'Operazione Rilevante non avrà luogo.

Resta tuttavia salvo il diritto di rinunciare a tale condizione a mezzo di delibere assunte, entro 5 giorni dal termine ultimo per l'esercizio del recesso ex articolo 2437 *bis* del Codice Civile, da parte dei Consigli di Amministrazione delle due società partecipanti alla fusione che confermino il procedere dell'operazione, nonostante l'intervenuto superamento del predetto valore complessivo di recesso.



Di tale decisione verrà data comunicazione mediante apposito comunicato, tramite il sistema SDIR – NIS e con pubblicazione sul sito internet di Blue Note www.bluenotemilano.com.

8.1 Valore di liquidazione

Come previsto dall'articolo 2437 *ter*, comma 2, del Codice Civile, il valore unitario di liquidazione delle azioni di Blue Note in caso di recesso è stato determinato dall'organo amministrativo di Blue Note, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione dei conti (Reconta Ernst & Young S.p.A.), tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché sul valore di mercato delle azioni.

Il Consiglio di Amministrazione di Blue Note ha predisposto, a tal fine, apposita relazione che disciplinerà compiutamente i criteri e le modalità in merito alla determinazione del valore unitario di liquidazione delle azioni di Blue Note in caso di recesso, la quale sarà resa disponibile, unitamente ai pareri del collegio sindacale e di Reconta Ernst & Young S.p.A., presso la sede sociale di Blue Note e sul sito internet della stessa: www.bluenotemilano.com entro i termini di legge.

8.2 Soggetti legittimati all'esercizio del recesso

In ossequio a quanto previsto dall'articolo 2437 *bis*, comma 1, del Codice Civile, il diritto di recesso potrà essere esercitato dagli azionisti di Blue Note che non abbiano concorso all'assunzione della delibera, per tutte o parte delle azioni di titolarità degli stessi, entro 15 giorni di calendario dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera di Fusione.

Gli azionisti di Blue Note verranno a conoscenza di tale notizia per mezzo di apposita comunicazione che verrà pubblicata sul sito internet della società www.bluenotemilano.com.

Gli azionisti che intendano esercitare il diritto di recesso dovranno darne comunicazione, nei predetti termini, mediante lettera raccomandata da spedirsi presso la sede legale di Blue Note in Via della Moscova n. 18, 20121 Milano all'attenzione dell'organo amministrativo (la "*Comunicazione di Recesso*"), la quale dovrà essere anticipata a mezzo di posta elettronica certificata all'indirizzo: BLUENOTEMILANO@PEC.IT o a mezzo fax al numero 02 66800153, ferma restando la necessità, ai sensi e per gli effetti di legge, di inviare la Comunicazione di Recesso anche a mezzo lettera raccomandata.

Come anche previsto dall'articolo 2437 *bis* del Codice Civile, la Comunicazione di Recesso dovrà contenere le seguenti informazioni:

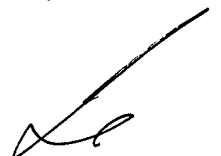


- Le generalità del socio recedente, i recapiti mail e telefonici e l'indicazione del domicilio per le comunicazioni inerenti al procedimento;
- il numero di azioni in relazione alle quali viene esercitato il diritto di recesso;
- gli estremi e le coordinate del conto corrente dell'azionista recedente sul quale dovrà essere accreditato il valore di liquidazione delle azioni stesse; e
- l'indicazione dell'intermediario presso cui è acceso il conto sul quale sono registrate le azioni in relazione alle quali è stato esercitato il diritto di recesso con i dati relativi a tale conto.

In aggiunta alla Comunicazione di Recesso dovrà, inoltre, essere inviata a Blue Note apposita certificazione rilasciata dal soggetto abilitato alla tenuta dei conti sui quali sono registrati i titoli di Blue Note (*l'Intermediario*). La legittimazione all'esercizio del diritto di recesso del socio è, infatti, attestata dalla comunicazione che l'Intermediario deve inviare all'emittente (come previsto dall'articolo 23 del regolamento recante la disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 22 febbraio 2008 e successivamente modificato da ultimo con atto di Banca d'Italia/Consob del 24 febbraio 2015).

Gli azionisti di Blue Note che intendano esercitare il diritto di recesso dovranno, pertanto, richiedere all'Intermediario l'invio di un'apposita certificazione che dovrà attestare:

- la proprietà ininterrotta, in capo all'azionista recedente, delle azioni di Blue Note in relazione alle quali è stato esercitato il recesso, la quale deve perdurare in tutto il periodo intercorrente tra la data dell'assemblea che ha approvato la deliberazione di Fusione e la data di esercizio del diritto di recesso, ferme le prescrizioni di cui all'articolo 127 *bis*, comma 2, del TUF; e
- l'assenza di pegno o altri vincoli sulle azioni oggetto di recesso; oppure
- in caso di pegno, di usufrutto ovvero di riporto, dato che la legittimazione ad avanzare la richiesta spetta tanto al socio quanto al soggetto in favore del quale è costituito il vincolo, l'azionista recedente dovrà provvedere a trasmettere a Blue Note, quale condizione ai fini della validità e ammissibilità dell'esercizio del diritto di recesso, oltre alla certificazione dell'Intermediario, anche apposita dichiarazione resa dal soggetto in favore del quale è costituito il vincolo sulle azioni di Blue Note, per mezzo della quale tale soggetto presti il



proprio consenso irrevocabile ad effettuare la liquidazione delle azioni oggetto del recesso in conformità alle istruzioni dell'azionista recedente.

L'Intermediario è, altresì, tenuto a rendere indisponibili, ai sensi dell'articolo 2437 *bis*, comma 2, del Codice Civile, le azioni in relazione alle quali l'azionista di Blue Note ha esercitato il diritto di recesso fino alla data della loro liquidazione. Resta tuttavia inteso che fino a tale data l'azionista recedente manterrà il diritto di voto spettante su tali azioni.

8.3 Procedura di liquidazione

Nel caso in cui uno o più azionisti esercitino il diritto di recesso, la procedura di liquidazione avverrà in conformità alle previsioni di cui all'articolo 2437 *quater* del Codice Civile, qui di seguito illustrata.

L'organo amministrativo di Blue Note offrirà in opzione le azioni dell'azionista recedente agli altri soci in proporzione al numero delle azioni da ciascuno di essi possedute (*"Offerta di Opzione"*).

Ai fini dell'esercizio del diritto di opzione verrà concesso un termine non inferiore a trenta giorni dal deposito dell'Offerta di Opzione presso il Registro delle Imprese di Milano. I diritti di opzione derivanti dall'Offerta di Opzione non saranno negoziabili sul mercato AIM Italia. Gli azionisti di Blue Note che eserciteranno il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno, inoltre, il diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni resteranno eventualmente non optate (la *"Prelazione"*). Qualora il numero di azioni di Blue Note per il quale è richiesta la Prelazione sia superiore al quantitativo di azioni di Blue Note rimaste inoptate all'esito dell'Offerta di Opzione, si procederà al riparto tra tutti i richiedenti in proporzione al numero di azioni possedute; qualora residuassero azioni dopo l'assegnazione proporzionale, le azioni residue verranno assegnate col criterio del maggior resto (il *"Riparto"*).

Le azioni di Blue Note oggetto dell'Offerta di Opzione (così come i diritti di opzione di acquisto ad esse relativi) non sono state e non saranno registrate negli Stati Uniti d'America ai sensi dell'*United States Securities Act* del 1933, e non potranno essere offerte o vendute negli Stati Uniti d'America in assenza di un'esenzione. L'Offerta di Opzione non costituirà un'offerta di strumenti finanziari nemmeno negli altri paesi nei quali l'Offerta di Opzione non sia consentita in assenza di una specifica autorizzazione in conformità alla normativa applicabile, ovvero in deroga alla stessa. Per tali motivi i signori azionisti non residenti in Italia, prima di intraprendere qualsiasi azione, sono consigliati di richiedere specifici pareri in materia.



Tutte le informazioni utili ai fini dell'Offerta di Opzione verranno comunicate tempestivamente da Blue Note mediante la diffusione di comunicato a mezzo SDIR-NIS e la pubblicazione sul sito internet della società (www.bluenotemilano.com). Blue Note comunicherà, inoltre, le modalità di adesione all'Offerta di Opzione e tutte le informazioni alla stessa connesse nell'avviso che verrà depositato presso il Registro delle Imprese di Milano ai sensi dell'articolo 2437 *quater*, comma 2, del Codice Civile.

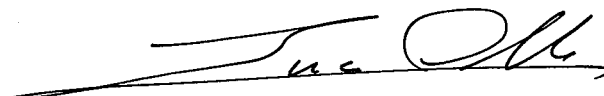
Qualora gli azionisti di Blue Note non acquistino, in tutto o in parte, le azioni dell'azionista recedente, l'organo amministrativo della società potrà collocarle presso terzi ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2437 *quater*, comma 4, del Codice Civile.

In caso di mancato collocamento delle azioni rimaste inoprate presso i terzi entro centottanta giorni dalla comunicazione del recesso, le azioni del recedente verranno rimborsate, ai sensi dell'articolo 2437 *quater*, comma 5, del Codice Civile, mediante acquisto da parte di Blue Note utilizzando riserve disponibili anche in deroga a quanto previsto dal terzo comma dell'articolo 2357 del Codice Civile.

Allegati alla presente Relazione:

Allegato A: Progetto di Fusione

Il Presidente LUCA ODDO

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Luca Oddo', written over a horizontal line.