

*Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione
di K.R.Energy S.p.A.*

*e p.c. alla cortese attenzione del Collegio Sindacale
di K.R.Energy S.p.A.*

Milano, 12 aprile 2017

Oggetto: Parere del Comitato Parti Correlate di K.R. Energy S.p.A. ai sensi dell'art. 8 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 e dell'art. 5.2 della procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione di K.R. Energy S.p.A. in data 25 novembre 2010.

Egregi Signori,

il Comitato Parti Correlate (il "**Comitato**") di K.R. Energy S.p.A. ("**KRE**" o la "**Società**") ha predisposto e trasmette il presente parere ai sensi dell'art. 8, comma 1 e dell'art. 11, comma 2, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 (il "**Regolamento OPC**") e dell'art. 5.2 della procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione di KRE in data 25 novembre 2010 (la "**Procedura OPC**"), in conformità a quanto previsto – a livello di legislazione primaria – dall'art. 2391-*bis* del Codice Civile.

1. Premesse e delimitazione dell'oggetto del presente parere.

In sintesi, e come d'altra parte Vi è noto, allorquando la Società intenda realizzare un'operazione di "maggiore rilevanza" con soggetti qualificabili quali "Parti Correlate", è necessario osservare precise regole procedurali, dirette ad assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale (oltre che procedurale) dell'operazione. In tale contesto, in particolare:

- (i) l'approvazione dell'operazione è riservata, in via esclusiva, alla competenza collegiale del Consiglio di Amministrazione della Società (e non può essere delegata a suoi componenti) o come nel caso di specie essendo la stessa di competenza dell'Assemblea dei soci su proposta del Consiglio di Amministrazione;
- (ii) il Comitato – composto da almeno tre amministratori indipendenti e non correlati – deve essere 'coinvolto nella fase delle trattative ed in quella istruttoria, attraverso la ricezione di complete ed adeguate informazioni in merito all'operazione di maggiore rilevanza'. Il Comitato può inoltre partecipare alla fase delle trattative e a quella istruttoria, chiedendo informazioni e formulando osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria come previsto dall'art. 5.2.2 della Procedura OPC.
- (iii) il Consiglio di Amministrazione delibera in merito alla proposta di delibera da sottoporre all'Assemblea relativa ad una Operazione di maggiore rilevanza con Parti Correlate nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni (i) previo parere favorevole del Comitato sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, ovvero (ii) col voto favorevole della maggioranza degli Amministratori Indipendenti non Correlati.

In ogni caso il Consiglio di Amministrazione può approvare la proposta di deliberazione da sottoporre all'Assemblea relative all'Operazione di maggiore rilevanza anche in presenza di avviso contrario della maggioranza degli Amministratori Indipendenti non Correlati (al verificarsi delle condizioni di cui all'art. 5.3.2 della Procedura OPC).

Nelle ipotesi in cui – quale è quella attualmente in esame – l'operazione sia anche di competenza

dell'Assemblea dei Soci, le regole procedurali sopra richiamate si applicano tra l'altro alla fase istruttoria che precede la proposta di deliberazione che il Consiglio di Amministrazione è chiamato ad approvare e a sottoporre al consesso assembleare. Pertanto, il Comitato è chiamato ad esprimere il proprio parere preventivo sull'operazione che il Consiglio di Amministrazione intenderà eventualmente sottoporre all'Assemblea (cfr. art. 11, comma 2, Reg. Consob n. 17221/2010 e art. 5.3 della Procedura OPC).

Premesso quanto sopra, il Comitato di KRE rilascia in data odierna al Consiglio di Amministrazione di KRE il seguente parere avente ad oggetto, in particolare:

- (i) la prospettata sottoscrizione di un accordo quadro tra la Società, Industrial S.p.A. ("**Industrial**") e IMI Fondi Chiusi SGR S.p.A., quale società di gestione del fondo comune di investimento di tipo chiuso denominato "Fondo Atlante Private Equity", riservato agli investitori professionali, ("**IMI**" e insieme a Industrial, le "**Conferenti**") che prevede, tra l'altro, il conferimento delle loro rispettive partecipazioni azionarie (il "**Conferimento**") nel complesso rappresentative del 100% del capitale sociale di Seri Industrial S.p.A. ("**Seri Industrial**") attraverso la sottoscrizione ed integrale liberazione dell'Aumento di Capitale in Natura (come di seguito definito) da parte di Industrial e di IMI (l' "**Accordo Quadro**");
- (ii) la prospettata operazione di aumento di capitale (l' "**Aumento di Capitale in Natura**" o l' "**Operazione**") sociale a pagamento, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4, primo periodo, e 6, del Codice Civile, da riservare in sottoscrizione alle Conferenti per un importo complessivo pari ad Euro 190.269.499,68, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione, ad un prezzo unitario pari ad Euro 0,477, di n. 398.887.840 azioni di KRE, le cui caratteristiche sono meglio indicate nel prosieguo (le "**Azioni Speciali**"), da liberarsi contestualmente e mediante (a) il conferimento da parte di Industrial della partecipazione pari all'88,46% del capitale sociale di Seri Industrial (la "**Partecipazione Industrial**") e (b) il conferimento da parte di IMI della partecipazione pari all'11,54% del capitale sociale di Seri Industrial (la "**Partecipazione IMI**") e congiuntamente alla Partecipazione Industrial le "**Partecipazioni Oggetto di Conferimento**").

L'Aumento di Capitale in Natura – e, in particolare, l'atto di conferimento in KRE della partecipazione nel capitale sociale di Seri Industrial detenuta da Industrial – si configura come un'operazione con una parte correlata di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC in ragione della posizione dell'Ing. Vittorio Civitillo. Al riguardo si precisa che:

- (i) l'Ing. Vittorio Civitillo è il socio di riferimento di Industrial; Industrial è partecipata al 100% da Seri S.p.A., quest'ultima controllata dall'Ing. Civitillo Vittorio;
- (ii) Industrial è titolare dell'88,46% del capitale di Seri Industrial e ne detiene il controllo congiunto unitamente a IMI;
- (iii) l'Ing. Vittorio Civitillo, tramite Seri S.p.A. di cui possiede il 50,4% del capitale, controlla Rise Equity essendo titolare di una partecipazione pari al 70% del capitale, e
- (iv) in data 1° giugno 2016 Rise Equity ha acquistato da Whiteridge Investment Funds SPC l'intera partecipazione posseduta da quest'ultima in KRE, pari a n. 7.312.415 azioni ordinarie, rappresentative del 22,1% del capitale.

In merito al punto (ii) si precisa che alla data odierna esiste un patto parasociale stipulato in data 27 luglio 2012, relativo alla gestione e *governance* di SERI Industrial di cui sono parti, tra gli altri, Industrial e IMI, e che le parti di tale patto parasociale hanno espressamente previsto che il patto si risolva automaticamente, qualora sia eseguito il conferimento in natura dell'intero capitale sociale di SERI Industrial a favore di KRE per la sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale in Natura.

Si segnala che ai sensi della bozza dell'Accordo Quadro è altresì previsto che, nel contesto dell'Operazione e ai fini del suo perfezionamento, Industrial sottoscriva, o faccia sì che un'altra società del proprio gruppo sottoscriva, con KRE un contratto di finanziamento (il "**Contratto di Finanziamento Ponte**") con il quale Industrial (o altra società del proprio gruppo) si impegna a mettere a disposizione di KRE una linea di credito per un importo di massimi Euro 3 milioni (il "**Finanziamento Ponte**"), avente le seguenti caratteristiche:

- (i) possibilità per KRE di utilizzare la linea di credito messa a disposizione per un importo massimo di Euro 3.000.000 in più soluzioni;
- (ii) durata 8 mesi, fermo restando quanto previsto dal successivo punto (iv);
- (iii) tasso di interesse pari a 4,5%;
- (iv) nel caso in cui si verifichino le condizioni per l'operatività della Garanzia Inoptato Industrial (come di seguito definita), Industrial (ovvero la società del gruppo che abbia firmato il Contratto di

Finanziamento Ponte) dovrà sottoscrivere l'Inoptato KRE mediante compensazione tra il debito verso KRE per la sottoscrizione dell'Inoptato KRE e il debito di KRE verso Industrial (o la società del suo gruppo) per il rimborso dell'Importo Utilizzato, contestualmente alla chiusura dell'Aumento di Capitale in Opzione.

Alla luce di tali caratteristiche, il Contratto di Finanziamento Ponte (e il Finanziamento Ponte) rientra tra i casi di esenzione di cui all'art. 6.7 della Procedura OPC, in quanto tale operazione verrà conclusa a condizioni equivalenti a quelle di mercato o *standard*.

Inoltre, si precisa che Presidente e Amministratore Delegato di KRE, Dott. Luciano Orsini riveste le medesime cariche in Rise Equity S.p.A. e alcune cariche in talune società controllate da Seri Industrial e che l'amministratore ing. Guido Cuzzolin risulta consigliere senza deleghe di Rise Equity S.p.A.

In considerazione dei ruoli ricoperti il dott. Luciano Orsini e l'ing. Guido Cuzzolin hanno dichiarato, in occasione delle riunioni consiliari chiamate a deliberare sull'Operazione, di essere portatori di un interesse, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 c.c., astenendosi in particolare il dott. Luciano Orsini da tutte le delibere consiliari indicate e partecipando l'ing. Guido Cuzzolin all'assunzione delle stesse.

Si segnala inoltre che l'ing. Gaetano Tedeschi, in occasione di due sedute, ha dichiarato di essere potenzialmente portatore di un interesse, risultando lo stesso titolare di n. 2.091.068 azioni ordinarie KRE, pari al 6,32% circa del capitale sociale della Società.

Premesso quanto sopra lo scrivente Comitato, ai sensi degli artt. 8.1, lett. c), e 11, comma 2, del Regolamento OPC e dell'art. 5.2 della Procedura OPC, formula il seguente parere, allo scopo di esprimersi in merito: **(1)** all'interesse sociale di KRE (a) a deliberare la proposta di Aumento di Capitale in Natura riservato a Industrial e IMI e (b) a stipulare l'Accordo Quadro con Industrial e IMI, propedeutico all'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura, e **(2)** alla convenienza e correttezza sostanziale e procedurale dell'Aumento di Capitale in Natura nel suo complesso.

2. Descrizione dell'operazione

2.1. Motivazioni dell'operazione

L'Operazione si inquadra nel processo di riorganizzazione, razionalizzazione e valorizzazione, delle attività e competenze presenti in KRE, gruppo già operante nel settore delle energie rinnovabili, in coerenza con i propri obiettivi strategici.

Come noto, nel corso del mese di marzo 2017 il Consiglio di Amministrazione di KRE ha effettuato le proprie valutazioni (c.d. *impairment test*) sulle voci dell'avviamento e delle altre attività immateriali a vita utile indefinita e delle partecipazioni iscritte a bilancio, secondo quanto previsto dai principi contabili internazionali IAS/IFRS adottati dalla Società ai sensi di legge. Ad esito di tali verifiche è stata ravvisata l'esigenza di apportare svalutazioni alla voce partecipazioni nel progetto di bilancio separato di KRE in corso di redazione a seguito delle quali sono emerse perdite tali da integrare la fattispecie di cui all'articolo 2446 del Codice Civile. Di tali circostanze è stata data comunicazione al mercato già a partire dal giorno 8 marzo 2017 da parte di KRE.

A breve l'Assemblea sarà chiamata, tra l'altro, ad approvare la Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2016 che include il progetto di bilancio di esercizio costituito, come per legge, dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario, dalla nota integrativa, nonché corredato dalla relazione sulla gestione. Lo stato patrimoniale evidenzierà la suddetta perdita di periodo al 31 dicembre 2016 pari ad Euro 10.380.969 che, sommata alle perdite a nuovo, evidenzia una perdita, comprensiva di riserve negative di patrimonio netto, pari ad Euro 38.568.932. La Società intende utilizzare tale situazione patrimoniale al 31 dicembre 2016 ai fini di quanto disposto dal suddetto art. 2446 del Codice Civile.

Pertanto, l'Aumento di Capitale in Natura è finalizzato, tra l'altro, ad assicurare la copertura delle perdite emerse dalla predetta situazione patrimoniale e, quindi, il riequilibrio della situazione economica e finanziaria e al rilancio industriale di KRE. L'Aumento di Capitale in Natura, come peraltro evidenziato dalla massima n. 122 del Consiglio Notarile di Milano, determinerebbe un rafforzamento patrimoniale della Società senza che sia necessario procedere ad una preventiva riduzione del capitale sociale per un importo pari alla perdita rilevata, consentendo quindi di mantenere inalterate le partecipazioni azionarie preesistenti.

Più in generale il piano di risanamento di KRE si sviluppa su due direttrici fondamentali:

- la prima che riguarda il risanamento della situazione patrimoniale e finanziaria;
- la seconda che riguarda il riequilibrio complessivo anche a livello economico nel medio lungo periodo del gruppo attraverso un ampliamento delle attività sociali in nuovi comparti di attività.

Il piano risulta in linea con l'oggetto sociale della Società che prevede l'assunzione, diretta od indiretta, di interessenze o partecipazioni in altre imprese od in altre società od enti, di qualsiasi forma ed oggetto, in Italia ed all'estero.

2.2. Aspetti societari dell'operazione

Come detto, l'Operazione consiste in un aumento del capitale sociale della Società, a pagamento e in via inscindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 4, primo periodo, e 6, del Codice Civile riservato ad Industrial e IMI, per un importo complessivo pari ad Euro 190.269.499,68, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione, ad un prezzo unitario pari ad Euro 0,477, di n. 398.887.840 Azioni Speciali di KRE da liberarsi contestualmente alla sottoscrizione mediante il conferimento da parte di Industrial e di IMI delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento.

Il valore delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento è stato sottoposto alla procedura di cui agli artt. 2343-*ter* e 2343-*quater* del Codice Civile. Il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato, nel corso dell'adunanza del 17 gennaio 2017, ai sensi dell'art. 2440, comma 2, Codice Civile, di sottoporre l'aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura o di crediti alla disciplina di cui agli artt. 2343-*ter*, comma 2, lett. b e 2343-*quater* del Codice Civile considerando la tempistica molto ridotta rispetto alla nomina di un esperto da parte del Tribunale come espresso dall'Advisor legale della Società durante la medesima adunanza consiliare.

I Conferenti hanno nominato il Prof. Fabrizio Fiordiliso quale esperto indipendente di comprovata professionalità incaricato di predisporre la relazione di stima ai sensi degli articoli 2343-*ter*, comma 2, lett. b), e 2440 del Codice Civile (l'“**Esperto**”), in relazione alle Partecipazioni Oggetto di Conferimento.

In data 24 marzo 2017, dopo aver attestato nel capitolo ‘1. Introduzione’ della relazione di stima la propria indipendenza e il possesso dei requisiti previsti dalla legge, l'Esperto ha rilasciato un aggiornamento alla relazione di stima precedentemente ultimata il 12 dicembre 2016 (con data di riferimento al 30.06.2016) alla data di riferimento del 31 dicembre 2016 ed elaborata sulla base di dati alla stessa data, nella quale conclude come segue: *‘Il Sottoscritto perito a conclusione della propria stima ed in esito a quanto sin qui descritto e valutato, attesta che il valore della partecipazione detenuta da INDUSTRIAL spa e da Imi Fondi Chiusi SGR spa in Seri Industrial spa è almeno pari ad euro 294,1 milioni’.*

In data 12 aprile 2017, su richiesta del Comitato, l'Esperto ha confermato la propria indipendenza rilasciando una nuova dichiarazione.

Durante il Consiglio di Amministrazione del 17 gennaio 2017 il Presidente del Comitato ha segnalato l'opportunità che tale perizia venisse resa sotto forma di perizia asseverata. A titolo di informativa, si precisa che alla data odierna la perizia non risulta essere stata asseverata. Tuttavia, il Comitato ha ricevuto conferma che l'Esperto indipendente procederà a tale adempimento nei prossimi giorni e, in ogni caso, tempestivamente.

Ai fini della determinazione dei valori del conferimento, l'Advisor finanziario della Società, EnVent S.p.A., ha precisato che l'Esperto indipendente nominato per la determinazione del valore attribuito alla società ai sensi dell'articolo 2343-*ter* del codice civile, Prof. Fabrizio Fiordiliso, ha stimato un *range* di valori tra un minimo di Euro 285,8 milioni e un massimo di Euro 302,6 milioni, con un valore centrale di Euro 294,1 milioni, utilizzando sia il metodo DCF che il metodo dei multipli di mercato.

EnVent S.p.A. ha dichiarato che il processo valutativo condotto dall'Esperto indipendente è stato basato su un piano industriale con crescita obiettivo e su un investimento che deve essere ancora in larga parte realizzato (Progetto litio). La valorizzazione di Seri Industrial che ne consegue, rappresenta una stima del valore di mercato della società, espresso come valore potenziale e non come valore in atto / intrinseco.

Aggiunge, inoltre, l'Advisor finanziario della Società - pur assumendo la correttezza del processo valutativo adottato dall'Esperto e l'adeguatezza dei metodi di valutazione prescelti – che nelle proprie valutazioni si è basato su una stima che normalizza la redditività in funzione degli andamenti storici e di settore, con l'intento di approssimare un valore intrinseco.

Il Comitato prende atto che l'Advisor finanziario ha dichiarato di aver ritenuto tale approccio coerente sia con le

esigenze cautelative dei conferimenti che con quelle di congruità dell'operazione in questione, in linea con quanto stabilito dai Principi Italiani di Valutazione emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione.

Come anticipato, nel contesto dell'Aumento di Capitale in Natura, a Industrial ed IMI saranno attribuite Azioni Speciali che avranno gli stessi diritti e le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie di KRE, fatta eccezione per la mancanza del diritto di opzione esercitabile nell'ambito dell'Aumento di Capitale in Opzione; le Azioni Speciali non saranno, inoltre, assegnatarie dei Warrant attribuiti ai sottoscrittori dell'Aumento di Capitale in Opzione. Le Azioni Speciali saranno convertite automaticamente in azioni ordinarie di KRE e pertanto saranno fungibili con quelle in circolazione, assumendo il medesimo codice ISIN, a partire dal primo giorno del periodo di offerta dell'Aumento di Capitale in Opzione. Le Azioni Speciali si convertiranno automaticamente in azioni ordinarie alla prima delle seguenti due date (la "**Data di Conversione**"): (i) l'undicesimo giorno di borsa aperta successivo alla data di rilascio da parte della Consob dell'approvazione del prospetto informativo, qualora a tale data il periodo di offerta dell'Aumento di Capitale in Opzione non fosse iniziato, o (ii) il 31 dicembre 2017. Alla Data della Conversione seguito della conversione le azioni ordinarie saranno fungibili con quelle in circolazione, assumendone il medesimo codice ISIN.

Sino a quel momento alle Azioni Speciali sarà attribuito un codice ISIN diverso dal codice attribuito alle azioni ordinarie quotate KRE.

Ai fini dell'ammissione alla negoziazione delle suddette Azioni Speciali rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura sarà redatto e pubblicato un prospetto informativo ai sensi dell'articolo 113 del TUF, previo rilascio del relativo provvedimento di autorizzazione da parte della Consob.

Il prezzo di emissione delle nuove Azioni Speciali KRE rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura sarà pari ad Euro 0,477 ad azione, inclusivo di sovrapprezzo.

Le nuove Azioni Speciali KRE rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura (i) saranno emesse alla data del Conferimento e (ii) Industrial e IMI acquisteranno la titolarità esclusiva delle Azioni Speciali, fermo in ogni caso restando l'obbligo di deposito presso la Società e il vincolo di inalienabilità previsti dall'articolo 2343-*quater*, ultimo comma, del Codice Civile. . Ai fini delle verifiche degli amministratori ai sensi dell'articolo 2343-*quater* del Codice Civile, il Comitato segnala l'opportunità che la Società ottenga, entro il termine previsto dalla normativa sopra richiamata, una *fairness opinion* da parte di un soggetto terzo, indipendente ed in alcun modo correlato.

Per effetto dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura KRE diverrà titolare dell'intero capitale sociale di Seri Industrial.

Inoltre, laddove l'Aumento di Capitale in Natura venisse approvato ed eseguito, l'Ing. Vittorio Civitillo incrementerà la propria partecipazione in KRE esercitando, per l'effetto, il controllo di diritto esclusivo sulla Società, in quanto l'Ing. Vittorio Civitillo, socio di controllo del Conferente, Industrial, verrà a detenere, indirettamente, una partecipazione nel capitale sociale di KRE pari a circa l'83,37% del capitale della stessa a valle dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura. Tuttavia, essendo finalizzato al risanamento della situazione di crisi in cui versa la Società, troverà applicazione l'ipotesi di cui all'art. 49, comma 1, lett. b), n. 3) del Regolamento Emittenti di esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi dell'art. 106 del TUF. con la conseguenza che l'Aumento di Capitale in Natura dovrà essere approvato dall'Assemblea attraverso il c.d. meccanismo del *whitewash*. In particolare, la relativa deliberazione dovrà essere approvata senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in Assemblea, diversi dal soggetto che acquisisce il controllo, ovvero dal socio o dai soci che detengono, anche congiuntamente, la partecipazione di maggioranza anche relativa, purché superiore al 10%.

Poiché il valore di conferimento delle Partecipazioni Oggetto del Conferimento determinato dal Consiglio di Amministrazione (anche sulla base di quanto valutato dall'Esperto) e l'attivo della società conferita è significativamente superiore all'attivo patrimoniale della Società – diverso dalle disponibilità liquide e dalle attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni – troverà applicazione il Titolo 2.10 ("*Operazioni di reverse merger*") del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa italiana (il "**Regolamento di Borsa**"). Pertanto la Società, in conformità all'articolo 2.10.2 del Regolamento di Borsa, ha provveduto alla nomina di Banca Akros quale sponsor che sarà chiamato a rilasciare le dichiarazioni di cui all'art. 2.3.4, comma 2, lettere c) e d) del Regolamento di Borsa.

Il prezzo di emissione delle nuove Azioni Speciali di KRE rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura pari ad Euro 0,477 (inclusivo di sovrapprezzo) è determinato da parte del Consiglio di Amministrazione di KRE che si è avvalso del supporto legale dello studio Gianni, Origoni, Grippo and Partners ("**Advisor Legale del Consiglio**"), di Ernst & Young S.p.A. ed EnVent S.p.A. (i "**Consulenti Finanziari del Consiglio**"), *advisor* finanziari

indipendenti e di comprovata esperienza, i quali hanno svolto le seguenti attività:

- lo studio Gianni, Origoni, Grippo and Partners, nel ruolo di Advisor Legale in relazione agli aumenti di capitale di KRE, alla *Due Diligence* legale *red flag* sulle società italiane partecipate dal Gruppo Seri Industrial, alla verifica Antitrust;
- la società EnVent S.p.A., nel ruolo di Financial Advisor della Società, ha predisposto una relazione di stima del rapporto di scambio fra le azioni di KRE e Seri Industrial S.p.A. al fine di supportare il Consiglio di Amministrazione con dati, informazioni ed elementi utili nella determinazione dei rapporti di scambio e conseguentemente del numero di azioni da emettere a fronte del conferimento;
- la società di Revisione Ernst & Young S.p.A., nel ruolo di Advisor Finanziario, ha assistito la società nella Review del Piano Economico Finanziario presentato da Seri Industrial S.p.A. con l'obiettivo di analizzare la ragionevolezza delle assunzioni sottostanti di natura economica e finanziaria, verificandone le principali aree di rischio, di analizzare le *sensitivity* e gli impatti a livello economico e finanziario;
- la società di Revisione Ernst & Young S.p.A., seguendo quanto sottolineato dalla CONSOB con la Comunicazione n. DEM/10078683 del 24 settembre 2010, ha svolto anche la funzione di consulente finanziario dello scrivente Comitato, ricevendo il mandato dallo stesso per svolgere una stima del valore intrinseco della totalità del capitale di KRE finalizzata a poter permettere al Comitato di esprimere il proprio parere in merito all'Operazione.

* * *

Come anticipato, ai fini della realizzazione dell'Operazione, KRE, Industrial e IMI (limitatamente a talune pattuizioni) hanno negoziato e sottoscriveranno l'Accordo Quadro che il Comitato ha ricevuto tempestivamente in bozza, e che è stato oggetto di trattativa e di negoziazione di cui il Comitato è stato costantemente reso edotto.

In particolare, la corrente bozza dell'Accordo Quadro prevede che nel contesto dell'Aumento di Capitale in Natura e ai fini del suo perfezionamento, la Società procederà altresì a deliberare il conferimento della delega al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile ad approvare:

- (i) entro il 30.6.2017 un aumento di capitale a pagamento, in via scindibile, da eseguirsi in una o più *tranches*, mediante emissione di azioni ordinarie KRE da sottoscrivere e liberare in denaro, da offrire in opzione agli azionisti della Società e, nel caso di mancato esercizio del diritto di opzione, da offrire sul MTA, per un importo complessivo pari a massimi Euro 60.000.000 (l'**"Aumento di Capitale in Opzione"**) e contestuale emissione di warrant associati alle azioni di nuova emissione (i **"Warrant"**); e un aumento di capitale a pagamento a servizio dell'esercizio dei Warrant per massimi Euro 30.000.000 (l'**"Aumento di Capitale a Servizio dei Warrant"**);
- (ii) entro il 30.6.2017 un aumento di capitale a pagamento, in via scindibile, da eseguirsi in una o più *tranches*, mediante emissione di azioni ordinarie da sottoscrivere e liberare in denaro, a servizio dell'esercizio dei Warrant ai Soci Esistenti per massimi Euro 50.000.000 (l'**"Aumento di Capitale a Servizio dei Warrant ai Soci Esistenti"**) e l'emissione di warrant gratuiti in favore degli azionisti di KRE alla data dell'esecuzione del Conferimento (i **"Soci Esistenti"** e i **"Warrant ai Soci Esistenti"**) da assegnarsi ai Soci Esistenti, subordinatamente al completamento dell'esecuzione del Conferimento. I Warrant ai Soci Esistenti verranno assegnati ai Soci Esistenti fino ad un massimo di 3 Warrant ai Soci Esistenti per ciascuna azione ordinaria posseduta alla data di esecuzione del Conferimento, con delega al consiglio di amministrazione di determinare le caratteristiche ed i diritti dei Warrant ai Soci Esistenti;

Come dianzi anticipato, in tale contesto è altresì previsto che, a seguito dell'approvazione dell'Aumento di Capitale in Natura da parte dell'Assemblea con il meccanismo del c.d. *whitewash*, Industrial sottoscriva, o faccia sì che un'altra società del proprio gruppo sottoscriva, con KRE il Contratto di Finanziamento Ponte con il quale Industrial (o altra società del proprio gruppo) si impegna a mettere a disposizione di KRE il Finanziamento Ponte, avente le caratteristiche dianzi descritte.

E' altresì previsto che, qualora, all'esito del periodo di offerta dell'Aumento di Capitale in Opzione, l'Aumento di Capitale in Opzione risulti sottoscritto per un importo (l'**"Inoptato KRE"**) inferiore a Euro 60.000.000 e KRE abbia, a tale data, effettivamente utilizzato parte della, o l'intera, Linea di Credito Industrial (l'**"Importo Utilizzato"**), Industrial (ove sia il soggetto concedente il Finanziamento Ponte) si impegna a sottoscrivere –

ovvero a far sì che la società del proprio gruppo che firmerà il Contratto di Finanziamento Ponte, sottoscriva – l'Inoptato KRE per un importo pari all'Importo Utilizzato (la “**Garanzia Inoptato Industrial**”) mediante compensazione tra il debito di Industrial verso KRE per la sottoscrizione dell'Inoptato KRE e il debito di KRE verso Industrial per il rimborso dell'Importo Utilizzato, restando per chiarezza inteso che laddove l'Inoptato KRE fosse inferiore a Euro 3.000.000 e l'Importo Utilizzato fosse pari a Euro 3.000.000, la Garanzia Inoptato Industrial opererà solo per l'Inoptato KRE e la parte residua dell'Importo Utilizzato dovrà essere rimborsata da KRE ai sensi del Contratto di Finanziamento Ponte. La Garanzia Inoptato Industrial dovrà essere esercitata contestualmente alla chiusura dell'Aumento di Capitale in Opzione.

L'Accordo Quadro prevede – oltre alle clausole sulla gestione interinale di Seri Industrial e KRE – dichiarazioni e garanzie usuali per tale tipologia di operazioni. In particolare, ai sensi dell'Accordo Quadro: **(1)** Industrial ha prestato in favore di KRE dichiarazioni e garanzie aventi ad oggetto: (i) costituzione, vigenza, assenza di violazioni o conflitti, (ii) capitale sociale, quote, consensi, (iii) libri sociali, bilancio, aspetti contabili e finanziari, contratti rilevanti, (iv) profili generali relativi all'attività di Seri Industrial e conformità alle leggi, (v) ambiente, salute e sicurezza, (vi) imposte e tasse, (vii) dipendenti e rapporti di lavoro, (viii) diritti di proprietà intellettuale e industriale, (ix) beni immobili e altri beni mobili, (x) contenzioso, (xi) assicurazioni, (xii) rapporti con parti correlate, (xiii) contributi, sussidi e agevolazioni, (xiv) *due diligence*, e (xv) inesistenza di commissioni di mediazione e intermediazione; **(2)** IMI ha prestato in favore di KRE dichiarazioni e garanzie aventi ad oggetto: (i) costituzione e vigenza di IMI, (ii) proprietà e titolarità delle azioni Seri Industrial.

Infine, ai sensi dell'Accordo Quadro, l'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura è sospensivamente condizionata all'avveramento delle seguenti condizioni:

- a. sia stato ottenuto il consenso di Banco di Napoli S.p.A., in qualità di creditore pignoratizio delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento, all'Operazione di Conferimento;
- b. Industrial risulti pieno ed esclusivo titolare della Partecipazione Industrial
- c. l'Assemblea straordinaria di KRE abbia validamente approvato, con le maggioranze previste dall'art. 49, comma 1, lett. b) n. 3, del Regolamento Emittenti, la delibera relativa all'Aumento di Capitale in Natura;
- d. l'Assemblea straordinaria dei KRE abbia validamente approvato la delibera relativa alla concessione della delega al consiglio di amministrazione per l'Aumento di Capitale in Opzione, l'Aumento di Capitale a Servizio dei Warrant e l'Aumento di Capitale a Servizio dei Warrant ai Soci Esistenti;
- e. ai sensi dell'articolo 158 del TUF, la società di revisione di KRE abbia rilasciato parere favorevole sulla congruità del prezzo di emissione delle Azioni Speciali rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura;
- f. sia stato debitamente stipulato il Contratto di Finanziamento Ponte;
- g. il Consiglio di Amministrazione di KRE abbia, in esercizio della delega ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile conferitale dall'Assemblea di KRE, (a) deliberato l'Aumento di Capitale in Opzione, (b) deliberato l'Aumento di Capitale a Servizio dei Warrant e l'Aumento di Capitale a Servizio dei Warrant ai Soci Esistenti;
- h. Banca Akros, in qualità di Sponsor, non abbia receduto dal mandato per lo svolgimento dell'attività di Sponsor ai sensi e per gli effetti del Regolamento di Borsa Italiana S.p.A. o KRE non abbia revocato per giusta causa il mandato conferito a Banca Akros;
- i. Industrial e le società del suo gruppo abbiano fornito a Banca Akros tutte le informazioni e i dati necessari e/o utili affinché quest'ultima possa svolgere il proprio mandato, in conformità a quanto previsto dal Regolamento di Borsa Italiana S.p.A. e in forma soddisfacente per Banca Akros e in linea con la prassi di mercato;
- j. Industrial attesti, mediante apposita dichiarazione scritta indirizzata a KRE, la veridicità, esattezza e correttezza, alla data di esecuzione del Conferimento, di ciascuna delle dichiarazioni e garanzie prestate da Industrial ai sensi dell'Accordo Quadro;
- k. KRE attesti, mediante apposita dichiarazione scritta indirizzata a Industrial e IMI, la veridicità, esattezza e correttezza, alla data di esecuzione del Conferimento, di ciascuna delle dichiarazioni e garanzie prestate da KRE ai sensi dell'Accordo Quadro;
- l. IMI attesti, mediante apposita dichiarazione scritta indirizzata a KRE, la veridicità, esattezza e correttezza, alla data di esecuzione del Conferimento, di ciascuna delle dichiarazioni e garanzie prestate da IMI ai sensi dell'Accordo Quadro;
- m. ove l'Operazione risulti soggetta agli obblighi di comunicazione ai sensi della Legge n. 287/90, l'Autorità antitrust italiana non abbia avviato l'istruttoria o – in caso di avvio dell'istruttoria – venga ottenuta una autorizzazione piena ed incondizionata del trasferimento della Partecipazione Seri Industrial a KRE ai sensi della Legge n. 287/1990;

- n. non sia stata promulgata e sia ancora vigente una Legge che renda illegittimo il perfezionamento dell'Operazione ovvero sia stato emanato da qualsivoglia Autorità (inclusi, a titolo esemplificativo, Consob e Borsa Italiana S.p.A.) e sia ancora in vigore, un provvedimento che vieti o sospenda il perfezionamento dell'Operazione;
- o. Industrial attesti, mediante apposita dichiarazione scritta indirizzata a KRE che non è necessario il consenso dei titolari delle obbligazioni emesse da Industrial all'Operazione.

Le condizioni di cui sopra potranno essere oggetto di valida rinuncia unicamente con il preventivo consenso scritto delle parti dell'Accordo Quadro e di IMI.

3. Sintesi delle attività svolte dal Comitato

Dato che l'Aumento di Capitale in Natura (riservato a Industrial e IMI) comprensivo di tutti i singoli passaggi societari e negoziali di cui esso si compone, tra cui anche la stipula dell'Accordo Quadro, dà luogo per KRE ad un'operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, i termini e le condizioni essenziali dell'Operazione sono stati illustrati al Comitato attraverso un flusso informativo tempestivo ed adeguato che ha consentito al Comitato stesso di essere costantemente aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere e di poter svolgere compiutamente il proprio compito ai sensi e per gli effetti di quanto prescritto dall'art. 2391-*bis* del Codice Civile, dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC.

I flussi informativi hanno riguardato, tra l'altro, i principali termini e condizioni dell'Aumento di Capitale in Natura e delle altre operazioni previste nell'Accordo Quadro, la tempistica prevista per la loro realizzazione, il procedimento valutativo proposto, le motivazioni sottostanti le predette operazioni, nonché gli eventuali rischi per la Società e per le sue controllate. In questo contesto, il Comitato ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro alle proprie richieste ed osservazioni da parte del management coinvolto nell'Operazione. Infatti, fin dall'avvio dell'Operazione, il Comitato ha beneficiato della continua ricezione della relativa documentazione fornita da parte della Società e dei consulenti nominati dal Comitato stesso e dalla Società, documentazione che è stata, tra l'altro, esaminata nel corso delle riunioni svolte.

Il Comitato si è riunito in numerose occasioni.

In data 23 dicembre 2016 la Società riceveva una proposta di *term sheet* da Industrial e IMI relativo alla possibile Operazione. Tale *term sheet* perdeva ogni sua efficacia pochi giorni dopo alla data del 31.12.2016. Successivamente, a seguito della conferma del Consigliere delegato Ing. Guido Cuzzolin (il "**Consigliere Delegato all'Operazione**") che le trattative per la possibile Operazione avrebbero potuto proseguire, il Comitato ha richiesto di conferire mandato ad un Advisor Finanziario per le valutazioni necessarie all'Operazione prospettata. Il Comitato, a seguito del confronto di proposte di incarico da parte di alcuni Advisor, ha deliberato di avvalersi della società di Revisione Ernst & Young S.p.A., già nominata Advisor della Società, quale proprio Advisor finanziario per svolgere una stima indipendente del valore intrinseco della totalità del capitale di KRE finalizzata a poter permettere al Comitato di esprimere il parere richiesto ai sensi dell'art. 5.2. della Procedura OPC, e in base al Regolamento OPC.

Il Comitato ha richiesto e verificato le specifiche dichiarazioni di indipendenza formulate dagli Advisor.

Nel corso del mese di gennaio, il Comitato ha richiesto al Consigliere Delegato all'Operazione approfondimenti riguardo lo stato dell'operazione prospettata; durante uno degli incontri presso l'Advisor Legale, il Comitato ha formulato la raccomandazione di conferire l'incarico della *Due Diligence* legale sulle società Italiane partecipate dal Gruppo Seri Industrial. Il Consiglio di Amministrazione ha recepito nell'adunanza del 17.01.2017 la richiesta estendendo il mandato all'Advisor Legale che assisteva la Società nell'Operazione. Il Comitato ha richiesto costanti aggiornamenti ai diversi Advisor finanziari e legali coinvolti nell'Operazione, organizzando una pluralità di incontri e *conference call*.

Nel corso del mese di gennaio 2017 il Comitato ha nominato il proprio Advisor Legale nella persona dell'Avvocato Mauro Battistella, *partner* dello studio legale CMS per assistere lo stesso nello svolgimento delle proprie attività.

Il Comitato ha altresì partecipato a riunioni con l'Advisor finanziario EnVent S.p.A. incaricato dalla Società per fornire supporto al Consiglio di Amministrazione con dati informazioni ed elementi utili, attraverso l'individuazione di un intervallo di possibili rapporti di scambio nell'ottica di una valutazione comparativa di valori al fine di consentire al Consiglio di procedere in piena autonomia a determinare i rapporti di scambio medesimi e

il numero di nuove azioni da emettere a fronte delle azioni conferite. Il Comitato ha anche incontrato Banca Akros S.p.A. incaricata dalla Società per l'attività di Sponsor e di *Placing Agent* dell'Operazione.

Il Comitato, sempre nel mese di gennaio è stato informato dal Consigliere Delegato all'Operazione circa la prosecuzione della trattativa con Industrial e IMI, il quale ha pure fornito aggiornamenti continui durante tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione. Durante la riunione del Consiglio dell'08.03.2017 il Consigliere Delegato all'Operazione ha informato i presenti che il rappresentante legale del Gruppo SERI aveva confermato espressamente attraverso una mail il proprio interesse al prosieguo delle trattative volte al perfezionamento dell'operazione straordinaria di integrazione tra KRE, il Gruppo SERI, e IMI, prevedendo la formalizzazione dell'Operazione direttamente con un Accordo di investimento.

Nel mese di febbraio 2017 è stata fornita dagli Advisor Legali la prima bozza di Accordo Quadro, definita a seguito della costante negoziazione tra le Parti. A seguito della prosecuzione della negoziazione di tale Accordo Quadro è stato recepito dal Comitato il nuovo cronoprogramma dell'Operazione.

Successivamente si sono svolti alcuni incontri alla presenza del Comitato con la società di revisione Ernst & Young S.p.A.: il Comitato è stato coinvolto tempestivamente sulla necessità dell'approvazione da parte del nuovo organo amministrativo di KRE, insediatosi nel corso del mese di Agosto 2016, dei piani prospettici delle società partecipate anche nell'evidenza che taluni piani di sviluppo previsti nel Piano 2016-2018 erano già stati sospesi dal precedente Organo Amministrativo e che per altri si era reso necessario un adeguamento; tale richiesta, unita alla necessità da parte del Consiglio di incaricare un soggetto esterno per la documentazione ai fini del *test di impairment* al 31 dicembre 2016, ha determinato nell'adunanza dell'08 marzo 2017 l'approvazione dei piani prospettici al fine di consentire a Ernst & Young S.p.A. di espletare il mandato conferito per la stima della totalità del capitale di KRE. Tali piani prospettici sono stati quindi utilizzati per l'effettuazione dei *test di impairment*; l'attività si è conclusa con l'adunanza del 29 marzo 2017.

Nel corso del mese di marzo gli Advisor finanziari hanno presentato le prime bozze dei lavori svolti cui sono seguiti incontri per la trattativa dei valori di scambio; il Comitato è stato anche invitato ad assistere alla trattativa con controparte partecipando a una riunione presso lo studio dell'Advisor Legale di Milano ed essendo stato tempestivamente aggiornato sull'esito di due riunioni precedenti svoltesi presso lo studio legale GOP a Roma.

Durante tutto il periodo il Comitato ha informato il Collegio Sindacale circa lo svolgimento delle proprie attività.

Il giorno 5 aprile 2017 il Comitato ha incontrato il Collegio Sindacale, la società di revisione BDO Italia S.p.A., EnVent S.p.A. e gli Amministratori delegati per un confronto sull'intera Operazione.

Il Comitato si è riunito i giorni 5, 6, 7 e 11 aprile per l'emissione – tenuto conto delle risultanze valutative cui sono addivenuti gli Advisor finanziari e di tutta la documentazione esaminata, come di seguito elencata – del presente parere motivato sull'Operazione concernente l'interesse della Società al suo compimento, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Comitato ha ricevuto tempestivamente da parte del Consigliere Delegato all'Operazione la seguente documentazione al fine di rilasciare il proprio parere:

1. *Term sheet* inviato da Industrial S.p.A. / IMI Fondi Chiusi SGR S.p.A.;
2. Determinazione del valore economico del capitale sociale di SERI Industrial S.p.A. redatta dal Prof. Fabrizio Fiordiliso alla data di riferimento del 30.06.2016 datata 24 marzo 2017;
3. Piani industriali – *Business Plan* 2016-2010 Gruppo Seri (documento definitivo);
4. Industrial S.p.A. *Information Memorandum*;
5. Bilanci separati 2015 Società Gruppo Seri Industrial;
6. Bilancio consolidato 2015 Gruppo Seri Industrial (documenti definitivi);
7. *Structure memorandum and Tax Analysis* per l'analisi fiscale dell'Operazione predisposto da Clifford Chance (documento definitivo);
8. *Independent Business Review* sul piano industriale de gruppo Seri Industrial e sul piano combinato di Seri Industrial e KRE predisposta da Ernst & Young S.p.A. (documento in bozza e definitivo);
9. Stima del valore economico al 31.12.2016 di KRE predisposto da Ernst & Young S.p.A. (documento in bozza e definitivo)
10. Relazione di stima del rapporto di scambio fra le azioni di KRE e SERI Industrial S.p.A. predisposto da EnVent S.p.A. (documento in bozza e definitivo);
11. *Due Diligence* legale società italiane Gruppo Seri Industrial predisposto da GOP (documento in bozza e definitivo);

12. Bozza Accordo Quadro tra Industrial S.p.A., IMI Fondi Chiusi SGR S.p.A. e KRE
13. Bilancio consolidato 2016 Gruppo Seri Industrial (documenti in bozza).

4. Dell'interesse sociale di KRE al compimento dell'operazione e della convenienza e correttezza sostanziale e procedurale dell'operazione

4.1 Interesse sociale al compimento dell'operazione e della convenienza

Sulla base delle motivazioni sottese all'Operazione – evidenziate in precedenza e illustrate al Comitato – si ritiene che l'Aumento del Capitale in Natura persegua e soddisfi l'interesse sociale di KRE, in quanto *in primis*, e nella direzione della scelta di continuare ad operare in continuità aziendale, assicurerebbe il riequilibrio della situazione economico e finanziaria garantendo la copertura delle perdite emerse dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2016 in cui si configura la fattispecie di cui all'art. 2446 c.c..

Il nuovo Organo Amministrativo, insediato nel mese di agosto 2016, ha avviato una verifica sulle criticità della situazione economica e finanziaria emerse a partire dal secondo trimestre del 2016. Si ricorda infatti che la situazione di crisi di KRE era già emersa con la presentazione del bilancio consolidato al 30 giugno 2016 in cui la relativa relazione della società di revisione contabile limitata rilasciata in data 8 agosto 2016 da BDO Italia S.p.A., presentava una dichiarazione di impossibilità di esprimersi sulla conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria annuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, a causa della presenza di incertezze ed in virtù di quanto evidenziato dagli amministratori nel capitolo "continuità aziendale" della relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2016, circa la capacità del Gruppo facente capo a KRE di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale.

Tale analisi ha portato all'emersione di gravi squilibri che, abbinati alle difficoltà di reperimento di nuove fonti di finanziamento, hanno portato l'attuale Organo Amministrativo ad avviare una nuova fase che prevede la razionalizzazione sia della struttura societaria che dei costi del Gruppo. Il consiglio di amministrazione ha preso atto progressivamente che i piani approvati dal precedente organo amministrativo non potevano essere realizzati; nel settore idroelettrico le acquisizioni effettuate erano state supportate da forme di finanziamento a breve termine portando ad un innalzamento dell'indebitamento a breve del gruppo con conseguenti squilibri tra fonti ed impieghi, non essendo possibile rifinanziare tali progetti con fonti a medio lungo termine; le attività nel settore dell'efficientamento energetico e nella vendita di gas ed energia erano già state sospese dal precedente organo amministrativo essendo ancora tutte in fase di start up.; Le iniziative nel settore del mini eolico rispetto ai piani originari sono state ridotte al 25% e la messa a regime degli impianti presenta ancora criticità alla luce dei vizi e delle difformità nelle forniture degli aerogeneratori. L'insieme di tali elementi non avrebbe consentito di garantire un equilibrio nel medio-lungo termine. Gli organi delegati, considerato quanto sopra, hanno quindi avviato uno studio mirato alla ricerca di soluzioni idonee al superamento dell'attuale difficile situazione economico-finanziaria, anche attraverso operazioni di natura straordinaria.

Tale stato di difficoltà è stata confermato anche dal risultato della situazione patrimoniale della Società al 31 dicembre 2016 che evidenzia una perdita di periodo a tale data pari ad Euro 10.380.969 che, sommata alle perdite a nuovo, evidenzia una perdita, comprensiva di riserve negative di patrimonio netto, di pari ad Euro 38.568.932, che integra la fattispecie di cui all'art. 2446 del Codice Civile.

Si ricorda inoltre che da oltre nove esercizi, la Società ha l'obbligo di comunicazione mensile dell'art.114 comma 5 del TUF a Consob, come richiesto da Consob.

Grazie all'Operazione in esame si presume si possa raggiungere:

- l'obiettivo di riequilibrio patrimoniale, coprendo le perdite al 31 dicembre 2016 pari a complessivi Euro [●];
- l'obiettivo di rafforzare il patrimonio netto della Società;
- l'obiettivo di riequilibrio finanziario.

Inoltre, l'Operazione, oltre a portare al risanamento finanziario e al riequilibrio patrimoniale, potrà consentire alla Società di sviluppare ed elaborare un nuovo piano industriale delle attività di KRE capace di rilanciare la crescita ed accrescendone il valore, integrandosi con quelle di Seri Industrial.

Grazie alla proposta Operazione, sarà quindi possibile per Kre raggiungere un livello dimensionale adeguato, con fondamentali di natura economico, patrimoniale e finanziaria sostanzialmente diversi da quelli attuali.

Seri Industrial è, infatti, a capo di un gruppo integrato sulla filiera degli accumulatori elettrici. I settori di attività del gruppo sono principalmente:

- produzione Impianti: progettazione e costruzione di impianti completi o parte degli stessi per la produzione di piombo secondario recuperato da batterie esauste effettuato dai così detti “*smelters*” (linea di “*business* impianti”);
- recupero e riciclo materiale plastico: produzione di polimero di polipropilene rigenerato da batterie esauste;
- produzione di cassette per batterie: produzione di cassette e componenti in plastica delle batterie;
- accumulatori elettrici: produzione di batterie *automotive* – trazione e stazionario e batterie al litio.

Sotto il profilo strategico l'aggregazione attraverso l'Operazione trova motivazione nella considerazione che in un sistema elettrico caratterizzato da una sempre più rilevante produzione di energia da impianti alimentati da fonti rinnovabili non programmabili (FRNP), i sistemi di accumulo si propongono come una tecnologia strategica per garantire i servizi necessari alla stabilità e sicurezza del sistema elettrico e massimizzare l'autoconsumo, ottimizzando l'integrazione nel sistema elettrico della produzione delle fonti rinnovabili e aprendo la strada verso un sistema totalmente “decarbonizzato”. Oggi fra le soluzioni tecnologiche disponibili per l'accumulo di energia elettrica, particolare interesse rivestono gli accumuli di tipo elettrochimico (batterie), grazie alla grandissima versatilità di impiego e modularità. Tali caratteristiche in linea di principio consentono di far fronte a tutte le esigenze degli utilizzatori e alle molteplici e complesse necessità del sistema elettrico, che potenzialmente si traducono nell'applicazione di Sistemi di Accumulo (SdA) diversissimi per tipo di servizio (dalla regolazione di frequenza, alla risoluzione di congestioni zonali, al “*time shift*”, all'incremento dell'autoconsumo), taglia (da pochi kW nelle applicazioni domestiche alle decine di MW per sistemi connessi alla rete di trasmissione) e capacità di accumulo (da decine di secondi a decine di ore).

Il Conferimento risulta dunque pienamente allineato all'interesse sociale di KRE e del Gruppo ad essa facente capo, e permetterà di aggregare, tutte le attività industriali dipendenti da Seri Industrial relativa alla filiera degli accumulatori elettrici in una prospettiva di Economia Circolare unica nel suo genere.

4.2 Correttezza sostanziale e procedurale dell'operazione

Il Comitato, al fine di rilasciare il presente parere, dà atto che la Società e il Consigliere Delegato all'Operazione hanno posto in essere i presidi necessari alla corretta applicazione della Procedura OPC, nonché hanno garantito al Comitato, di agire in modo informato, secondo trasparenza e attraverso un flusso informativo completo e tempestivo, segnalando costantemente gli aggiornamenti degli elementi in fase di negoziazione.

Per rilasciare il presente parere il Comitato si è avvalso della collaborazione degli esperti, con cui ha interloquito anche nel corso di alcune riunioni e ha da essi ricevuto pareri e valutazioni.

Il Comitato si è avvalso del supporto dell'Avv. Battistella dello studio legale CMS, dell'Advisor Legale del Consiglio, di Ernst & Young e di EnVent in qualità di consulenti legali e finanziari, indipendenti e di comprovata professionalità. Costoro hanno rappresentato in un'apposita dichiarazione di poter prestare l'attività richiesta con la necessaria indipendenza.

Per quanto riguarda Ernst & Young, si precisa che, seguendo quanto sottolineato dalla CONSOB con la Comunicazione n. DEM/10078683 del 24 settembre 2010, questa ha svolto anche di consulente finanziario dello scrivente Comitato OPC.

In particolare il Comitato, oltre alla ulteriore documentazione di cui all'elenco al paragrafo 3, ha esaminato la seguente documentazione per esprimere il proprio parere:

- 1) Bozza di relazione di stima, *fairness opinion* del valore di KRE predisposta da Ernst & Young S.p.A. ricevuta in data 16 marzo 2017, successivamente aggiornata in data 3 Aprile 2017 e consegnata in versione definitiva il 05 Aprile 2017;
- 2) Independent Business Review predisposta da Ernst & Young S.p.A. sul piano industriale di SERI e sul piano combinato di SERI e KRE ricevuta in data 03 marzo 2017;
- 3) Relazione di stima del rapporto di scambio fra le azioni di KRE e Seri Industrial S.p.A. predisposta da EnVent S.p.A..

La medesima documentazione è stata presa a riferimento dal Consigliere Delegato all'Operazione per la determinazione del valore economico di Seri Industrial e del valore economico di KRE, per la determinazione del

valore di concambio e in generale per l'analisi valutativa funzionale alla determinazione degli elementi economici dell'Operazione.

E così nello specifico:

1)

Ernst & Young S.p.A. ha predisposto una *fairness opinion* del valore di KRE i cui metodi e criteri sono così determinati (si veda il seguente estratto dalla stima del valore intrinseco della totalità del capitale di KRE):

"2.1 La scelta del metodo di valutazione"

Considerando le finalità dell'Incarico, le caratteristiche della Società e l'assenza di dati prospettici consolidati rappresentativi del business condotto dal Gruppo in ottica "stand alone" e "pre-money", ovvero senza considerare gli effetti dell'Operazione, abbiamo adottato il criterio per somma delle parti (di seguito anche "Sum of the Parts" o "SOP") per la valutazione di KRE.

Il SOP permette di determinare il valore di un'azienda tramite la somma dei valori elementari dei business/partecipazioni ad essa afferenti, che possono essere stimati adottando differenti metodi valutativi. Tale criterio viene frequentemente applicato nella stima di società multibusiness o per apprezzare il differente contributo al valore complessivo nei casi di valutazione di holding.

Nel caso di specie, abbiamo proceduto a determinare il valore economico del patrimonio netto di KRE alla Data di riferimento sulla base dei valori economici pro-quota delle partecipazioni e del valore attuale dei costi di holding non riaddebitati alle partecipate¹. In particolare:

- ai fini della stima dell'equity value delle partecipazioni operative detenute direttamente e indirettamente da KRE SpA abbiamo adottato la metodologia Unlevered Discounted Cash Flow ("UDCF");*
- per la determinazione dell'equity value delle società sub-holding detenute da KRE SpA (FDE e Tolo) abbiamo adottato il criterio SOP, considerando il valore economico pro-quota delle partecipazioni da esse detenute nelle società operative, stimato come al punto precedente;*
- infine, per le società inattive (Kresco S.r.l., Krel Gas S.r.l. e KRE Energy Sei S.r.l.) abbiamo considerato il patrimonio netto contabile pro-quota alla Data di riferimento.*

Si segnala che, ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo altresì valutato l'eventuale applicabilità di altre metodologie. In particolare:

- In merito alla metodologia dei prezzi di Borsa, che determina il valore di una società sulla base della capitalizzazione dei relativi titoli negoziati sui mercati regolamentati, non è stata ritenuta applicabile a causa della scarsa significatività dei prezzi di mercato di KRE².*
- Gli approcci di mercato (Multipli di Borsa) forniscono un'indicazione di valore attraverso la comparazione dell'attività che deve essere valutata con attività simili o identiche con riferimento alle quali siano disponibili indicazioni di prezzi. L'analisi attraverso i Multipli di Borsa non è stata ritenuta applicabile dal momento che le principali grandezze economiche di alcune società del Gruppo relative agli esercizi 2016 e 2017 non risultano ancora rappresentative di un normale livello di operatività presentando parametri (EBITDA, EBIT, utile netto) in alcuni casi negativi. L'utilizzo di detti parametri per anni successivi al 2017 comporterebbe un livello di aleatorietà eccessivo, tale da sconsigliare l'uso di questo approccio.*

¹ Si segnala, infatti, che la quota parte di costi di holding contrattualizzata e riaddebitata alle società partecipate è già considerata nella stima dei valori economici delle partecipazioni

² Al fine di analizzare la significatività del titolo KRE sono stati analizzati gli indicatori: Turnover ratio, Bid-Ask Spread, Volatilità del prezzo, Amivest Ratio. In particolare, al fine di considerare sia le caratteristiche intrinseche del titolo (capitalizzazione e scambi) sia l'attività svolta dalla Società, si è ritenuto opportuno utilizzare quali benchmark di confronto i seguenti indici: i) FTSE MIB Small cap; ii) FTSE Italia All-Share Utilities.

Il prezzo di borsa del titolo KRE risulta poco significativo per le seguenti motivazioni:

1. Elevata volatilità;
2. Scarsa liquidità (rispetto ai benchmark utilizzati come riferimento per l'analisi);
3. Scarsa visibilità da parte del mercato finanziario sui fondamentali (assenza di copertura da parte di analisti);

2.2 L'applicazione della metodologia selezionata, principali assunzioni e parametri

Si riporta di seguito la descrizione della metodologia valutativa applicata con evidenza delle principali assunzioni e dei principali parametri:

- Ai fini dell'applicazione del criterio SOP è stato considerato, quale situazione patrimoniale di partenza, lo stato patrimoniale pre-consuntivo della capogruppo KRE SpA alla Data di riferimento.
- A seguito del prospettato esercizio del Tag along right relativo alla partecipazione detenuta dalla Società in Kre Idro S.r.l., si è provveduto a rettificare la situazione patrimoniale di KRE SpA al fine di riflettere gli impatti economico-finanziari derivanti dal deconsolidamento di tale società.
- Successivamente, si è provveduto a determinare il valore economico pro-quota delle partecipazioni detenute da KRE SpA, come di seguito illustrato:

LEGAL ENTITY	METODO DI VALUTAZIONE	ORIZZONTE DI PIANO ESPLICITO	PROSPETTIVA DI VALUTAZIONE
ITALIDRO	Unlevered Discounted Cash Flow	2017-2035	vita utile definita
ITE	Unlevered Discounted Cash Flow	2017-2027	vita utile indefinita
KRE WIND	Unlevered Discounted Cash Flow	2017-2036	vita utile definita
KRE UNDICI	Unlevered Discounted Cash Flow	2017-2036	vita utile definita
TOLO ENERGIA → MGP	MGP → Unlevered Discounted Cash Flow TOTO ENERGIA → SOP	2017-2029	vita utile definita
FDE → SOGEF	SOGEF → Unlevered Discounted Cash Flow FDE → SOP	2017-2019	vita utile indefinita
KRENERGY 6, KRELGAS, KRESCO	Patrimonio netto	-	-

- Il valore economico pro-quota delle partecipazioni è stato confrontato con il rispettivo valore netto contabile, iscritto nel bilancio separato di KRE SpA, al fine di determinare il plus/(minus)valore delle partecipazioni.
- Al fine di determinare il contributo della capogruppo al valore complessivo consolidato, si è provveduto a determinare il valore attuale dei costi di holding non allocati alle società partecipate, sulla base delle considerazioni illustrate in precedenza.

Nell'ambito di applicazione della metodologia Unlevered Discounted Cash Flow - UDCF (per la valutazione delle società operative) sono state adottate le seguenti ipotesi e parametri:

- Imposte figurative: sono state calcolate sulla base delle aliquote vigenti IRES e IRAP, applicate alle relative basi imponibili.
- Valore terminale (o terminal value): coerentemente alla prospettiva di valutazione adottata, si è ipotizzato:
 - un valore terminale pari al valore netto contabile del capitale investito netto dell'ultimo anno di previsione esplicita per le partecipazioni che sono state valutate a vita utile definita;
 - un valore residuo pari alla capitalizzazione del flusso di cassa normalizzato della Società atteso in futuro, calcolato applicando la c.d. formula di Gordon.
- Variazione Capitale Circolante Netto (terminal value): è stata ipotizzata una variazione del CCN normalizzato nulla.
- Tasso di crescita di lungo periodo "g": per le partecipazioni valutate con un orizzonte a vita indefinita, si è ipotizzato un tasso di crescita di lungo periodo nullo.
- Tasso WACC: ai fini del calcolo del valore attuale dei flussi di cassa delle società operative del Gruppo è stato determinato il costo medio ponderato del capitale (Weighted Average Cost of Capital – WACC) muovendo da parametri di mercato di società quotate comparabili; si precisa che per la stima del cost of equity è stato utilizzato il CAPM, ovvero il modello di pricing del costo del capitale maggiormente utilizzato nella prassi valutativa. Il

WACC, coerentemente con i flussi operativi oggetto di attualizzazione, esprime il rendimento atteso delle risorse finanziarie impiegate nella società (a titolo di capitale di rischio e debito) sulla base della struttura finanziaria presa a riferimento. Il WACC determinato sulla base di quanto sopra risulta pari al 5,7%.

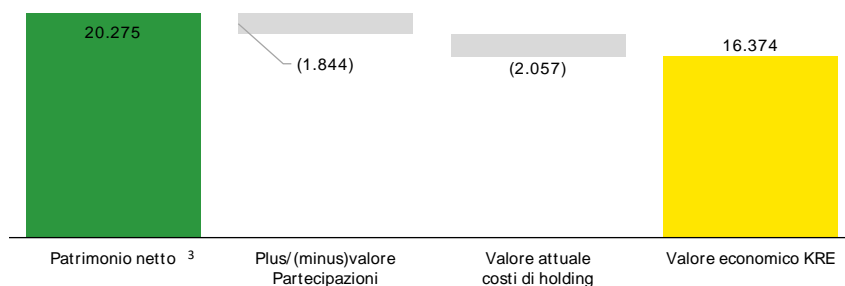
- TFR: è stato trattato come un debt-like-item (interest bearing liability), considerandone il valore netto contabile alla Data di riferimento.

2.3 Valori ottenuti dall'applicazione della metodologia selezionata

Sulla base delle valutazioni delle singole legal entity, il valore economico pro-quota delle partecipazioni detenute da KRE SpA risulta pari a circa 8 milioni di Euro. Pertanto, confrontando il valore economico pro-quota delle partecipazioni con il relativo valore netto contabile, emerge un minusvalore nel bilancio separato di KRE SpA per complessivi 1,8 milioni di Euro.

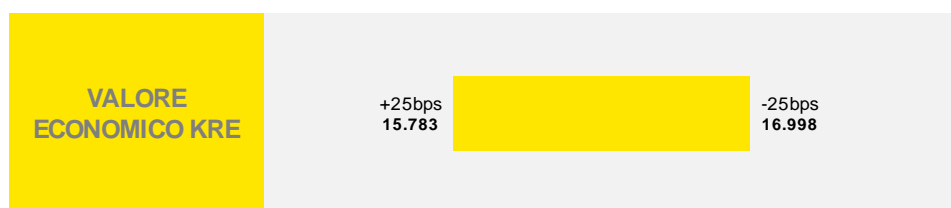
Infine, dall'attualizzazione dei costi di holding emerge un valore negativo pari a circa 2,1 milioni di Euro.

Si riportano nella tabella seguente gli aggiustamenti apportati allo Stato Patrimoniale di partenza di KRE al 31 dicembre 2016 nell'ambito dell'applicazione della metodologia SOP e i risultati ottenuti:



Ai fini della determinazione dell'intervallo di valori, abbiamo ritenuto opportuno considerare variazioni di $\pm 25\text{bps}$ del tasso di attualizzazione.

Sulla base delle considerazioni illustrate in precedenza e alla luce dell'applicazione dell'approccio SOP, il valore economico del capitale di KRE risulta compreso nel seguente range di valore:



³ Il patrimonio netto include gli effetti (non materiali) del deconsolidamento di KRE Idro.

3 Conclusioni sul valore

Le conclusioni devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle ipotesi e limitazioni indicate nell'Introduzione del presente Report tenendo conto della natura e della portata del lavoro svolto da EY.

Il presente Report è stato predisposto esclusivamente ai fini di quanto previsto nella Lettera di Incarico e non può essere utilizzato in tutto o in parte per altri scopi.

Sulla base delle analisi svolte e di quanto descritto nelle pagine precedenti si ritiene che il valore economico del capitale di KRE possa attestarsi all'interno dell'intervallo riportato nella tabella seguente:

KRE Sensitivity		Valore economico	
		+0,25%	-0,25%
Valore economico	EUR/mgl	15.783	16.998
Numero di azioni	mgl	33.104	
Valore per azione	EUR	0,477	0,513

Il valore a cui siamo pervenuti deve essere considerato nell'accezione di valore corrente teorico di riferimento e non deve essere confuso con il possibile prezzo. Quest'ultimo, infatti, è condizionato da elementi contingenti e soggettivi, suscettibili di valutazione solo in sede negoziale, che risultano quindi estranei alla natura del presente Incarico.”

2)

Ernst & Young S.p.A. è stata chiamata dal Consiglio di Amministrazione ad analizzare la coerenza strategica delle principali iniziative previste nel Piano Industriale di Seri Industrial S.p.A effettuando un assessment delle principali assunzioni sottostanti.

In particolare Ernst & Young ha fornito considerazioni riguardo la solidità del Business Plan di Seri Industrial, nonché raccomandazioni sotto il profilo di rischio di alcune componenti inserite nel suddetto Piano, con possibili impatti sui valori prospettati.

Si riporta di seguito un estratto delle evidenze dell'analisi di EY, organizzata sulle due componenti Business Corrente e Progetto Litio.

Con riferimento al business corrente (produzione batterie piombo), Ernst & Young riporta elementi di comfort, quali il fatto che “l'apertura dell'impianto di Repiombo” (Società dedicata allo smaltimento di batterie esauste e recupero di piombo e plastica) “sembri procedere secondo le tempistiche attese a Piano”; che “la marginalità di FIB” (Società dedicata alla produzione e alla vendita di accumulatori elettrici) “migliori principalmente grazie a CARBAT, le cui marginalità sono calcolate ai prezzi correntemente praticati sul mercato della vendita diretta”; che “Marocco e Polonia, grazie a minori costi di produzione locali, giustifichino il miglioramento dei margini di ICS” (Società dedicata allo Stampaggio di monoblocchi, coperchi e accessori per la produzione di batterie).

Inoltre, l'attività svolta da E&Y ha evidenziato alcuni elementi di attenzione riportati di seguito: “la crescita di FIB è collegata (i) allo sviluppo dell'iniziativa CARBAT (to-be-proven), (ii) all'espansione del business in Cina, oltretutto al recupero di vendite perse nel corso del 2016, (iii) ed all'assunto del recupero del livello dei ricavi pre-crisi in Italia, che rappresenta un elemento di forte challenge trattandosi di clienti persi e passati alla concorrenza”; “In ICS, per quanto si conosca già il mercato e potenziali clienti in Nord Africa, non vi è alcuna garanzia sulla capacità di vendere l'intera produzione”; “Per Seri Plast, permane alta volatilità sottostante al mercato Automotive in Italia ed Europa”; “In Seri Plast si rileva l'impossibilità di quantificare con precisione l'impatto delle transazioni storiche IC e della variazione nel mix di vendita, che sostengono l'incremento del Contribution Margin della società”; “L'incidenza dei costi fissi sul totale dei ricavi diminuisce di circa 3 ppt nel corso del Piano, con un elevato livello di approssimazione per il calcolo degli «altri costi fissi»”.

Infine, la valutazione overall conclude secondo il seguente commento: “Si rilevano complessivamente diversi elementi di attenzione per le principali componenti di ricavo del Gruppo, oltre alla mancata considerazione della ciclicità del business di Seri Plants”. “Nel complesso, sebbene i margini % sembrino supportati da specifiche iniziative, permane l'incertezza riguardo al loro valore assoluto (funzione dei ricavi) e alla sostenibilità dell'EBITDA prospettico”.

Con riferimento al Progetto Litio, Ernst & Young S.p.A. evidenzia elementi di comfort, quali: “Il piano operativo degli impianti è in linea con quanto previsto da Piano, così come i prezzi di vendita previsti sono allineati al mercato”; “Le diverse caratteristiche del prodotto e dei clienti target per il litio non fanno presupporre una possibile cannibalizzazione con le batterie al piombo. Il parco clienti è inoltre già conosciuto, grazie all'attuale e passata fornitura di batterie agli

stessi tramite FIB”; “La prossimità e la capacità di customizzazione del prodotto potrebbe rappresentare un vantaggio competitivo rilevante per i clienti in Italia e UE I test correnti sulla materia attiva sviluppata dal Politecnico di Torino (che pesa oltre il 50% del costo del prodotto finito) mostrano un saving sul gross margin superiore a quello previsto a Piano per il 2019 e 2020”; “Alcuni segmenti di ricavo ad alta marginalità (i.e. i contratti con ABB e Marina Militare) potrebbero generare upsides”.

Inoltre, l'attività svolta da E&Y ha evidenziato alcuni elementi di attenzione riportati di seguito: “I principali segmenti previsti (storage e trazione) sono caratterizzati inoltre da un elevato livello di pressione competitiva”; “I costi fissi sono stimati sulla base dell'attuale esperienza aziendale nel mondo del Litio, per quanto non estensiva”; “L'incidenza dei principali costi fissi sui Ricavi presenta un ammontare inferiore a quanto registrato dalle altre società del Gruppo”.

Infine, la valutazione overall conclude secondo il seguente commento: “La crescente competizione sui mercati target rappresenta il principale elemento di attenzione del piano. L'effettivo raggiungimento degli ambiziosi target ipotizzati a Piano, dipende fortemente, pur in presenza dei menzionati razionali strategici, dall'effettiva capacità di execution del piano da parte del Management.

Nel complesso, sebbene i margini % sembrano supportati dai prototipi del Politecnico di Torino, permane l'incertezza riguardo al loro valore assoluto (funzione dei ricavi) e alla sostenibilità dell'EBITDA prospettico, sensibilmente superiore a quello attuale del Gruppo”.

Le evidenze in termini di considerazioni, i punti di attenzione e di impatto potenziale sui valori illustrati per il business corrente tramite analisi di *sensitivity*, hanno costituito gli elementi di base per la formulazione del parere dell'Advisor EnVent, incaricato dell'identificazione del *range* congruo di valori alla base della determinazione del rapporto di concambio.

3)

La società EnVent S.p.A. è stata chiamata ad esprimere una valutazione delle due Società al fine di pervenire ad un rapporto di valori relativi utile alla determinazione della misura dell'aumento di capitale riservato ai conferenti la partecipazione in Seri Industrial.

In particolare EnVent ha individuato un intervallo di valori relativi ed indicativi per i Rapporti di Scambio, privilegiato il principio di omogenietà e comparabilità relativa ai criteri di valutazione applicati per quanto praticabile dati gli elementi caratteristici e le rilevanti difformità in termini di oggetto dell'attività, dimensione e grado di sviluppo delle società coinvolte dall'Operazione.

Ai fini di ogni migliore comprensione si riportano integralmente i criteri e le metodologie di determinazione dei Rapporti di scambio adottate da EnVent. Si precisa a fini di chiarezza che nel proprio lavoro con il termine “SERI” EnVent S.p.A. individua Seri Industrial S.p.A.

“Processo di determinazione dei Rapporti di Scambio

Il processo di stima dei Rapporti di Scambio da utilizzarsi ai fini dell'Operazione, si è articolato come segue:

- *Stima di un intervallo di valutazione di KRE*
- *Stima di un intervallo di valutazione di SERI*
- *Definizione di un ambito ristretto di rapporti di valore tra azioni KRE e i valori attribuibili a SERI necessario a definire il numero massimo e minimo nuove azioni da emettere al servizio del conferimento per effetto dell'Operazione*

In considerazione dello scopo delle valutazioni, EnVent spa ritiene che i criteri utilizzati conducano ad esprimere valori confrontabili, ancorché riferiti a società aventi caratteristiche ed operanti in settori diversi, per la determinazione dei valori relativi delle stesse e quindi dei Rapporti di Scambio.

Metodologie di valutazione utilizzate

Nell'ambito del processo di valutazione di KRE e SERI si è ritenuto opportuno procedere, secondo la prassi comunemente seguita in queste circostanze, prendendo in esame metodi di mercato e metodi analitici. Il ricorso a metodi di mercato e a metodi analitici si giustifica con la volontà di dare peso sia alla valutazione espressa dal mercato, che alla valutazione con metodi adatti a esprimere il valore intrinseco delle entità analizzate.

Nel caso di specie, alla luce dell'operatività delle società e della prassi valutativa relativa ad operazioni similari in Italia ed all'estero, si è fatto riferimento alle seguenti metodologie di valutazione:

- metodi analitici (*Discounted Cash Flow* o *DCF*)
- metodi di mercato (*quotazioni di Borsa per KRE e multipli di mercato per SERI*)

Si tratta di metodologie comunemente riconosciute dalla prassi professionale per operazioni di questa natura e società operanti nei settori riferimento.

Pertanto, è parso opportuno considerare come metodo più affidabile quello dell'attualizzazione dei flussi di cassa ("DCF"), anche nei casi in cui viene applicato alla somma delle parti ("SOP").

Si ricorda che le metodologie prescelte, pur rappresentando criteri riconosciuti e utilizzati dalla prassi internazionale, non devono essere analizzate singolarmente, bensì considerate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea con gli altri criteri, comporta, infatti, la perdita di significatività del processo di valutazione stesso.

Difficoltà di valutazione

Nell'applicazione dei suddetti criteri, EnVent spa ha considerato le caratteristiche e i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita nei settori di riferimento. Nello svolgere le proprie stime sono stati riscontrati i seguenti principali fattori di difficoltà:

- la diversità dimensionale e di sviluppo aziendale, che anche in caso di applicazione di metodi omogenei comporta difficoltà di stima in ragione dei diversi settori di riferimento e della imprevedibilità del raggiungimento degli obiettivi di crescita dei ricavi e margini, in particolare nel caso di SERI (startup Litio);
- diverse filosofie di valorizzazione delle società riflesse nei business plan: nel caso di SERI il piano si fonda su una prospettiva di crescita della società, che presenta un ciclo di vita superiore al valore degli attuali attivi di bilancio, e prevede investimenti; nel caso di KRE il piano è di tipo inerziale in quanto costruito sul portafoglio di asset esistenti, senza ipotesi di rinnovo o accrescimento / investimento;
- la portata dell'incarico non prevedeva accesso al management di SERI e pertanto non sono stati possibili approfondimenti sulle informazioni finanziarie della società;
- la particolare difficoltà nel valutare la ragionevolezza delle previsioni di redditività futura sostenibile di SERI, soprattutto in relazione al Progetto Litio, tuttora in fase di sviluppo.

1. Valore di KRE

Valutazione con il metodo DCF

Ai fini della stima dell'equity value delle partecipazioni operative detenute direttamente e indirettamente da KRE ERNST & YOUNG SPA ha adottato la metodologia *Unlevered DCF*, mentre le società sub-holding sono state valutate con il criterio *SOP*, considerando il valore economico pro-quota delle partecipazioni da esse detenute nelle società operative. Le società inattive sono state valutate al patrimonio netto contabile,

ERNST & YOUNG SPA ha stimato un range di valori per KRE compreso tra Euro 15,8 – 17,0 mln.

Abbiamo effettuato un lavoro di *ri-performance* sintetica di quanto effettuato da ERNST & YOUNG SPA che ha portato a risultato sostanzialmente equivalenti a quelli condotti dall'Advisor indipendente.

Valori di mercato del titolo KRE

Il metodo delle quotazioni di Borsa consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuitole dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate, individuando negli effettivi prezzi espressi dal mercato un indicatore del valore della società. Tale criterio ipotizza l'efficienza del mercato in cui l'azienda è quotata, e si traduce nella possibilità di identificare il valore economico della stessa con il valore espresso dai corsi borsistici, rilevati in opportuni periodi temporali.

Il corso azionario di un titolo può essere infatti considerato un indicatore affidabile del valore qualora le quotazioni si riferiscano a titoli caratterizzati da:

- un livello significativo di flottante
- un livello significativo di volumi scambiati
- una ridotta volatilità

- una buona visibilità da parte del mercato finanziario sui fondamentali della società / presenza di equity research

Pur in presenza di una volatilità superiore a quella media dell'indice FTSE Small Cap elevata e di una ridotta visibilità sui fondamentali della società da parte del mercato, il prezzo di Borsa del titolo KRE è stato preso in considerazione come riferimento necessario nella definizione dell'ambito di valori di riferimento.

Di seguito si riportano le evidenze delle analisi effettuate:

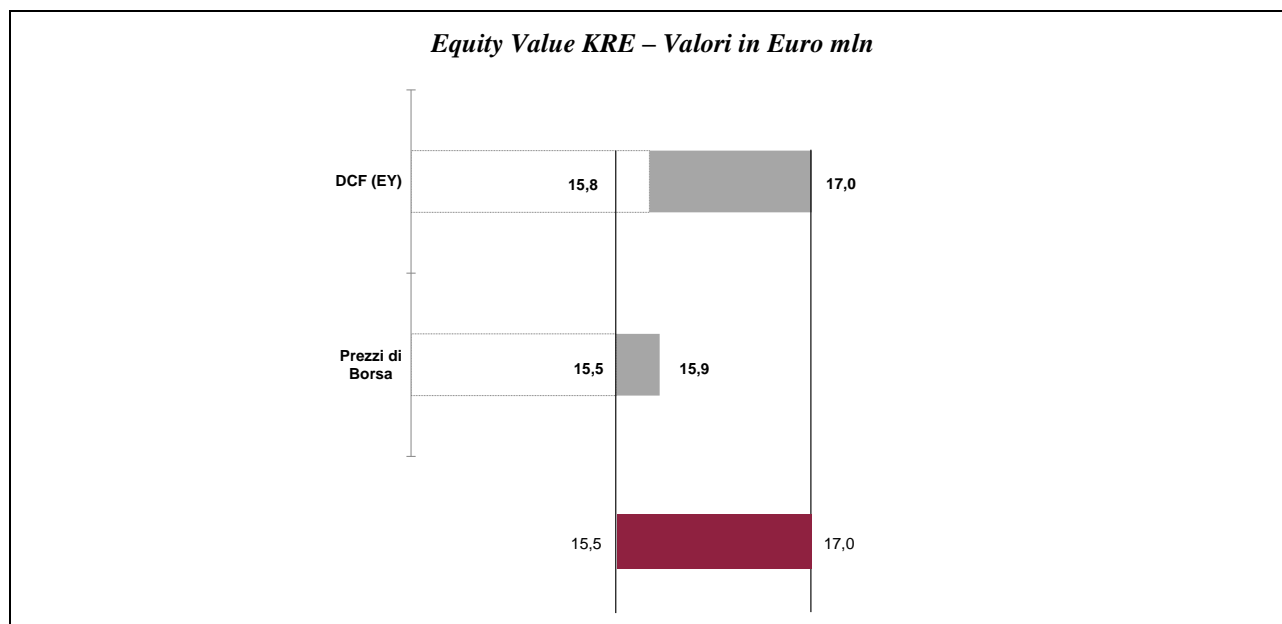
Prezzi ufficiali di Borsa Medie semplici	KRE	
	Prezzo	Mkt Cap
Euro		
Prezzi ufficiali di Borsa - medie semplici		
Prezzo corrente (31 marzo 2017)	0,50	16.450
Media a 30 gg	0,47	15.535
Media a 60 gg	0,47	15.576
Media a 90 gg	0,48	15.859
Media a 180 gg	0,47	15.561

Nota: prezzo ufficiale calcolato come media ponderata degli scambi avvenuti nel corso della seduta giornaliera. Fonte: Bloomberg

Ambito di valori di KRE

Considerato il limitato scarto tra i valori risultanti dall'applicazione dei due metodi e che il range di valori KRE espresso dai prezzi di Borsa è vicino all'intervallo di valori che risulta dall'applicazione del metodo DCF, l'ambito di valori di KRE di riferimento per il rapporto di scambio è stato così definito:

- Valutazione minima: prezzo ufficiale di Borsa del titolo KRE media ultimo mese
- Valutazione massima: valore massimo risultante dalla valutazione di ERNST & YOUNG SPA



Per i dettagli sulla valutazione KRE con il metodo DCF si rimanda al relativo allegato.

2. Valore di SERI

La valutazione di SERI presenta le difficoltà e incertezze tipiche relative all'utilizzo di dati previsionali, per loro natura aleatori e incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili di settore, a fenomeni esogeni all'azienda, nonché basati, nella fattispecie, su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e che per questo motivo sono incerti. Tali elementi di aleatorietà assumono particolare rilevanza nell'attuale contesto economico-finanziario e in relazione al confronto con i dati consuntivi attuali, che mostrano un livello di business molto inferiore rispetto a quello prospettato dal business plan, per effetto di una crescita di ricavi e margini sia del business corrente nell'ambito delle batterie al piombo sia del business del litio.

In particolare i fattori rilevanti del Business Plan SERI sono:

- **Business corrente:** stimata crescita dei ricavi da Euro 117 mln nel 2016 a Euro 187 mln nel 2019 (+60%), crescita dell'EBITDA da Euro 16 mln a Euro 36 mln (+125%), crescita EBITDA margin dal 13,6% nel 2016 al 19,3% nel 2019. Crescita riconducibile: i) all'apertura dell'impianto di Repiombo nel 2017; ii) allo sviluppo dell'iniziativa Carbat (ancora da implementare); iii) all'apertura di nuovi stabilimenti in Marocco e Polonia (ICS);
- **Business Litio:** start up con ricavi che passano da zero nel 2016 a Euro 145 mln nel 2020, con un EBITDA a regime superiore a Euro 50 mln (EBITDA margin del 36% circa);
- **Investimenti per lo sviluppo del progetto Litio** pari a Euro 75 mln nel triennio 2017 - 2019, finanziati per Euro 45 mln con apporti di cassa dell'azionista;
- **Possibili criticità in relazione a:** i) tempi di avvio superiori; ii) crescita meno rapida; iii) sottostima investimenti / fabbisogni finanziari; iv) sovrastima margini.

Qualsiasi stima del valore effettuata con metodologie che si basano sul piano industriale e quindi sull'evoluzione attesa delle grandezze economico-finanziarie presenta, per quanto sopra esposto, possibili criticità.

Valutazione con metodo DCF

Il metodo DCF comprende la stima di un terminal value ed è significativamente condizionato dalle grandezze prese a riferimento per la stima di questa porzione di valore. In considerazione della natura di start up del business Litio, e del peso rilevante che tale business riveste nell'ambito del business plan di SERI, contribuendo a circa il 60% dell'EBITDA a regime (Euro 52,3 mln nel 2020 su un EBITDA complessivo di Euro 88,3 mln) e quindi in maniera determinante alla stima del terminal value, abbiamo effettuato una normalizzazione di tale parametro riconducendo la marginalità attesa della business unit Litio a quella media riscontrabile nel settore.

L'ambito di valori risultante dall'applicazione del metodo DCF è riportato nella seguente tabella:

Stima Equity Value SERI	Valori in Euro mln		
	Min	Medio	Max
Enterprise Value business corrente	157,0	168,6	183,0
Enterprise Value business litio	41,4	51,5	64,4
Totale	198,4	220,2	247,4
PFN al 31 dicembre 2016 *	24,8		
Equity Value	173,6	195,4	222,6

* Fonte: bilancio consolidato SERI Industrial 2016

Valutazione con metodo dei Multipli di mercato

Al fine della stima del valore di SERI tramite il metodo dei multipli di mercato, sono stati applicati i multipli prospettici EV / EBITDA di società quotate comparabili sui dati attesi del 2017 e del 2018. L'utilizzo dei dati previsionali di SERI nella valutazione rappresenta un elemento di criticità del processo valutativo data l'aleatorietà del business plan sopra evidenziata. Infatti i tassi di crescita attesi dei ricavi e dell'EBITDA del business plan di SERI risultano molto superiori a quelli dei comparabili e la valorizzazione risultante dai multipli applicati non permette un confronto omogeneo con la stima effettuata con il DCF (in altri termini, i multipli di Borsa sono mutuati dall'analisi di grandezze economiche e finanziarie di aziende già a regime, e non di aziende in start up o che saranno a regime nel 2019-2020 come SERI). Ad oggi peraltro non sono disponibili informazioni circa piani di sviluppo da parte delle società quotate comparabili che presentino caratteristiche di innovazione e crescita tali da risultare confrontabili a quelle presenti nel piano della SERI.

L'ambito di valori risultante dall'applicazione del metodo dei multipli di mercato è riportato nella seguente tabella:

Range Valori SERI Multiplo EV / EBITDA	Valori in Euro mln	
	EBITDA	
	2017	2018
Multiplo medio (60 gg trading)	8,7x	7,5x
EBITDA SERI	25,9	42,6
Enterprise Value 100%	224,9	319,0
Capex 2017 *	(13,9)	
Capex 2017 e 2018 *		(54,2)
Posizione finanziaria netta 31.12.2016	(24,8)	(24,8)
Equity Value 100%	186,2	240,0

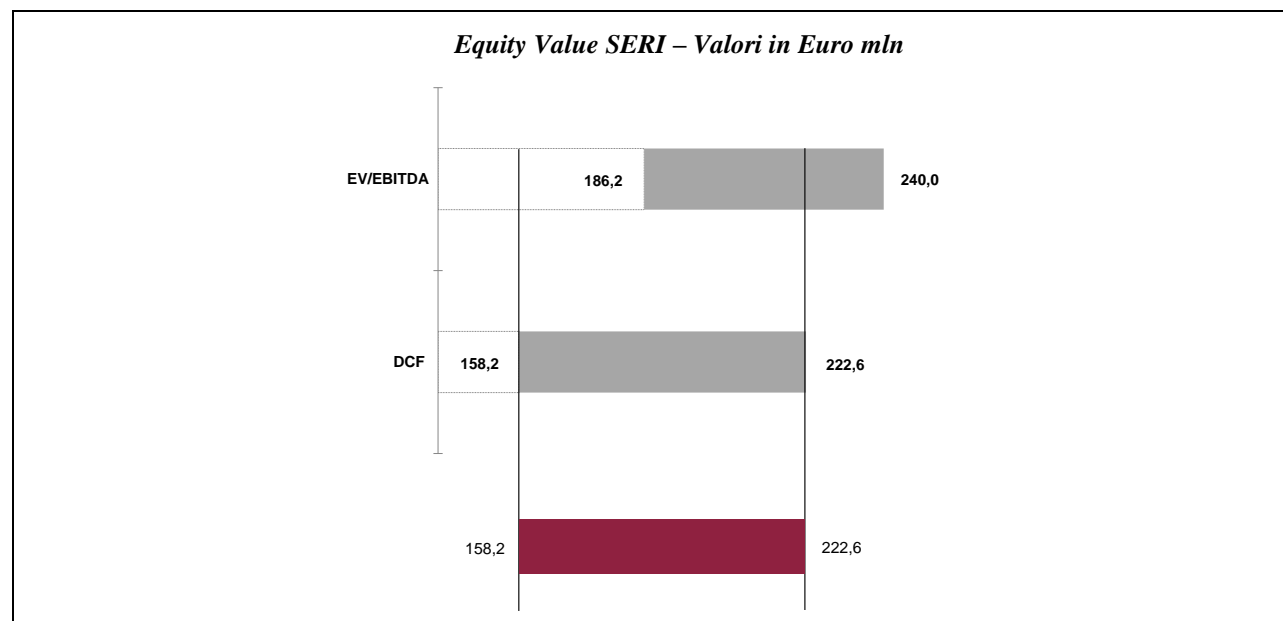
* Ai fini valutativi i capex 2017 del Business Plan SERI sono stati ridotti di Euro 4 mln, che corrisponde alla parte di investimenti originariamente previsti nel 2017 anticipati con effetto sulla PFN 2016.

Ambito di valori di SERI

Alla luce delle considerazioni effettuate si ritiene più attendibile l'applicazione del metodo DCF corretto con l'allineamento alle medie di settore. L'intervallo di valori scelto attraverso la metodologia DCF è comunque ricompreso nel più ampio intervallo che risulterebbe dall'applicazione del metodo dei multipli di Borsa.

Pertanto l'ambito di valori di SERI di riferimento per il rapporto di scambio è stato così definito:

- Valutazione minima: valore massimo dell'intervallo stimato con il metodo DCF relativo al solo business corrente
- Valutazione massima: valore massimo dell'intervallo stimato con il metodo DCF relativo al business complessivo (business corrente + litio)



Non abbiamo ritenuto di modificare la valutazione di SERI pur in presenza di dati 2016 a consuntivo inferiori rispetto a quelli previsti nel Business Plan (il fatturato a consuntivo è risultato pari a Euro 110 mln, inferiore del 6% rispetto al Business Plan, mentre la marginalità operativa è risultata pari al 13,1%, sostanzialmente in linea con quella del piano), in quanto non abbiamo elementi per ritenere che tale performance non sia episodica.

L'esperto indipendente nominato da SERI per la determinazione del valore attribuito alla società ai sensi dell'articolo 2343 ter del codice civile, prof. Fabrizio Fiordiliso, ha stimato un range di valori che oscillano tra un minimo di Euro 285,8 milioni e un massimo di Euro 302,6 milioni con un valore centrale di Euro 294,1 milioni, utilizzando sia il metodo DCF che il metodo dei multipli di mercato.

Il processo valutativo condotto dall'esperto indipendente è stato basato su un piano industriale con crescita obiettivo e su un investimento che deve essere ancora in larga parte realizzato (Progetto litio). La valorizzazione di SERI che ne consegue rappresenta una stima del valore di mercato della società, espresso come valore potenziale e non come valore in atto /

intrinseco.

Pur assumendo la correttezza del processo valutativo e l'adeguatezza dei metodi di valutazione prescelti, ci siamo basati su una stima che normalizza la redditività in funzione degli andamenti storici e di settore, con l'intento di approssimare un valore intrinseco. Riteniamo tale approccio coerente sia con le esigenze cautelative dei conferimenti che con quelle di congruità dell'operazione allo studio, in linea con quanto stabilito dai Principi Italiani di Valutazione emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione.

3. Risultati e conclusioni

Le valutazioni di KRE e SERI condotte secondo le metodologie esposte, sono illustrate nelle tabelle che seguono:

Ambito di valori		
K.R. Energy	Min	Max
Valori d'azienda	15.535.114	16.998.000
N. azioni	33.104.269	33.104.269
Valore per azione (€)	0,469	0,513
SERI Industrial	Min	Max
Valori d'azienda	158.000.000	223.000.000
N. azioni	65.000.000	65.000.000
Valore per azione (€)	2,43	3,43

Concambio		
Rapporti concambio	Min	Max
N. azioni Seri per 1 azione KRE	0,19	0,15
N. azioni KRE per 1 azione SERI	5,18	6,68
N. azioni KRE da dare in concambio	336.687.235	434.301.211

Valori relativi		
	Min	Max
Valore K.R. Energy	15.535.114	16.998.000
%	9,0%	7,1%
Valore SERI Industrial	158.000.000	223.000.000
%	91,0%	92,9%
Valore totale	173.535.114	239.998.000

Sulla base degli elementi sopra indicati, riteniamo che il Consiglio di KRE possa proporre l'emissione di nuove azioni in una misura che rientri nell'intervallo ristretto di 335.000.000 e 435.000.000, ragionevolmente rappresentativo dei possibili rapporti di valore fra le azioni KRE e il 100% delle partecipazioni SERI.

In merito ai possibili effetti diluitivi, si sottolinea che la elevata differenza dimensionale fra le due società interessate fa sì che lo scostamento fra il numero minimo e massimo di azioni KRE sopra illustrato corrisponderebbe a circa il 2% del valore complessivo di KRE post aumento di capitale, e pertanto avrebbe un impatto trascurabile, che resterebbe tale anche in presenza di scostamenti ben più elevati.

L'analisi dei risultati, nonché considerazioni di mercato e di ordine strategico connesse alla negoziazione con gli azionisti di SERI hanno condotto le Parti ad attribuire a SERI un valore di Euro 190,3 milioni a fronte del quale verrà effettuato un aumento di capitale riservato con un massimo di 398.887.840 azioni KRE di nuova emissione, con un valore unitario di Euro 0,477. Tali valori rappresentano un riferimento di equilibrio all'interno dell'intervallo indicato e da noi ritenuto congruo per l'Operazione.”

Ciò premesso, in applicazione delle metodologie utilizzate e in base ai risultati delle analisi valutative e delle negoziazioni intercorse tra le parti, i cui esiti sono stati portati a conoscenza del Comitato, è stata proposta dall'Advisor EnVent spa

quanto riportato nel precedente capoverso che si ripete:

“Sulla base degli elementi sopra indicati, riteniamo che il Consiglio di KRE possa proporre l'emissione di nuove azioni in una misura che rientri nell'intervallo ristretto di 335.000.000 e 435.000.000, ragionevolmente rappresentativo dei possibili rapporti di valore fra le azioni KRE e il 100% delle partecipazioni SERI”.

A seguito della negoziazione e della trattativa intervenuta tra le parti, anche a seguito di sollecitazioni da parte del Comitato, l'Organo delegato ha definito di attribuire a Seri Industrial un valore di Euro 190.269.499,68 a fronte del quale verrà effettuato un aumento di capitale riservato con un massimo di 398.887.840 azioni di nuova emissione con un valore unitario di Euro 0,477. Il prezzo di emissione delle Azioni Speciali rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, è stato determinato in Euro 0,477 per azione nel rispetto di quanto previsto dall'art.2441 comma 6 del Codice Civile.

5. Conclusioni

Il Comitato, composto dalla dott.ssa Chiara Segala (Presidente), dalla dott.ssa Beatrice Moro e dal dott. Roberto Petrella, all'esito delle sopra menzionate riunioni, dopo aver esaminato e preso atto:

- (i) della documentazione societaria prevista *ex lege* con riferimento all'Operazione e all'Accordo Quadro,
- (ii) della bozza del documento informativo di cui all'art. 5 del regolamento Consob n. 17221/2010 in materia di operazioni con parti correlate,
- (iii) delle risultanze valutative dell'*Advisor* finanziario nominato dal Comitato, sulla base dei metodi di valutazione analiticamente descritti nella documentazione resa disponibile e puntualmente illustrata al Comitato,
- (iv) del prezzo di emissione delle Azioni Speciali rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura determinato dal Consiglio di Amministrazione di KRE, avendo riguardo delle risultanze valutative dell'Esperto nonché dei documenti rilasciati dai Consulenti Finanziari del Consiglio,
- (v) del rationale industriale-strategico dell'Operazione e dell'Accordo Quadro e degli elementi per la sua valutazione,
- (vi) dell'ulteriore documentazione messa a disposizione del Consiglio di Amministrazione di KRE ai fini delle valutazioni funzionali all'assunzione delle decisioni inerenti l'Operazione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro,

RILEVATO CHE

- con riferimento a quanto previsto dall'art. 14, comma 1, del regolamento Consob n. 17221/2010, che tutto quanto puntualmente indicato al precedente paragrafo 4 evidenzia le ragioni dell'Operazione e della sottoscrizione dell'Accordo Quadro – dal punto di vista strategico, industriale ed economico/finanziario – nonché la convenienza dell'Operazione stessa e della sottoscrizione dell'Accordo Quadro, (assumendo che la sottoscrizione dell'accordo definitivo sia sostanzialmente conforme alla bozza esaminata dal Comitato) anche in un'ottica di Gruppo;
- sulla base della documentazione sopra menzionata, messa a disposizione del Comitato, e alla luce delle finalità perseguite dalla Società attraverso l'Operazione e la sottoscrizione dell'Accordo Quadro, questa ultima corrisponde a un interesse effettivo e attuale della Società e dei suoi azionisti diversi dalla parte correlata;
- che il processo sinora seguito, anche con riferimento ai termini e alle condizioni sostanziali dell'Operazione e dell'Accordo Quadro, ivi inclusa la valutazione del valore delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento e la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni Speciali rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, risulta corretto e conforme alle disposizioni normative applicabili;

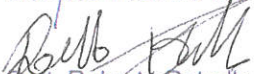
ALL'UNANIMITA' ESPRIME PARERE FAVOREVOLE

Sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Milano, 12 aprile 2017


Dott.ssa Chiara Segala – Presidente


Dott.ssa Beatrice Moro


Dott. Roberto Petrella