

Industria e Innovazione S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative agli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 quarto comma, primo periodo, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative agli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 quarto comma, primo periodo, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98

Agli Azionisti di
Industria e Innovazione S.p.A.

1. Motivo e oggetto dell'incarico

In relazione alle proposte di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, primo periodo, e quinto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUF"), abbiamo ricevuto da Industria e Innovazione S.p.A. ("Industria e Innovazione" o la "Società") la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 8 giugno 2017 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile ("Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva le suddette proposte di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un insieme di operazioni tra le quali : i) un aumento di capitale sociale da liberarsi in denaro per un importo massimo complessivo di Euro 3.040.124,33 (comprensivo di sovrapprezzo di emissione), da eseguirsi in forma scindibile mediante emissione di massime n. 37.486.120 azioni ordinarie ad un prezzo unitario di Euro 0,0811, aventi godimento regolare, da offrirsi in opzione agli azionisti della Società, ai sensi dell'art. 2441, primo, secondo e terzo comma, del Codice Civile ("Aumento in Opzione"); ii) un aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 quarto comma, primo periodo, del Codice Civile per l'importo di Euro 43.000.000,02 (comprensivo di sovrapprezzo), da eseguirsi in forma inscindibile mediante emissione di n. 530.209.618 azioni ordinarie ad un prezzo unitario di Euro 0,0811 (comprensivo di sovrapprezzo), aventi godimento regolare, riservato in sottoscrizione a PLC Group S.p.A. ("PLC Group") e da liberarsi mediante conferimento delle partecipazioni rappresentanti l'intero capitale sociale di PLC System S.r.l. ("PLC System") e PLC Service S.r.l. ("PLC Service") ("Aumento in Natura"); iii) un aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma del Codice Civile, per l'importo complessivo di massimi Euro 747.999,98 (comprensivo di sovrapprezzo) mediante emissione di massime n. 9.223.181 azioni ordinarie ad un prezzo unitario di Euro 0,0811 (compreso di sovrapprezzo), aventi godimento regolare, da eseguirsi in due tranches di cui la prima riservata in sottoscrizione a Nelke S.r.l. e Generali PanEurope D.a.c. e la seconda a Nelke S.r.l., entrambi a servizio della conversione dei crediti da queste vantati e indicati nell'accordo di ristrutturazione ex art. 182-bis della Legge Fallimentare ("L.F.") sottoscritto in data 5 aprile 2017 ("Aumento da Conversione", e cumulativamente all'Aumento in Opzione e all'Aumento in Natura, gli "Aumenti di Capitale").

La proposta dei suddetti Aumenti di Capitale, che sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata in unica convocazione per il giorno 29 giugno 2017, rientra nell'ambito di applicazione dell'ipotesi di cui all'art. 49 comma 1, lett. b) n. 1) (ii) del Regolamento Emittenti di esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi dell'art. 106 del TUF essendo tali Aumenti di Capitale proposti nell'ambito dell'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione, finalizzato al risanamento della situazione di crisi in cui versa la Società ed il Gruppo.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso dell'attività di supporto del Prof. Marcello Priori, in qualità di esperto indipendente (di seguito, l' "Advisor"). L'Advisor ha provveduto ad emettere, in data 27 aprile 2016, una *fairness opinion*, successivamente aggiornata in 30 maggio 2017, finalizzata a supportare il Consiglio di Amministrazione sulle modalità di determinazione del valore del capitale economico ai fini dell'emissione delle nuove azioni ("Aggiornamento Fairness Opinion"), le cui conclusioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Società nella propria Relazione degli Amministratori.

Nella nostra qualità di società incaricata della revisione contabile del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato della Società, ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Industria e Innovazione.

2. Natura e portata del presente parere

Il presente parere di congruità viene emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUIF, per completare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini dei previsti aumenti di capitale.

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, e quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né delle partecipazioni oggetto di conferimento, che rimane oggetto della relazione di stima effettuata dal perito in conformità con quanto previsto dall'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) del Codice Civile.

3. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione ottenuta, ed in particolare:

- a) la Relazione degli Amministratori del 8 giugno 2017 che illustra e giustifica le operazioni di aumento di capitale sociale, con esclusione del diritto d'opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, quinto e sesto comma, del Codice Civile, indicando i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione, trasmessaci in bozza in data 12 maggio 2017;
- b) il verbale del Consiglio di Amministrazione del 12 maggio 2017 che ha approvato la Relazione degli Amministratori di cui sopra;
- c) il bilancio d'esercizio e consolidato di Industria e Innovazione al 31 dicembre 2016, da noi assoggettati a revisione legale, e sui quali, a causa degli effetti connessi alla sussistenza di molteplici significative incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti su tali bilanci, non siamo stati in grado di esprimere un giudizio, come riportato nelle nostre relazioni di revisione emesse in data 28 aprile 2017;
- d) l'Accordo di Ristrutturazione approvato dal Consiglio di Amministrazione del 5 aprile 2017, asseverato ai sensi dell'art. 182 bis della Legge Fallimentare da parte dell'asseveratore incaricato Prof. Alberto Di Fresco, e sottoscritto fra le parti in data 5 aprile 2017, la documentazione di supporto legale e finanziaria dell'operazione, e le lettere di impegno ad esso connesse;
- e) la *Fairness Opinion* denominata "*Fairness opinion* sulle modalità di determinazione del valore del capitale economico adottate dal Consiglio di Amministrazione ai fini dell'emissione di nuove azioni di Industria e Innovazione nell'ambito del Piano di Risanamento" datata 27 aprile 2016, nonché l'Aggiornamento della *Fairness Opinion* datato 30 maggio 2017, emesse dal Prof. Marcello Priori a supporto della modalità di determinazione del Capitale Economico della Società e del Gruppo;
- f) le relazioni di stima denominate "Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lett. b) C.C. del valore del capitale economico delle società PLC System e PLC Service", redatte in data 29 dicembre 2016 con data di riferimento al 31 dicembre 2016 ed in data 7 giugno 2017 con data di riferimento al 31 maggio 2017 dal Dott. Marco Galardo, esperto indipendente, a supporto del *fair value* delle partecipazioni oggetto di conferimento (le "Relazioni di Stima");
- g) la documentazione bancaria comprovante l'indebitamento lordo della Società e del Gruppo al 31 dicembre 2016;
- h) lo statuto vigente della Società;
- i) l'andamento dei prezzi di mercato delle azioni di Industria e Innovazione S.p.A. registrati nei periodi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- j) le ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un impatto significativo sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della presente relazione.

4. Metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

4.1 Sintesi dell'operazione

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, Il Gruppo Industria e Innovazione si trova a dover fronteggiare il perdurare di una situazione di tensione finanziaria che ha comportato, già a far data dal 2013, la necessità per la Società e per il Gruppo di adottare misure idonee a consentire il mantenimento delle condizioni per operare in continuità aziendale e che deriva principalmente (i) dallo scenario macroeconomico negativo che, negli ultimi anni, ha investito in modo particolare il mercato immobiliare, (ii) da una serie di vicende che hanno interessato la Società già nel corso dell'esercizio 2014, con particolare riferimento ad alcuni investimenti, nonché (iii) dalla particolare configurazione del Gruppo che, allo stato attuale, risulta carente di attività caratteristica in grado di generare flussi di cassa sufficienti per far fronte alle proprie obbligazioni.

Il superamento di tale situazione di squilibrio patrimoniale e finanziario, già emersa in sede di predisposizione della Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2015, era inizialmente previsto attraverso un'operazione di ristrutturazione, in fase di definizione con La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. (LCFG), che prevedeva un'operazione di risanamento definita all'interno di un piano di rilancio ex art. 67 sesto comma della Legge Fallimentare ("Operazione con LCFG").

A seguito della mancata conclusione della prevista Operazione con LCFG, conseguente al mancato raggiungimento di un'intesa con gli istituti di credito sui termini della ristrutturazione dell'indebitamento, in data 5 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione della Società, tenuto conto della situazione di perdita di cui all'art. 2447 del Codice Civile nonché della situazione finanziaria di crisi, ha presentato al Tribunale di Milano un ricorso ai sensi dell'art. 161, sesto comma, L.F., con riserva di conversione in accordo di ristrutturazione del debito ex art. 182-bis L.F. ovvero, in subordine, ex art. 161, settimo comma, L.F. al fine di proseguire le trattative instaurate con i creditori sociali e valutare nel contempo la possibilità di rimodulare l'Operazione con LCFG, ovvero ipotesi alternative.

In data 15 luglio 2016, il Tribunale Ordinario di Milano ha accolto la richiesta di concessione del termine fino al 10 ottobre 2016 per la presentazione di una proposta definitiva di concordato preventivo o di una domanda di omologa di un accordo di ristrutturazione del debito ex art 182-bis della Legge Fallimentare.

Nelle more del termine concesso dal Tribunale, successivamente prorogato al 9 dicembre 2016, la Società, con l'ausilio dei propri advisors, ha proseguito nelle valutazioni circa la possibilità di addivenire al perfezionamento di soluzioni di rimodulazione dell'Operazione con LCFG, poi rivelatasi non percorribile, nonché all'individuazione di ipotesi di partnership alternative ad esito delle quali, in data 7 dicembre 2016, è pervenuta un'offerta vincolante, successivamente aggiornata in data 30 gennaio 2017, da parte di PLC Group per l'acquisizione della partecipazione di maggioranza nel capitale sociale di Industria e Innovazione, ancorché subordinata a talune condizioni sospensive (l' "Offerta"). Sempre in data 30 gennaio 2017 la Società ha accettato la proposta irrevocabile di acquisto della partecipazione totalitaria nella controllata Red.Im S.r.l. ("Red.Im") da parte di Finalpa S.r.l. ("Finalpa"), funzionale all'uscita di Industria e Innovazione dal settore immobiliare.

All'esito di una lunga trattativa con il ceto bancario in ordine alla manovra di ristrutturazione così

come definita in conseguenza dell'Offerta di PLC Group, in data 5 aprile 2017, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato, e sottoscritto in pari data, l'accordo di ristrutturazione del debito ex art 182-bis L.F. al quale hanno aderito le banche creditrici Credito Valtellinese S.p.A. ("Credito Valtellinese"), Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. ("Banca MPS"), MPS Capital Services Banca per Imprese S.p.A. ("MPS Capital Services"), nonché di PLC Group S.p.A. ("PLC Group") quale nuovo soggetto investitore, interessato all'acquisizione della partecipazione di maggioranza della Società per il tramite, tra l'altro, del conferimento delle partecipazioni in PLC System S.r.l. ("PLC System") e PLC Service S.r.l. ("PLC Service") e di Nelke S.r.l. ("Nelke") e Richini Due S.r.l. ("Richini Due") (società neo-costituita interamente controllata da Industria e Innovazione) (l'"Accordo di Ristrutturazione").

Il complesso delle operazioni disciplinate dall'Accordo di Ristrutturazione, dettagliatamente descritte nella Relazione degli Amministratori, persegue le seguenti finalità:

- la ristrutturazione del debito gravante su Industria e Innovazione ed il risanamento dell'esposizione debitoria con conseguente riequilibrio della situazione finanziaria;
- la dismissione e il deconsolidamento delle principali attività e passività esistenti in capo alla Società;
- la rifocalizzazione del business nel settore energetico, mediante il conferimento da parte di PLC Group delle partecipazioni in PLC System e PLC Service, aziende attive nella realizzazione di infrastrutture elettriche e di impianti di produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, nonché nella manutenzione ordinaria e straordinaria di reti elettriche, di trasformatori e impianti accessori, di impianti elettrici e fotovoltaici. Attraverso il conferimento delle sopraccitate partecipazioni sarà possibile raggiungere immediatamente un livello dimensionale adeguato, con fondamentali di natura economica, patrimoniale e finanziaria, sostanzialmente diversi da quelli attuali, in linea con requisiti di elevata solidità patrimoniale ed equilibrio finanziario.

Gli Amministratori sottolineano che l'intervenuta sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione, e l'esecuzione delle operazioni ivi previste, hanno pertanto un'essenziale valenza strategica per il futuro della Società e del Gruppo consentendo il rilancio del business, oltre che la prosecuzione dell'operatività in una situazione di continuità aziendale e il superamento della fattispecie di cui all'art. 2447 del Codice Civile. In particolare, il patrimonio netto della Società risulterà reintegrato per effetto del rafforzamento patrimoniale che deriverà dall'esecuzione dei previsti Aumenti di Capitale (per complessivi Euro 46.788 migliaia) nonché per effetto delle componenti positive che potranno essere rilevate nel conto economico a seguito della ristrutturazione dell'indebitamento (pari a circa Euro 21.276 migliaia).

Infine gli Amministratori evidenziano che, poiché il valore di conferimento delle partecipazioni in PLC System e PLC Service determinato in Euro 43.000 migliaia ai fini dell'Aumento in Natura, è significativamente superiore all'attivo patrimoniale della Società diverso dalle disponibilità liquide e dalle attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (al 31 dicembre 2016 pari ad Euro 9.134 migliaia a livello civilistico e pari ad Euro 27.511 migliaia a livello consolidato) troverà applicazione il Titolo 2.10 ("*Operazione di reverse merger*") del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti di Borsa Italiana (il "Regolamento di Borsa").

L'Accordo di Ristrutturazione prevede i seguenti termini essenziali:

- un aumento di capitale in denaro da offrire in opzione ai soci ex art. 2441 del Codice Civile, per l'importo complessivo di Euro 3.040 migliaia, con garanzia da parte di PLC Group di sottoscrizione dell'eventuale parte inopata; tale aumento è funzionale alla copertura (i)

dell'indebitamento non finanziario del Gruppo, così come ridefinito in virtù degli accordi di saldo e stralcio raggiunti, (ii) dei costi connessi alla procedura di ristrutturazione, nonché (iii) dei costi di costituzione e conferimento di Richini Due;

- un aumento di capitale in natura per un importo di minimi Euro 40.000 migliaia – importo successivamente determinato in Euro 43.000 migliaia - riservato a PLC Group da liberarsi mediante conferimento delle partecipazioni detenute in PLC System e PLC Service;
- un aumento di capitale riservato a Nelke ed a Generali Pan Europe D.a.c. per massimi Euro 748 migliaia per la conversione del Prestito Obbligazionario dagli stessi detenuto e degli altri Crediti Finanziari Chirografari e come di seguito più ampiamente esplicitato;
- la ristrutturazione del Prestito Obbligazionario attraverso:
 - la conversione delle obbligazioni detenute da Nelke e Generali Pan Europe D.a.c. in esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione (di complessivi nominali Euro 14.850 migliaia) in azioni ordinarie di Industria e Innovazione, per un controvalore pari ad Euro 500 migliaia con rinuncia alla differenza per capitale e interessi;
 - il rimborso delle obbligazioni detenute dai Sig. Giacomo Cellario Serventi e Claudia Cusinati (per nominali Euro 1.000 migliaia) attraverso l'assegnazione della partecipazione del 15,35% detenuta in RCR, della partecipazione del 20,86% detenuta nella 400 FAH e del credito verso la 400 Fifth Realty, come da proposta congiunta dei due obbligazionisti;
- la ristrutturazione della linea di credito a revoca concessa da Banca MPS e dell'eventuale credito da regresso derivante dall'escussione della fidejussione rilasciata da Banca MPS in favore di Finlombarda S.p.A. (congiuntamente i Crediti Finanziari Chirografari) (pari a complessivi nominali Euro 2.480 migliaia) – con impegno all'acquisto da parte di Nelke nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione - attraverso la conversione in azioni ordinarie di Industria e Innovazione, per un controvalore pari ad Euro 248 migliaia con rinuncia alla differenza per capitale e interessi;
- la ristrutturazione dell'indebitamento privilegiato tramite il rimborso con i proventi derivanti dalla cessione dei relativi beni posti a garanzia, vale a dire (a) della partecipazione del 17,84% in Mediapason e del 10% in Officine CST (per quanto riguarda il finanziamento erogato da MPS Capital Services pari residui Euro 2.625 migliaia in linea capitale oltre interessi) e (b) dell'immobile di Arluno (per quanto riguarda il mutuo ipotecario del Credito Valtellinese di residui Euro 7.721 migliaia in linea capitale oltre interessi); è previsto che tali attivi ed i relativi debiti siano conferiti nella neo costituita Richini Due;
- la cessione da parte della Società della partecipazione del 100% detenuta in Red. Im a Finalpa in esecuzione della proposta irrevocabile di acquisto formulata da quest'ultima. Gli amministratori segnalano che in data 8 giugno 2017 è stato sottoscritto il contratto di cessione delle quote, il cui trasferimento è comunque risolutivamente condizionato alla mancata omologa dell'Accordo di Ristrutturazione.

Al fine di consentire a Industria e Innovazione di far fronte alle proprie esigenze finanziarie e alla regolarizzazione dell'indebitamento non finanziario entro 120 giorni dalla data di omologa dell'Accordo di Ristrutturazione, PLC Group si è inoltre impegnata - subordinatamente all'omologa da parte del Tribunale di Milano e all'approvazione degli aumenti di capitale sopra citati da parte dell'Assemblea straordinaria di Industria e Innovazione - ad effettuare un finanziamento ponte per Euro 3.040 migliaia, da rimborsarsi con gli importi rivenienti dalla sottoscrizione dell'Aumento in Opzione, e comunque destinato ad essere convertito in capitale sociale a fronte della garanzia

sull'eventuale quota inoptata.

Ulteriormente Nelke si è impegnata ad erogare, nelle more del completamento della procedura di omologa, un finanziamento fino ad Euro 300 migliaia, prededucibile ai sensi di legge, al fine di garantire alla Società le necessarie risorse finanziarie per il sostenimento dei costi cd. indilazionabili (costi per il personale, costi per uffici e utenze e anticipazioni spese di procedura).

Inoltre, al fine di garantire il buon esito delle operazioni di dismissione e il deconsolidamento delle principali attività e passività attualmente esistenti in capo alla Società, PLC Group si è impegnata ad erogare (i) un finanziamento postergato a Red. Im di Euro 345 migliaia a supporto della regolarizzazione dell'indebitamento non finanziario della stessa, (ii) un versamento in conto capitale di Euro 70 migliaia a Richini Due per far fronte ai costi di funzionamento della stessa e (iii) un finanziamento di massimi Euro 610 migliaia per l'anticipazione dei debiti tributari per IMU e TARI di Richini Due, pregressi e in maturazione, prededucibile in sede di cessione dell'immobile di Arluno.

4.2 Condizioni sospensive

Come previsto dall'Accordo di Ristrutturazione, e riportato nella Relazione degli Amministratori, l'efficacia dell'Accordo di Ristrutturazione, depositato in data 11 aprile 2017 presso il Tribunale di Milano, è subordinata all'avveramento delle seguenti condizioni sospensive (le "Condizioni Sospensive"):

- i) sia intervenuta l'omologa definitiva dell'Accordo di Ristrutturazione ed il rilascio da parte del Tribunale di Milano dell'attestazione secondo la quale non vi sono opposizioni o reclami pendenti in relazione alla omologa dell'Accordo di Ristrutturazione;
- ii) sia stata consegnata agli istituti finanziari sottoscrittori dell'Accordo di Ristrutturazione, a opera del legale rappresentante della Società, o di altro soggetto validamente autorizzato, l'originale del certificato di vigenza e di assenza di procedure concorsuali della Società, rilasciato dal competente Registro delle Imprese;
- iii) sia stata consegnata agli istituti finanziari parte dell'Accordo di Ristrutturazione una dichiarazione del legale rappresentante della Società che attesti (i) l'assenza di eventi pregiudizievoli e/o eventi rilevanti (così come definiti all'interno dell'Accordo di Ristrutturazione), e (ii) la veridicità delle dichiarazioni e garanzie di cui all'Accordo di Ristrutturazione.

L'esecuzione dell'Accordo di ristrutturazione è altresì subordinata all'approvazione da parte dell'Assemblea degli azionisti di Industria e Innovazione delle operazioni previste sul capitale ed in particolare dell'Aumento in Opzione, dell'Aumento in Natura e dell'Aumento in Conversione.

Gli Amministratori evidenziano come le operazioni sopra descritte rappresentino elementi essenziali per consentire al Gruppo Industria e Innovazione di continuare ad operare in continuità aziendale.

4.3 Criteri utilizzati per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quinto comma, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre".

L'esecuzione delle operazioni previste nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione, e che includono la

proposta all'Assemblea degli Azionisti de (i) l'Aumento in Opzione, (ii) l'Aumento in Natura e (iii) l'Aumento in Conversione, è essenziale per il futuro della Società e del Gruppo consentendo il rilancio del business, oltre che il riequilibrio della situazione finanziaria e la prosecuzione dell'operatività in una situazione di continuità aziendale, nonché il superamento della fattispecie di cui all'art. 2447 del Codice Civile.

In particolare il Consiglio di Amministrazione ha formulato le sopracitate proposte deliberative considerando al riguardo che:

- i) già in occasione dell'approvazione della Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2014, il capitale sociale di Industria e Innovazione risultava ridotto di oltre un terzo in conseguenza della perdita di periodo, facendola ricadere nelle fattispecie previste dall'art. 2446 del Codice Civile ed evidenziando la necessità di interventi finanziari ai fini della prosecuzione e del rilancio dell'attività aziendale;
- ii) tale situazione origina principalmente dallo scenario macroeconomico negativo che, negli ultimi anni, ha investito in particolar modo il settore immobiliare, nonché da una serie di vicende che hanno interessato la Capogruppo - con particolare riferimento ad alcuni investimenti - e dalla particolare conformazione del Gruppo che, allo stato attuale, risulta carente di attività caratteristica in grado di generare flussi di cassa costanti e sufficienti a permettergli di far fronte alle proprie obbligazioni;
- iii) per effetto dell'acuirsi della situazione di squilibrio patrimoniale e finanziario, il patrimonio netto della capogruppo risultava negativo per Euro 21.295 migliaia già al 31 dicembre 2015 e negativo per Euro 23.704 migliaia al 31 dicembre 2016; il capitale sociale di Industria e Innovazione risulta pertanto integralmente eroso facendo ricadere nelle fattispecie previste dall'art. 2447 del Codice Civile;
- iv) in tale contesto è emersa la necessità di ricercare e concretizzare in tempi rapidi una soluzione complessiva e di lungo periodo idonea a consentire il risanamento e il rilancio del Gruppo Industria e Innovazione tenuto altresì conto (i) che i progetti e le iniziative finora intrapresi per la generazione di flussi di cassa hanno confermato l'attuale incapacità di conseguire un'adeguata valorizzazione dei singoli assets nelle operazioni di cessione, per effetto della crisi del settore immobiliare, (ii) che le precedenti operazioni strategiche individuate, tra cui l'Operazione con LCFG, si sono poi rivelate non percorribili a causa di fattori esogeni al Gruppo Industria e Innovazione e (iii) della sostanziale indisponibilità degli attuali soci a ricapitalizzare la Società nel suo attuale assetto.

In tale contesto:

- i) l'Aumento in Opzione è finalizzato a supportare finanziariamente la Società nel breve periodo per far fronte agli impegni assunti nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione ed in particolare per la copertura (i) dell'indebitamento non finanziario, così come ridefinito in virtù degli accordi di saldo e stralcio raggiunti, (ii) dei costi connessi alla procedura di ristrutturazione, nonché (iii) dei costi di costituzione e conferimento di Richini Due;
- ii) l'Aumento in Natura, attraverso il conferimento di PLC System e PLC Service, è finalizzato al rafforzamento della struttura patrimoniale nonché al rilancio del business nel settore energetico al fine di consentire il mantenimento del "going concern";
- iii) l'Aumento in Conversione è parte integrante della manovra di ristrutturazione del debito gravante su Industria e Innovazione finalizzata al risanamento dell'esposizione debitoria e al riequilibrio della struttura finanziaria.

A valle delle considerazioni sopra riportate, il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione ha determinato il prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito dell'Aumento in Natura e dell'Aumento in Conversione, in Euro 0,0811 per azione nel rispetto di quanto previsto dal sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile tenuto anche conto delle negoziazioni tra le Parti.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni è stato definito sulla base di una valutazione complessiva di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia (ovvero di Euro 2.648 migliaia post Aumento in Conversione), ed ha natura essenzialmente negoziale. Tale valutazione deriva principalmente dal valore intrinseco della quotazione con riconoscimento, quindi, di un premio in virtù dello status di quotata di Industria e Innovazione ("Valore Negoziale" o "NAV negoziale").

In particolare, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto di quanto segue:

- il prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione, nell'ambito di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione, deve essere idoneo (i) a rispettare le prescrizioni di legge ed in particolare il disposto dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile il quale, con riferimento al prezzo di emissione, indica che deve essere determinato "in base al patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre" e (ii) tutelare i soci privati del diritto di opzione, stabilendo un prezzo che non comporti un effetto diluitivo del patrimonio netto per azione;
- la disposizione di cui all'art. 2441, sesto comma del Codice Civile – secondo cui il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato in base al patrimonio netto – va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni dovrebbe essere non inferiore al valore del patrimonio netto contabile, posto che il prezzo delle nuove azioni dovrebbe essere determinato sulla base del valore del capitale economico della Società, anche alla luce del complessivo e delicato contesto in cui gli aumenti di capitale si collocano.

Sulla base di quanto precede, si riportano le seguenti considerazioni riportate dagli Amministratori nella Relazione degli Amministratori.

Alla data del 31 dicembre 2016 il patrimonio netto di Industria e Innovazione è negativo per Euro 23.704 migliaia, pertanto, le n. 23.428.826 azioni in circolazione prive di valore nominale, hanno un valore patrimoniale implicito pari a zero. Ne consegue che la mera applicazione del patrimonio netto contabile condurrebbe ad una valutazione negativa della Società senza tenere conto dello status di società quotata al mercato principale MTA gestito da Borsa Italiana.

Ai fini della determinazione del prezzo di emissione, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato preliminarmente un aggiornamento della valutazione del capitale economico del Gruppo attraverso il "metodo patrimoniale semplice" partendo dalla Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2016 approvata dal Consiglio di Amministrazione del 27 aprile 2017. Ai fini delle proprie valutazioni il Consiglio di Amministrazione ha inoltre richiesto all'esperto incaricato, un aggiornamento del proprio parere rilasciato in data 27 aprile 2016 sulle modalità di determinazione del valore del capitale economico adottate dal Consiglio di Amministrazione ai fini dell'emissione delle nuove azioni di Industria e Innovazione ("Aggiornamento Fairness Opinion"). Le motivazioni sottostanti la scelta del metodo patrimoniale semplice quale metodologia valutativa, derivano dal fatto che tale criterio risulta essere il più adeguato nelle valutazioni di aziende il cui patrimonio aziendale è caratterizzato da attività aventi un proprio valore rilevante e autonomo. Le valutazioni di azienda attraverso tale metodo si fondano sulla determinazione del patrimonio netto rettificato, mediante l'espressione del valore delle componenti del patrimonio aziendale a valori correnti in sostituzione dei criteri di

valutazione previsti dai principi contabili di riferimento. Il valore corrente del capitale economico del Gruppo, riveniente dall'applicazione del metodo patrimoniale in base ai criteri sopra illustrati, è stimato essere nullo. Tale valore è stato utilizzato dal Consiglio di Amministrazione come base di riferimento minima nella valutazione dell'Offerta ricevuta da PLC Group che sottende una valutazione complessiva di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia (ovvero di Euro 2.648 migliaia post Aumento in Conversione) che ha quindi essenzialmente natura negoziale. Infatti, a partire dal capitale economico di Industria e Innovazione come sopra determinato, PLC Group ha riconosciuto un valore intrinseco allo status di quotata di INDI e riconoscendo quindi un premio per gli effetti di un processo di quotazione.

Dal punto di vista degli attuali azionisti della Società infatti, tale valore può essere espresso solo nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione che consentirà alla Società e al Gruppo di mantenere il presupposto della continuità aziendale; laddove non si procedesse all'operazione con PLC Group, infatti, si andrebbe verso uno scenario di tipo liquidatorio/fallimentare, dal quale non residuerebbe alcun valore per gli attuali azionisti della Società.

Dal punto di vista di PLC Group tale valore rappresenta il beneficio complessivo ottenibile in termini di tempi, costi e incertezze rispetto ad un nuovo processo di quotazione, tenendo in ogni caso conto dell'attuale situazione della Società e del Gruppo nonché dell'attuale scenario economico.

Nella successiva definizione dell'Accordo di Ristrutturazione, le parti hanno altresì convenuto l'unitarietà del complesso delle operazioni ivi previste, che risultano tutte funzionali e co-essenziali al buon esito dello stesso, tra cui i previsti Aumento in Opzione, Aumento in Natura e Aumento in Conversione. Da questa considerazione muove l'univocità del NAV negoziale utilizzato, e quindi dei prezzi di emissione delle nuove azioni, nonostante le differenti modalità di liberazione ed esecuzione degli aumenti di capitale. A tale riguardo è opportuno precisare che il previsto Aumento in Opzione - e il mantenimento di uno stesso prezzo di emissione di Euro 0,0811/azione (comprensivo di sovrapprezzo) per tutti gli aumenti di capitale - appare altresì funzionale a garantire, nella massima misura possibile tenuto conto della situazione di crisi della Società e del Gruppo, quella forma di tutela degli attuali azionisti di INDI dagli effetti diluitivi derivanti dall'Aumento in Natura e dall'Aumento in Conversione, entrambi con esclusione del diritto di opzione.

Con riferimento alle quotazioni borsistiche richiamate dall'art. 2441 sesto comma del Codice Civile, le analisi effettuate ne hanno evidenziato la scarsa valenza ai fini valutativi. In particolare si è fatto riferimento al prezzo medio ponderato per i volumi scambiati considerando archi temporali di uno e sei mesi antecedenti la data di ricevimento dell'Offerta di PLC Group (i.e. 7 dicembre 2016) al fine di eliminare eventuali distorsioni di mercato derivanti dall'informativa inerente la sottoscrizione della stessa e la successiva sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione. Dall'analisi di cui sopra emerge un valore per azione derivante dalla media ponderata dei corsi di borsa dell'ultimo mese pari ad Euro 0,116 e degli ultimi sei mesi pari a Euro 0,122.

Le metodologie valutative fondate sui prezzi di borsa, come noto, si basano sul presupposto che il valore attribuibile alla società oggetto di valutazione sia desumibile dal prezzo di quotazione delle azioni sul mercato borsistico. Tuttavia la sussistenza di tale presupposto non può prescindere dalla liquidità del titolo e da un'analisi della valutazione che i prezzi di borsa attribuiscono a Industria e Innovazione.

Con riferimento alla liquidità del titolo Industria e Innovazione, le analisi effettuate evidenziano un volume di scambi molto contenuto in rapporto al totale delle azioni, con sporadici scambi di pacchetti rilevanti in conseguenza delle informazioni tempestivamente fornite al mercato in relazione al

deposito della domanda ex art. 161 sesto comma L.F. e del successivo avanzamento della procedura.

Ulteriormente è stato analizzato il rapporto Prezzo per azione / Net Asset Value ("P/NAV") di Industria e Innovazione da cui è emerso come il titolo Industria e Innovazione sia a forte premio sul NAV negoziale. Tale premio, risultando tra l'altro, di difficile giustificazione nell'attuale contesto di crisi aziendale e tensione finanziaria in cui versa il Gruppo, pone forti dubbi circa l'utilizzo dei prezzi di borsa ai fini della valutazione di Industria e Innovazione.

Le considerazioni sopra riportate risultano confermate dall'andamento del titolo Industria e Innovazione nel periodo successivo al ricevimento dell'Offerta di PLC Group e alla sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione, da cui emerge un generale apprezzamento del titolo che evidenzia un divario significativo tra il valore riconosciuto da PLC Group (tempestivamente reso noto al mercato) e il valore di borsa del titolo.

Quest'ultimo non è stato pertanto ritenuto rappresentativo del capitale economico di Industria e Innovazione ai fini della presente relazione, dal momento che, ad avviso del Consiglio di Amministrazione, non riflette il NAV del Gruppo né il contesto nel quale si inseriscono gli aumenti di capitale.

In conclusione, alla luce di tutti gli elementi precedentemente indicati, ivi incluse le evidenze empiriche desumibili dalle valutazioni effettuate, nonché dagli elementi negoziali e di mercato concordati tra le parti e tenuto altresì conto (i) dell'impossibilità, in assenza dell'esecuzione delle operazioni previste nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione di proseguire l'operatività in una logica di continuità aziendale stante la situazione di deficit patrimoniale e di crisi finanziaria della Società e del Gruppo, (ii) che i previsti conferimenti delle partecipazioni in PLC System e PLC Service appaiono fondamentali al perseguimento degli obiettivi di risanamento e rilancio di Industria e Innovazione, fornendole nuove prospettive di crescita e di sviluppo, (iii) che laddove non si procedesse all'operazione con PLC Group si andrebbe verso uno scenario di tipo liquidatorio/fallimentare (iv) che, in ogni caso, il prezzo di Euro 0,0811 per azione (compreso sovrapprezzo) si basa su una valutazione di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia (Euro 2.648 migliaia post Aumento in Conversione) che include un premio significativo rispetto al valore stimato del capitale economico del Gruppo per tenere conto dello status di quotata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che il prezzo di Euro 0,0811 per azione offerto da PLC Group, sia un valore congruo ai fini dell'Aumento in Natura, dell'Aumento in Opzione e dell'Aumento in Conversione.

5. Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione degli Amministratori non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

6. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione

Gli Amministratori, facendo proprie le valutazioni dell'Advisor, hanno ritenuto di determinare in Euro 1.900 migliaia il valore del capitale economico del Gruppo Industria e Innovazione ai fini dell'Aumento in Opzione, dell'Aumento in Natura e dell'Aumento in Conversione ed hanno conseguentemente determinato il valore unitario delle azioni di Industria e Innovazione di nuova emissione in Euro 0,0811.

7. Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- i) esaminato i verbali del Consiglio di Amministrazione della Società nonché le relative bozze non ancora a libro fino alla data della presente relazione;
- ii) svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- iii) esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società e le relative modifiche richieste e necessarie ai fini dell'operazione;
- iv) analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- v) riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- vi) considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- vii) analizzato l'andamento delle quotazioni di borsa della Società per intervalli di tempo ritenuti significativi, nonché quella delle società comparabili;
- viii) analizzato il calcolo del prezzo di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione;
- ix) raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura del bilancio consolidato al 31 dicembre 2016, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame, sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un impatto significativo sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della presente relazione.

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

8. Commenti sull'adeguatezza dei metodi adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare le operazioni di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio dei suddetti aumenti di capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre

considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori.

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la norma dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre". Secondo accreditata dottrina, tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore patrimoniale, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta "in base" a tale valore; ciò lascia un margine di discrezionalità agli Amministratori, che potrebbero emettere le nuove azioni ad un prezzo non coincidente con il valore del patrimonio netto. Analogamente, si ritiene che il riferimento della norma all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre lasci agli Amministratori libertà di scelta nella individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione.

Come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini degli Aumenti di Capitale in oggetto, non è possibile una mera e rigida applicazione del criterio del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione del titolo sopra richiamati, in quanto (i) la Società si trova nella fattispecie prevista dall'articolo 2447 del Codice Civile; e (ii) l'andamento del titolo Industria e Innovazione è stato considerato dagli Amministratori poco attendibile per le ragioni sopra riportate.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni relative agli Aumenti di Capitale è stato quindi determinato dagli Amministratori, anche sulla base del parere dell'Advisor, non attraverso l'applicazione del criterio del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione esplicitamente previsti dal Codice Civile, ma sulla base delle trattative intercorse fra Industria e Innovazione e gli altri soggetti coinvolti, i quali hanno riconosciuto ad Industria e Innovazione un premio, rispetto al Capitale Economico determinato dal Consiglio di Amministrazione, sostanzialmente imputabile al fatto che la Società risulta essere quotata.

Come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, alla luce delle circostanze esistenti, l'operazione nel suo complesso rappresenta allo stato dei fatti, l'unica alternativa concreta per garantire il salvataggio della Società e del Gruppo e quindi per evitare una procedura concorsuale di liquidazione degli attivi aziendali, nell'ambito di uno scenario di tipo liquidatorio/fallimentare, nonché per salvaguardare la continuità aziendale della Società e del Gruppo, consentendo alla Società ed al Gruppo di continuare la propria attività, in una situazione finanziaria/patrimoniale di garanzia, grazie all'ingresso nel capitale della Società di investitori che hanno assunto impegni vincolanti per il risanamento della Società.

Come sottolineato dagli Amministratori, laddove non fosse possibile eseguire quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, stante la situazione ex art. 2447 del Codice Civile in cui versa la Società, agli azionisti non residuerebbe alcun valore della Società ed avrebbero perso integralmente il loro investimento. Di contro gli Amministratori evidenziano come le operazioni previste dall'Accordo di Investimento consentano agli attuali azionisti di mantenere una partecipazione nel capitale sociale, seppure fortemente diluita, offrendo loro la possibilità di beneficiare di futuri eventuali incrementi di valore.

Conseguentemente, la congruità del prezzo di emissione delle azioni deve essere considerata tenuto conto innanzitutto del processo di negoziazione svolto dagli Amministratori con le altre parti coinvolte e che infine l'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione permetterebbe di mantenere il presupposto

della continuità aziendale.

9. Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società né dei beni oggetto di conferimento. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia dell'Accordo di Ristrutturazione, dell'*Aggiornamento Fairness Opinion*, delle Relazioni di Stima, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile, del Dott. Marco Galardo circa il valore di conferimento da parte di PLC Group delle partecipazioni in PLC System e di PLC Service, e degli accordi stipulati dalla Società con i creditori finanziari e non. Parimenti, non abbiamo effettuato analisi o valutazioni di natura legale circa la congruità, le modalità e le tempistiche dell'operazione, o del ripianamento delle perdite, anche ai sensi e nel contesto dell'art. 2447 del Codice Civile.

La revisione legale sul bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2016 si è conclusa con una impossibilità di esprimere un giudizio sui bilanci suindicati, a causa degli effetti connessi alla sussistenza di molteplici e significative incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti sul bilancio d'esercizio e consolidato, così come richiamati nelle nostre relazioni di revisione emesse in data 28 aprile 2017. La presente relazione non modifica in alcun modo le conclusioni da noi raggiunte e contenute nelle nostre relazioni di revisione sul bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2016, né implica il superamento delle molteplici significative incertezze riportate in tali relazioni di revisione.

Come evidenziato dagli Amministratori, alla luce delle circostanze esistenti, l'Accordo di Ristrutturazione e gli Aumenti di Capitale in oggetto rappresentano allo stato attuale l'unica alternativa concreta per garantire il salvataggio della Società e del Gruppo ed evitare quindi, uno scenario di tipo liquidatorio e/o fallimentare. Inoltre, come sottolineato dagli Amministratori, tale operazione, così come definita consentirebbe alla Società ed al Gruppo il rilancio del proprio business nel settore delle energie rinnovabili.

L'Accordo di Ristrutturazione sarà eseguibile soltanto subordinatamente alla completa rimozione delle Condizioni Sospensive, definite all'interno dello stesso. Tali Condizioni Sospensive sono esplicitate nel precedente paragrafo 4.2.

In relazione alle Condizioni Sospensive, occorre inoltre evidenziare che, alla data della presente relazione:

- i) l'omologa definitiva dell'Accordo di Ristrutturazione ed il rilascio da parte del Tribunale di Milano dell'attestazione secondo la quale non vi sono opposizioni o reclami pendenti in relazione alla omologa dell'Accordo di Ristrutturazione, non è ancora avvenuta;
- ii) la consegna agli istituti finanziari sottoscrittori dell'Accordo di Ristrutturazione, a opera del legale rappresentante della Società, o di altro soggetto validamente autorizzato, dell'originale del certificato di vigenza e di assenza di procedure concorsuali della Società, rilasciato dal competente Registro delle Imprese, non è ancora stata effettuata;
- iii) la consegna agli istituti finanziari parte dell'Accordo di Ristrutturazione di una dichiarazione del legale rappresentante della Società che attesti (i) l'assenza di eventi pregiudizievoli e/o

eventi rilevanti (così come definiti all'interno dell'Accordo di Ristrutturazione), e (ii) la veridicità delle dichiarazioni e garanzie di cui all'Accordo di Ristrutturazione, non è ancora stata effettuata.

Conseguentemente, in caso di mancato avveramento delle Condizioni Sospensive o in caso di avveramento delle Condizioni Sospensive in modalità o termini differenti da quanto attualmente previsto alla data della presente relazione, le considerazioni e conclusioni contenute nella presente relazione, non saranno o potrebbero non essere più valide o applicabili.

Come precedentemente evidenziato, nella determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione, non è possibile l'applicazione rigida del criterio del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione del titolo esplicitamente previsti dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, in quanto (i) la Società attualmente ricade nella fattispecie prevista dall'art. 2447 del Codice Civile e presenta attualmente un patrimonio netto negativo; e (ii) il titolo Industria e Innovazione non può considerarsi liquido e quindi il suo valore non è rappresentativo del reale valore della Società e del Gruppo.

Conseguentemente, nel caso di specie, la congruità del prezzo di emissione delle azioni è stata considerata principalmente in relazione all'adeguatezza dei criteri seguiti dagli Amministratori nel processo di negoziazione intercorso fra le Parti e tenuto conto di alcuni fattori quali:

- i) l'impossibilità, in assenza del perfezionamento dell'operazione, di proseguire l'operatività in una logica di continuità aziendale stante l'attuale situazione di deficit patrimoniale della Società e del Gruppo;
- ii) l'assenza di operazioni alternative a quella sopra delineata;
- iii) il prezzo di Euro 0,0811 per azione si basa in ogni caso su una valutazione di Industria e Innovazione pari ad Euro 1.900 migliaia che include un premio significativo rispetto al capitale economico di Industria e Innovazione.

10. Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come indicati nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9 ed assumendo il verificarsi delle fattispecie e delle Condizioni Sospensive in esso evidenziate, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati nel contesto dell'operazione, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati, ai fini della determinazione dei prezzi di emissione, pari ad 0,0811 Euro, delle nuove azioni nell'ambito degli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile.

Milano, 8 giugno 2017

EY S.p.A.


Gabriele Grignaffini
(Socio)