



KME Group SpA

Sede Legale: 20121 Milano (MI) Foro Buonaparte, 44

Capitale sociale Euro 200.072.198,28 i.v.

Reg. Imprese Milano - Cod. fiscale 00931330583

www.itkgroup.it

DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

Redatto in conformità all'Allegato 4 del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.

Il presente Documento Informativo è disponibile presso la sede legale di KME Group S.p.A. in Milano, Foro Buonaparte, n. 44, sul sito *internet* di KME Group S.p.A. (www.itkgroup.it), nonché presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato www.emarketstorage.it.

INDICE

Premessa.....	3
Definizioni.....	4
1. Avvertenze.....	6
2. Informazioni relative all’Operazione.....	6
2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell’Operazione.....	6
2.1.1. <i>Le Offerte</i>	7
2.1.2. <i>La Binding Offer</i>	9
2.1.3. <i>L’Investment Agreement</i>	9
2.1.4. <i>Il Contribution Agreement</i>	10
2.1.5. <i>Lo Shareholders’ Agreement</i>	10
2.1.6. <i>Terms and Conditions - l’Emissione Obbligazionaria e l’Aumento di Capitale</i>	10
2.1.7. <i>Il Finanziamento Infragruppo</i>	12
2.2. Indicazione delle Parti correlate con cui l’Operazione è stata posta in essere, del relativo grado di correlazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell’Operazione.....	14
2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell’Operazione.....	16
2.3.1. <i>Il razionale strategico dell’intera Operazione</i>	16
2.3.2. <i>Razionale industriale e finanziario dell’Operazione</i>	19
2.3.3. <i>La sostenibilità della struttura finanziaria risultante dall’Operazione</i>	21
2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell’Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.....	22
2.4.1. <i>Congruità Corrispettivo OPA Azioni O</i>	22
2.4.2. <i>Congruità Corrispettivo OPA Azioni R</i>	22
2.4.3. <i>Congruità Corrispettivo OPA Warrant</i>	23
2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell’Operazione.....	24
2.6. Incidenza dell’Operazione sui compensi dei componenti dell’organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate.....	25
2.7. Informazioni relative agli strumenti finanziari dell’Emittente detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell’Emittente eventualmente coinvolti nell’Operazione e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie.....	25
2.8. Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative.....	26
2.8.1. <i>Iter di approvazione dell’Operazione</i>	26
2.9. Rilevanza derivante da cumulo di operazioni.....	28

PREMESSA

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da KME Group S.p.A. (la “**Società**”, l’“**Emittente**” o “**KME**”) ai sensi dell’art. 5 del Regolamento Consob n. 17221/2010 (di seguito il “**Regolamento**”) ed in ottemperanza alla “*Procedura in materia di Operazioni con Parti Correlate*” come da ultimo aggiornata dal Consiglio di Amministrazione della Società il 30 giugno 2021 (la “**Procedura**”).

Il Documento Informativo fa riferimento alla delibera del Consiglio di Amministrazione del 10 maggio 2023, avente ad oggetto la sottoscrizione dell’*Investment Agreement* e del *Terms and Conditions* (*infra* definiti), sottostanti e funzionali all’Operazione (*infra* definita), che discendono dall’accettazione, occorsa in data 28 marzo 2023¹, della *Binding Offer* (*infra* definita). La *Binding Offer* prevede la conclusione di un’operazione avente a oggetto, *inter alia*, la promozione da parte di KME, di concerto con Quattrodue S.p.A. (“**Quattrodue**”), con riferimento a taluni specifici impegni relativi a KME – come meglio precisati al successivo Paragrafo 2.1.6 – al fine di supportare quest’ultima nello svolgimento dell’Operazione, previo ottenimento delle necessarie autorizzazioni e subordinatamente al verificarsi di alcune condizioni, oltre che alla definizione di una serie di accordi, di offerte pubbliche di acquisto su azioni ordinarie, azioni di risparmio e “*Warrant KME Group S.p.A. 2021-2024*”, da regolarsi con corrispettivo in contanti, nell’ambito di un progetto finalizzato, sussistendone i presupposti, al *delisting* dei predetti strumenti finanziari (rispettivamente, le “**Offerte**” e l’“**Operazione**”);

L’Operazione, come *infra* precisato, si configura come operazione tra parti correlate in ragione del rapporto di controllo esercitato da Quattrodue sulla Società, e ciò in quanto quest’ultima detiene, alla data del presente Documento Informativo, una partecipazione in azioni ordinarie pari al 47,46%, pari al 63,59% dei diritti di voto esercitabili nelle assemblee dell’Emittente.

Come illustrato nel prosieguo, l’Operazione si configura altresì come operazione con parti correlate di “*Maggiore Rilevanza*” ai sensi dell’Allegato 3 al Regolamento.

L’Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di KME tenutosi il 10 maggio 2023, previo ottenimento del Parere favorevole del Comitato (come *infra* definiti) emesso in data 6 maggio 2023.

Il presente Documento Informativo, pubblicato in data 17 maggio 2023, è a disposizione del pubblico presso la sede legale della Società in Milano, Foro Buonaparte, n. 44, e sul sito *internet* della Società (www.itkgroup.it) nella sezione *Governance/Parti correlate*.

¹ Cfr. Comunicato Stampa del 28 marzo 2023, raggiungibile sul *sito internet* della Società al seguente *link*: www.itkgroup.it/assets/files/upload/2023/03/CS_280323_linee_guida_KME.pdf.

DEFINIZIONI

Oltre ai termini definiti nel testo, si riporta di seguito un elenco dei principali termini impiegati nel presente Documento Informativo.

Addendum alla <i>Fairness Opinion</i>	L' <i>addendum</i> alla <i>Fairness Opinion</i> rilasciato dall'Esperto Indipendente in data 6 maggio 2023.
Azioni O	Le azioni ordinarie KME Group S.p.A..
Azioni R	Le azioni di risparmio KME Group S.p.A..
Comitato OPC o Comitato	Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate della Società, composto esclusivamente da amministratori indipendenti e non correlati.
Consiglio di Amministrazione o CdA	Il Consiglio di Amministrazione della Società.
Documento Informativo	Il presente Documento Informativo redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento e dell'Allegato 4 del medesimo, nonché dell'articolo 20 della Procedura.
Emittente o Società o KME	KME Group S.p.A., con sede legale in Milano, Foro Buonaparte, n. 44, Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 00931330583, Partita IVA n. 00944061001.
Esperto Indipendente o Esperto o DGPA	DGPA & Co. S.p.A., esperto indipendente selezionato dal Comitato OPC ai sensi dell'art. 7 della Procedura e dell'art. 8 del Regolamento, al quale è stato chiesto il rilascio della <i>Fairness Opinion</i> .
<i>Fairness Opinion</i>	La <i>fairness opinion</i> rilasciata dall'Esperto Indipendente in data 5 maggio 2023, e allegata SUB A al Parere.
Finanziamento Infragruppo	Il finanziamento infragruppo, come descritto al Paragrafo 2.1.7 del Documento Informativo.
JPM o Investitore	JP Morgan Asset Management (UK) Limited.
KMH	KMH S.p.A., società controllata interamente da KME.
Lynstone II	Lynstone SSF Holdings II S.à.r.l., fondo di investimento in " <i>special situations</i> ", il cui gestore è JPM.
Offerte	Collettivamente, le offerte pubbliche d'acquisto aventi a oggetto (i) le Azioni O; (ii) le Azioni R; e (iii) i Warrant, come descritte al Paragrafo 2 del Documento Informativo.
Operazione	L'operazione, come descritta al Paragrafo 2 del Documento Informativo.

Parere	Il parere vincolante e favorevole rilasciato dal Comitato OPC al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 8 del Regolamento e dell'art. 11 della Procedura, in data 6 maggio 2023, e allegato SUB A al presente Documento Informativo.
Pegno Quattroduedue	Collettivamente, le garanzie assunte da Quattroduedue a favore di Lynstone II, relative alla costituzione di un pegno sulle Azioni O, sulle Azioni R, nonché sui Warrant di cui è titolare Quattroduedue in garanzia del corretto adempimento da parte di KMH delle obbligazioni derivanti dal Prestito Obbligazionario (come descritto al Paragrafo 2.1.6 del presente Documento Informativo).
Procedura	La “ <i>Procedura in materia di Operazioni con Parti Correlate</i> ”, come da ultimo aggiornata dal Consiglio di Amministrazione il 30 giugno 2021.
Quattroduedue	Quattroduedue S.p.A., azionista di controllo dell’Emittente.
Regolamento	Il Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate.
Regolamento Emittenti	Il Regolamento Consob n. 11971/1999, come successivamente modificato.
TUF	Il D. Lgs. 58/1998, come successivamente modificato.
Warrant	I “ <i>Warrant KME Group S.p.A. 2021-2024</i> ”.

1. AVVERTENZE

In relazione all'Operazione non si segnalano, alla data del Documento Informativo, ulteriori situazioni di potenziale conflitto di interessi diverse da quelle tipiche delle operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni di analoga natura.

Si segnala al riguardo, come meglio precisato al paragrafo 2.7, che sono coinvolti nell'Operazione, quali parti correlate, i seguenti componenti del Consiglio di Amministrazione:

- *Vincenzo Manes*, Presidente Esecutivo di KME e titolare del 98,13% di Mapa S.r.l., che detiene il 35,12% di Quattrodue;
- *Ruggero Magnoni*, membro del Consiglio di Amministrazione di KME e titolare del 75,54% di RFM & Partners S.p.A., che detiene il 32,44% del capitale sociale di Quattrodue.

Il Comitato OPC, chiamato ad esprimersi sull'Operazione, in conformità al Regolamento e alla Procedura, è stato informato dei termini e delle condizioni dell'Operazione e, come meglio precisato al successivo paragrafo 2.8.1, è stato coinvolto nelle trattative, nonché nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso di informazioni tempestivo ed adeguato, e ha rilasciato il proprio parere circa la sussistenza dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione, della sua convenienza, e della correttezza delle condizioni applicate.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

Si segnala che l'oggetto del presente Documento Informativo è la deliberazione, da parte del Consiglio di Amministrazione, relativa alla sottoscrizione dell'*Investment Agreement* e del *Terms and Conditions* (*infra* definiti), sottostanti e funzionali all'Operazione, che è caratterizzata da un disegno unitario, come *infra* meglio precisato al paragrafo 2.1.1.

Ai fini dell'inquadramento e di una migliore comprensione dell'Operazione, si premette quanto segue:

- in data 28 marzo 2023, l'Emittente ha comunicato al mercato, mediante diffusione di apposito comunicato stampa (il "**CS 28.03**"), di aver ricevuto da Lynstone II, fondo di investimento gestito da JPM, una *binding offer* (la "**Binding Offer**") finalizzata a finanziare un'operazione che prevede, tra l'altro, la promozione da parte di KME, di concerto con Quattrodue – previo ottenimento delle necessarie autorizzazioni e subordinatamente al verificarsi di alcune condizioni, oltre che alla definizione di una serie di accordi – di offerte pubbliche di acquisto su Azioni O, Azioni R e Warrant, da regolarsi con corrispettivo in contanti, nell'ambito di un progetto finalizzato, sussistendone i presupposti, al *delisting* dei predetti strumenti finanziari (il "**Delisting**");
- l'Operazione, in considerazione della peculiarità della sua struttura, non è soggetta alla disciplina di cui all'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, ed è stata trattata, dal Comitato OPC, ai sensi del Regolamento e della Procedura;
- l'Operazione non è, neppure, soggetta agli obblighi di cui all'art. 103 del TUF. Infatti, secondo quanto affermato nella Comunicazione Consob n. 0579256 del 26 settembre 2019, "*nei casi di offerte promosse dall'emittente l'orientamento della Consob è stato quello di ritenere non obbligatorio il comunicato in parola Comunicato ex art. 103 n.d.r.*]; *tale orientamento si riferisce ad offerte promosse su azioni proprie dallo stesso emittente, in cui vi è una "perfetta" identità con l'offerente – si da rendere inutile la diffusione del comunicato stesso*".

L'Operazione, il cui scopo, in ultima istanza, è quello di dar corso alle Offerte, finalizzate al Delisting, è caratterizzata, come anticipato, da una complessiva unitarietà e si sviluppa in una serie di componenti, tra loro connesse e mutualmente necessarie, che vengono di seguito riepilogate, al fine, tra l'altro, di specificare i rapporti e gli aspetti rilevanti ai sensi della disciplina in materia di operazioni con parti correlate.

2.1.1. Le Offerte

Come indicato nel CS 28.03, l'Offerta:

- (i) **Azioni O** sarà promossa:
- in forma totalitaria (l'“**OPA Totalitaria**”), qualora siano intervenuti in tempo utile i necessari consensi da parte delle banche finanziatrici del gruppo KME (il “**Gruppo**”) ai sensi dei rapporti di finanziamento in essere (“**Waiver**”). L'OPA Totalitaria consisterebbe in un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria su n. 154.432.623 Azioni O, pari al 50,28% del capitale ordinario, al prezzo unitario di Euro 1,00 (il “**Corrispettivo OPA Azioni O**”). Non sono oggetto dell'OPA Totalitaria le n. 145.778.198 Azioni O possedute dall'azionista Quattrodue e le n. 6.937.311 Azioni O proprie già in portafoglio della Società. Il controvalore complessivo dell'OPA Totalitaria, in caso di integrale adesione alla stessa, sarebbe pari a circa Euro 154,4 milioni;
 - in forma parziale su n. 130.000.000 Azioni O, ove non siano intervenuti in tempo utile i necessari Waiver (l'“**OPA Parziale**”). L'OPA Parziale consisterebbe in un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale su n. 130.000.000 Azioni O, pari al 42,32% del capitale ordinario, al prezzo unitario di Euro 1,00. Non sono oggetto dell'OPA Parziale le n. 145.778.198 Azioni O possedute dall'azionista Quattrodue e le n. 6.937.311 Azioni O proprie già in portafoglio della Società. Il controvalore complessivo dell'OPA Parziale, in caso di integrale adesione alla stessa, sarebbe pari a Euro 130,0 milioni. Qualora il numero di Azioni O portate in adesione all'offerta dovesse essere superiore a n. 130.000.000 azioni, la Società ha dichiarato che si effettuerà il riparto secondo il metodo del “*pro rata*”, ovvero la Emittente acquisterà da tutti gli azionisti ordinari la stessa proporzione delle Azioni O da essi apportate all'Offerta;
- (ii) **Azioni R** sarà promossa su n. 13.822.473 Azioni R (l'“**OPA Azioni R**”), corrispondenti alla totalità delle Azioni R in circolazione, escluse le n. 1.424.032 Azioni R possedute dall'azionista Quattrodue. Il controvalore complessivo dell'OPA Azioni R, in caso di integrale adesione alla stessa, è pari a circa Euro 13,6 milioni (*ex dividendo*²), tenuto conto che il corrispettivo offerto per ogni Azione R portata in adesione all'OPA Azioni R è pari Euro 1,20 (*cum dividendo*) (il “**Corrispettivo OPA Azioni R**”).

Ad esito dell'OPA Azioni R e in funzione delle adesioni alla stessa, ove si verificasse una scarsità del flottante, non ne è prevista la ricostituzione per un ammontare idoneo a garantire il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni R sull'Euronext Milan. In ogni caso, la Società ha comunicato che si riserva di proporre ai propri competenti organi sociali la conversione (eventualmente anche obbligatoria) delle Azioni R in Azioni O;

- (iii) **Warrant** sarà promossa su massimi n. 78.635.148 Warrant, corrispondenti alla totalità dei Warrant in circolazione alla data odierna, esclusi gli ulteriori n. 73.680.892 Warrant posseduti dall'azionista Quattrodue, al prezzo unitario di Euro 0,45 (rispettivamente, l'“**OPA Warrant**” e il “**Corrispettivo OPA Warrant**”, e, unitamente al Corrispettivo OPA Azioni O e al Corrispettivo OPA Azioni R, i “**Corrispettivi Offerte**”). Il controvalore complessivo dell'OPA Warrant, in caso di integrale adesione, è pari a circa Euro 35,4 milioni.

Ad esito dell'OPA Warrant e in funzione delle adesioni alla stessa, ove si verificasse una scarsità del flottante, la Società (i) ha dichiarato che non ne è prevista la ricostituzione per un ammontare idoneo a garantire il regolare andamento delle negoziazioni dei Warrant sull'Euronext Milan e che, (ii) in ogni caso, intende promuovere, successivamente, un'offerta pubblica volontaria di scambio sui Warrant che risulteranno ancora in circolazione a conclusione dell'OPA Warrant, con corrispettivo di n. 1 Azione O ogni n. 2,3 Warrant portati in adesione.

² Come indicato nel CS, il “controvalore calcolato tenendo conto della distribuzione di un dividendo alle azioni di risparmio per complessivi Euro 3,3 milioni”.

Il CdA del **28 marzo 2023**, ha deliberato, a maggioranza³ l'accettazione della *Binding Offer*, ritenendo le Offerte significativamente migliorative rispetto alle offerte prospettate nel comunicato stampa precedentemente divulgato dalla Società lo scorso 28 febbraio⁴ (il “**CS Febbraio**”), in quanto:

- prevedono un corrispettivo da liquidarsi in denaro;
- sono estese anche agli azionisti titolari di Azioni R e di Warrant;
- con riferimento alle Azioni O, è previsto un incremento di corrispettivo ed un numero più elevato di titoli oggetto dell'offerta.

Posto che le Offerte sono condizionate al raggiungimento di adesioni per un controvalore complessivo non inferiore ad Euro 120,0 milioni, in considerazione del controvalore complessivo di ciascuna di esse, il soddisfacimento della predetta condizione dipenderà in larga misura dal numero di adesioni all'OPA Azioni O.

Inoltre, l'Operazione e, conseguentemente, la promozione delle Offerte, è subordinata all'approvazione da parte dell'assemblea della Società dell'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie e di Warrant ai sensi dell'art. 2357 del Codice Civile e 132 del TUF, nonché all'ottenimento di tutte le autorizzazioni - anche regolamentari - necessarie, ivi compresa quella connessa agli obblighi di cui al D.L. 21/2012 come successivamente integrato e modificato (c.d. “*Golden Power*”) e alle relative disposizioni attuative, oltre che alla finalizzazione di una serie di accordi, *infra* meglio precisati⁵ (le “**Condizioni**”).

Tenuto conto che la finalità dell'Operazione nel suo complesso è il Delisting, questo potrà essere conseguito attraverso:

- (i) in caso di promozione dell'OPA Totalitaria, ove ne ricorrano i presupposti, l'adempimento degli obblighi di acquisto ai sensi dell'art. 108 del TUF e l'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF sulle Azioni O, da parte di KME quale soggetto che agisce di concerto con Quattrodue;
- (ii) in caso di promozione dell'OPA Parziale, l'eventuale promozione di ulteriori offerte volontarie su azioni ordinarie, anche totalitarie previo ottenimento dei Waiver (le “**Ulteriori Offerte**”);
- (iii) a seguito dell'OPA Azioni R, l'eventuale proposta di conversione delle Azioni R in Azioni O (la “**Proposta di Conversione**”);
- (iv) a seguito dell'OPA Warrant, la promozione di un'offerta pubblica di scambio volontaria sui Warrant che risulteranno ancora in circolazione, ad un rapporto di n. 1 Azione O ogni n. 2,3 Warrant portati in adesione (l'“**OPS**”); e/o
- (v) l'eventuale proposta all'assemblea degli Azionisti di KME di procedere alla fusione inversa della Società nella controllata KMH ai sensi dell'art. 2501 e ss. del Codice Civile (la “**Fusione**”),

³ Si segnala che il Dott. Alberto Previtali si è astenuto.

⁴ Cfr. Comunicato Stampa del 28 febbraio 2023 “*Approvate dal CDA di KME Group SpA le linee guida di una operazione che prevede: OPAS su Azioni Ordinarie e OPSC su Warrant*”, avente a oggetto, in sintesi, (i) l'approvazione da parte del CdA delle linee guida di un'operazione relativa: (a) alla promozione, previo ottenimento della necessaria autorizzazione assembleare, di un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria parziale su massime n. 100.000.000 Azioni O, pari al 32,6% del capitale di categoria e al 31,0% del capitale sociale ad un prezzo unitario di Euro 0,90; e (b) successivamente alla conclusione dell'OPAS, alla promozione di un'offerta pubblica di scambio volontaria sui Warrant che sarebbero risultati in circolazione alla data di promozione della medesima, ad un rapporto di 1 Azione O ogni 2,3 Warrant portati in adesione; nonché (ii) alla sottoscrizione, da parte della controllata KMH con Goldman Sachs Bank Europe SE, di un contratto di finanziamento bancario per un importo complessivo pari a massimi Euro 90 milioni.

⁵ La *Binding Offer*, infatti, prevede quanto segue: “*This Offer Letter and the obligations of Lynstone II to consummate the Potential Transaction is subject only to the following conditions (the date of satisfaction of such conditions shall be referred to herein as the “Conditions”): successful finalization and the execution of the Required Documentation, in forms satisfactory to JPM, it being understood that the final forms of the Required Documentation shall not substantially deviate from those attached to this Offer Letter; obtainment of all relevant regulatory and/or governmental authorisations and clearances (including, if applicable, the Italian Foreign Direct Investment Screening under Law Decree no. 21/2012)*”.

finalizzata al Delisting, da realizzare entro il 31 gennaio 2025, e che consenta a Lynstone II di detenere una partecipazione nell'entità risultante dalla Fusione pari al 20,82% del capitale sociale.

Successivamente, come meglio precisato ai paragrafi 2.4.2 e 2.4.3, il Consiglio di Amministrazione, riunitosi il **10 maggio 2023**, come indicato nel comunicato stampa diffuso in pari data (il “**CS 10.05**”)⁶, anche sulla base delle considerazioni espresse dal Comitato OPC, ha approvato un incremento del Corrispettivo OPA Azioni R e del Corrispettivo OPA Warrant, rispettivamente, a Euro 1,30 per ogni Azione R portata in adesione e a Euro 0,60 per ogni Warrant portato in adesione.

Pertanto, il controvalore complessivo, in caso di integrale adesione:

- dell'OPA Azioni R, è pari a Euro 14.966.559,09 (*ex dividendo*)⁷;
- dell'OPA Warrant, è pari a Euro 47.181.088,80.

Sempre in caso di integrale adesione, il controvalore complessivo delle Offerte:

- è pari a Euro 216.580.270,89 in caso di OPA Totalitaria;
- è pari a Euro 192.147.647,89 in caso di OPA Parziale.

2.1.2. La Binding Offer

In data 28 marzo 2023, la Società ha comunicato di aver ricevuto da fondi di investimento gestiti da JPM, la *Binding Offer*, volta a regolare le modalità di finanziamento dell'Operazione, come *infra* meglio precisato, a condizione che vengano finalizzati, tra l'altro, gli accordi indicati ai paragrafi che seguono.

La *Binding Offer* è stata ritenuta meritevole di indagine da parte del Comitato ai fini del Parere, in quanto Quattrodedue (come detto, parte correlata di KME), insieme a KME, ne è firmataria e destinataria, con riferimento, in particolare, ad alcuni impegni di garanzia connessi al Prestito Obbligazionario.

Da un punto di vista generale, detto accordo rappresenta un atto prodromico all'avvio dell'Operazione, la cui efficacia – e, pertanto, anche la vincolatività degli impegni ivi previsti a carico della Società – è condizionata al perfezionamento degli accordi ad essa sottostanti – nonché alle Condizioni – la cui definizione è successiva alla sottoscrizione della *Binding Offer*.

Sulla base di tale assunto e, quindi, dell'unitarietà del disegno, il Comitato ha espresso il Parere sull'Operazione avendo compiuta contezza del contenuto e della portata delle obbligazioni e degli effetti che conseguono agli accordi stessi, con la volontà di assolvere i propri compiti nel pieno rispetto del principio di trasparenza informativa, essenziale per un corretto apprezzamento dell'Operazione da parte del CdA e, in ultima istanza, del mercato.

2.1.3. L'Investment Agreement

La *Binding Offer* prevede la sottoscrizione di un *investment agreement* volto a regolare i rapporti tra KME e Lynstone II, e a cui partecipa anche Quattrodedue con riferimento a taluni specifici impegni relativi a KME, al fine di supportare quest'ultima nello svolgimento dell'Operazione (l'“**Investment Agreement**”, sottoscritto dalla Società il 10 maggio 2023, come reso noto al mercato con il CS 10.05), e l'impegno delle parti alla sottoscrizione di ulteriori accordi, le cui caratteristiche principali sono riportate nei successivi sottoparagrafi.

L'*Investment Agreement* prevede, tra l'altro, l'impegno da parte di:

- (i) Quattrodedue, in qualità di azionista di KME, di proporre e, conseguentemente, esercitare il proprio diritto di voto al fine del permanere in carica di (i) Vincenzo Manes quale Presidente esecutivo di KME, fino alla data del 31 dicembre 2025 o, se successivo, fino al momento in cui

⁶ Cfr. Comunicato Stampa del 10 maggio 2023, raggiungibile sul sito internet della Società al seguente link: https://www.emarketstorage.it/sites/default/files/comunicati/2023-05/20230510_131893.pdf.

⁷ Come indicato nel CS 28.03, il “controvalore calcolato tenendo conto della distribuzione di un dividendo alle azioni di risparmio per complessivi Euro 3,3 milioni”.

Lynstone II non dismetterà la sua intera partecipazione nel capitale sociale di KMH; (ii) Diva Moriani quale Vice Presidente esecutivo di KME;

- (ii) KME di assicurare che la carica di amministratore delegato di KMH sia ricoperta da uno fra (i) Vincenzo Manes; e (ii) Diva Moriani, fino alla data di dismissione da parte di Lynstone II delle partecipazioni da esso detenute in KMH o, se successivo fino al 31 dicembre 2025.

Inoltre, è ivi previsto l'impegno da parte di KME affinché, Vincenzo Manes e Diva Moriani non trasferiscano o esercitino o convertano alcun Warrant⁸ da essi detenuto fino al 30 settembre 2023.

L'*Investment Agreement* prevede, altresì:

- l'impegno da parte di KME, oltre a promuovere le Offerte, ad annullare gli strumenti finanziari acquistati a seguito dell'Operazione, ad eccezione delle Azioni O che potrebbero essere utilizzate quale corrispettivo nell'ambito all'eventuale OPS volontaria sui Warrant o della proposta di conversione (eventualmente obbligatoria), delle Azioni R in Azioni O, così decrementando il numero di Azioni O in circolazione, senza ridurre il capitale sociale dell'Emittente;
- che, in caso di dismissione da parte di KME delle partecipazioni in Culti Milano S.p.A. e/o Ducati Energia S.p.A., KME utilizzerà i proventi della cessione esclusivamente per i seguenti scopi e nel seguente ordine: (i) rimborso del finanziamento erogato a KME da Banco BPM S.p.A.; (ii) rimborso parziale delle Notes (*infra* definite) in quota capitale, in modo da avere un debito *outstanding* non inferiore a Euro 108 milioni; (iii) pagamento agli azionisti di KME e a Lynstone II secondo determinate proporzioni.

2.1.4. Il Contribution Agreement

L'*Investment Agreement* prevede, tra l'altro, la sottoscrizione, da parte di KME e dell'Investitore, del *contribution agreement* (il "**Contribution Agreement**"), ai sensi del quale KME si impegna a far sì che l'assemblea straordinaria di KMH deliberi un aumento di capitale per massimi Euro 70 milioni, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile, riservato in sottoscrizione a Lynstone II, il quale, a sua volta, si è impegnato alla sua integrale sottoscrizione in contanti.

2.1.5. Lo Shareholders' Agreement

L'*Investment Agreement* prevede, tra l'altro, la sottoscrizione, da parte di KME, Quattrodue e dell'Investitore, di un patto parasociale (lo "**Shareholders' Agreement**") avente la finalità di (i) disciplinare i profili di *governance* di KMH (o, in caso di Fusione, della società risultante dalla Fusione), (ii) introdurre alcune restrizioni al trasferimento delle azioni di KMH (o della Società risultante dalla Fusione); e (iii) regolare una serie di impegni di uscita di Lynstone II dall'investimento⁹.

Le previsioni di tale patto parasociale dovranno essere, altresì, richiamate nello statuto di KMH, come emendato a seguito della relativa delibera da parte dell'assemblea straordinaria che sarà appositamente convocata.

2.1.6. Terms and Conditions - l'Emissione Obbligatoria e l'Aumento di Capitale

A copertura dei Corrispettivi Offerte, KME utilizzerà i fondi rinvenienti dal Finanziamento Infragrupo concesso a KME da KMH, la quale otterrà i mezzi finanziari necessari tramite:

- (i) un'emissione di un prestito obbligazionario *senior secured* a tasso fisso per massimi Euro 135,1 milioni. Sottoscrittore delle obbligazioni (le "**Notes**") sarà Lynstone II, mentre KME e Quattrodue presteranno le relative garanzie, ivi inclusi pegni su azioni e sui conti correnti

⁸ Vincenzo Manes e Diva Moriani sono assegnatari di Warrant Management previsti dal "*Piano di Incentivazione Amministratori Esecutivi KME Group 2021/2024*".

⁹ L'*Investment Agreement* contiene una serie di accordi in merito all'implementazione di un'offerta pubblica iniziale ("**IPO**") o il lancio di un processo di vendita di KMH o dell'entità risultante dalla Fusione tra la fine del 2025 e l'inizio del 2026. Nel caso in cui né l'IPO né il processo di vendita abbiano successo, Quattrodue e Lynstone II avvieranno degli ulteriori processi di vendita congiunti, a termini e condizioni da concordarsi in buona fede e tali da garantire il massimo ritorno possibile all'investimento di entrambe le parti, con un minimo ritorno sull'investimento per Lynstone II. Per ulteriori informazioni si rinvia al paragrafo 1.3.2 del Parere.

bancari, come *infra* meglio precisato (l’**“Emissione Obbligazionaria”** o il **“Prestito Obbligazionario”**);

- (ii) un aumento di capitale offerto in sottoscrizione a Lynstone II, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441 del Codice Civile per massimi Euro 70,0 milioni (l’**“Aumento di Capitale”**).

In particolare, si precisa che è previsto che le Notes, le quali avranno scadenza al 31 dicembre 2025, saranno sottoscritte da Lynstone II esclusivamente per:

- finanziare indirettamente, anche per il tramite del Finanziamento Infragrupo, l’acquisto da parte di KME delle Azioni O e delle Azioni R, oltre che dei Warrant, e dei relativi costi di transazione;
- rimborsare la Società per un ammontare fino a Euro 41,6 milioni oltre agli interessi maturati, come prezzo differito per l’acquisto da parte di KMH delle azioni rappresentative del 6,83% del capitale di KME SE, e delle azioni rappresentative del 100% del capitale di KME Germany Bet. GmbH (**“KME Bet”**) detenute da KME, assunto che i proventi derivanti dal rimborso di tale debito saranno impiegati dalla Società esclusivamente per finanziare l’acquisto di azioni proprie e i relativi costi di transazione;
- finanziare la liquidazione da parte della Società del diritto di recesso ai detentori di Azioni R che non consentiranno alla conversione obbligatoria dei titoli in Azioni O;
- finanziare la liquidazione da parte della Società del diritto di recesso agli azionisti di minoranza (diversi dalla Società e da Lynstone II) conseguente alla Fusione.

Il piano di rimborso delle Notes, salvo si verificano rimborsi per motivi specifici, prevede il pagamento da parte di KMH, insieme ad interessi, costi e commissioni: (i) del 33,33% del valore nominale originario al 31 dicembre 2023; (ii) del 33,33% del valore nominale originario al 31 dicembre 2024; e (iii) della quota capitale residua al 31 dicembre 2025.

In caso di cessioni delle partecipazioni (diverse dalle dismissioni consentite¹⁰) da parte di KME, le Notes saranno rimborsate, in tutto o in parte, da KMH applicando un importo pari al 50% dei proventi della dismissione, con pagamento di una commissione se il rimborso delle Notes avviene entro un anno dalla data di emissione.

Con riferimento alle Dismissioni Consentite, è previsto che i relativi proventi vengano impiegati nel seguente ordine:

- rimborso del finanziamento erogato da Banco BPM S.p.A. alla Società ai termini e alle condizioni previsti dal relativo contratto di finanziamento;
- rimborso parziale delle Notes in modo che l’importo nominale in circolazione delle medesime sia non inferiore a Euro 108 milioni, con pagamento di una commissione se il rimborso delle Notes avviene entro un anno della data di emissione;
- pagamento a Lynstone II di un importo calcolato (per qualsiasi ipotesi di possesso di Lynstone II in KMH) secondo le formule di calcolo previste ai sensi dell’*Investment Agreement*.

Quanto ai tassi di interesse applicabili alle Notes, si segnala che è previsto il:

- i) 10% per anno per i periodi che scadono il 30 giugno 2023, 30 settembre 2023 e 31 dicembre 2023;
- ii) 12% per anno per i periodi che scadono il 31 marzo 2024, 30 giugno 2024, 30 settembre 2024 e 31 dicembre 2024;
- iii) 15% per anno per i periodi che scadono il 31 marzo 2025, 30 giugno 2025, 30 settembre 2025 e 31 dicembre 2025.

¹⁰ Le partecipazioni in: Culti Milano, Ducati Energia, Serravalle Copper Tubes S.r.l., Trefimetaux S.a.S., Bakel S.r.l., Natural Capital Italia S.p.A. S.B., KMD (HK) Holding Ltd., Intek Investimenti S.p.A., KM Copper Bars GmbH, Magnet Joint Venture GmbH; il *business* aerospaziale di KME Germany e KME Mansfeld GmbH; il *business* rame di Trefimetaux S.a.S. (le **“Dismissioni Consentite”**).

Posto che la sottoscrizione, da parte di KMH del “*Terms and Conditions of the Notes*” (“**Terms and Conditions**”) non configura, di per sé, un’operazione con parti correlate, essendo Lynstone II una parte terza, tale rapporto – che è stato approfondito e indagato dal Comitato OPC nell’ambito dello svolgimento del proprio ruolo in ottemperanza alla Procedura – rileva in ragione delle garanzie che KME e Quattrodue forniscono al sottoscrittore delle Notes.

Le garanzie assunte da:

- KME attengono, tra l’altro, all’impegno, a richiesta di Lynstone II, di accollarsi gli impegni di rimborso delle Notes in caso di mancato adempimento da parte di KMH, oltre alla costituzione dei seguenti pegni a favore di Lynstone II, a garanzia dell’adempimento da parte di KMH delle obbligazioni derivanti dall’Emissione Obbligazionaria stessa nonché di tutti gli obblighi di pagamento relativi ai diritti di *exit* di Lynstone II ai sensi dello *Shareholders’ Agreement*:
 - pegno sulle azioni da essa detenute di (i) KME SE, pari al 10% del suo capitale sociale; (ii) KMH, pari al 100% del capitale sociale della controllata (collettivamente, il “**Pegno su Azioni**”);
 - pegno sul conto corrente bancario funzionale alla ricezione del Finanziamento Infragrupo, a garanzia dell’adempimento da parte di KMH delle obbligazioni derivanti dall’Emissione Obbligazionaria nonché di tutti gli obblighi di pagamento relativi ai diritti di *exit* di Lynstone II ai sensi dello *Shareholders’ Agreement* (il “**Pegno sul C/C**” e, collettivamente al Pegno su Azioni, le “**Garanzie**”);
- Quattrodue, attengono nello specifico, al Pegno Quattrodue, ossia alla costituzione di un pegno sulle Azioni O, sulle Azioni R, nonché sui Warrant di cui è titolare Quattrodue.

2.1.7. Il Finanziamento Infragrupo

Gli accordi di cui sopra sono funzionali alla copertura del fabbisogno finanziario derivante dagli obblighi di pagamento connessi alle Offerte, pari – in ipotesi di integrale adesione alle stesse – a complessivi massimi Euro 203,4 milioni (*ex dividendo*) in caso di OPA Totalitaria o complessivi massimi Euro 179,0 milioni (*ex dividendo*) in caso di OPA Parziale, rispetto alla quale la Società farà prevalentemente ricorso agli importi rivenienti da un finanziamento infragrupo, da erogarsi da parte di KMH a favore di KME (il “**Finanziamento Infragrupo**”).

A tal riguardo, si segnala che le risorse finanziarie sottese al Finanziamento Infragrupo riverranno, a loro volta, dall’Emissione Obbligazionaria (per massimi Euro 135,1 milioni) e dall’Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione (per massimi Euro 70,0 milioni), da deliberarsi da parte di KMH e interamente da sottoscrivere, per un importo complessivo di massimi Euro 205,1 milioni, da Lynstone II.

Si precisa che il Finanziamento Infragrupo gode dell’esonero di cui all’art. 16 della Procedura, non ravvisandosi i presupposti per la sussistenza dei c.d. “*interessi significativi*”¹¹.

Ciononostante, si segnala che, il Comitato OPC, nello svolgimento del proprio ruolo in ottemperanza alla Procedura, ha ritenuto, comunque, opportuno tenerne conto nell’ambito della valutazione complessiva dell’Operazione – la quale, come detto, è caratterizzata da un disegno unitario – fatta avvertenza che le parti hanno convenuto che la documentazione contrattuale ad esso relativa verrà definita in un momento

¹¹ Al riguardo, si osserva che, ai sensi dell’art. 16 della Procedura OPC, non si considerano Interessi Significativi “1. la mera condivisione di uno o più amministratori o dirigenti con responsabilità strategiche tra la Società e le società controllate e collegate; 2. la sussistenza di rapporti di natura patrimoniale, esclusi quelli di cui al n. 3 che segue e in generale quelli derivanti da remunerazioni di dirigenti con responsabilità strategiche, di entità non superiore ad Euro 200.000,00 (importo determinato anche cumulativamente su base annua) tra le società controllate e collegate, da un lato, ed altre parti correlate della Società, dall’altro e che comunque influenzano, o siano influenzati, dalla operazione in discussione; 3. l’esistenza di Piani di Incentivazione basati su strumenti finanziari (o comunque di remunerazioni variabili) dipendenti dai risultati conseguiti dalle società controllate o collegate con le quali l’operazione è svolta i cui beneficiari siano amministratori o dirigenti con responsabilità strategiche anche della Società, e quando l’operazione in discussione abbia un’incidenza inferiore al 5% rispetto ai risultati conseguiti dalle società controllate e collegate sui quali sono calcolate le incentivazioni; 4. la società controllata o collegata sia partecipata dal soggetto che controlla la Società qualora il peso effettivo di tale partecipazione non superi il peso effettivo della partecipazione detenuta dal medesimo soggetto nella Società”.

successivo a quello previsto per la sottoscrizione dell'*Investment Agreement* e del *Terms and Conditions* da parte del CdA.

Tenuto conto di quanto sopra, e, in particolare, dell'*Investment Agreement* e del *Terms and Conditions*, di seguito sono rappresentati i soggetti e i relativi impegni che discendono dalla loro sottoscrizione.

SOGGETTO	AMBITO	IMPEGNI PRINCIPALI
KME	Offerte	<p>Al fine di conseguire il Delisting:</p> <ul style="list-style-type: none"> - promuovere le Offerte o, eventualmente, le Ulteriori Offerte, la Proposta di Conversione, l'OPS o la Fusione, alle condizioni e nei termini indicati nell'<i>Investment Agreement</i> stesso, tutte finalizzate al Delisting; - concedere un diritto di esclusiva a Lynstone II, quale soggetto finanziatore dell'Operazione, per la durata ivi indicata; - convocare l'assemblea straordinaria di KME al fine di deliberare l'acquisto, la disposizione e l'annullamento delle Azioni O, Azioni R e dei Warrant.
	Emissione Obbligazionaria	<ul style="list-style-type: none"> - prestare garanzie a favore di Lynstone II, a garanzia dell'adempimento da parte di KMH delle obbligazioni derivanti dall'Emissione Obbligazionaria stessa nonché di tutti gli obblighi di pagamento relativi ai diritti di <i>exit</i> di Lynstone II ai sensi dello <i>Shareholders' Agreement</i>. Tali garanzie attengono, nello specifico, a un pegno sulle azioni da essa detenute di (i) KME SE, pari al 10% del suo capitale sociale; (ii) KMH, pari al 100% del capitale sociale della controllata (collettivamente, il "Pegno su Azioni"); - costituire un pegno a favore di Lynstone II sul conto corrente bancario funzionale alla ricezione del Finanziamento Infragruppo, a garanzia dell'adempimento da parte di KMH delle obbligazioni derivanti dall'Emissione Obbligazionaria nonché di tutti gli obblighi di pagamento relativi ai diritti di <i>exit</i> di Lynstone II ai sensi dello <i>Shareholders' Agreement</i> (il "Pegno sul C/C" e, collettivamente al Pegno su Azioni, le "Garanzie").
	Contribution Agreement	<ul style="list-style-type: none"> - impegno da parte di KME a convocare un'assemblea straordinaria di KMH al fine di deliberare l'Aumento di Capitale, riservato in sottoscrizione a Lynstone II.
	Shareholders' Agreement	<ul style="list-style-type: none"> - sottoscrivere entro la data di diffusione della comunicazione <i>ex art. 102 del TUF</i>, con Lynstone II e Quattrodue due, un patto parasociale contenente alcune pattuizioni sulla <i>governance</i> di KMH; - assicurare che la carica di amministratore delegato di KMH sia ricoperta da uno fra (i) Vincenzo Manes; e (ii) Diva Moriani; - diritto di far nominare a Lynstone II un amministratore e un membro del Collegio Sindacale di KMH.
Quattrodue due (e, indirettamente, Vincenzo Manes e Ruggero Magnoni)	Offerte	<ul style="list-style-type: none"> - non aderire alle Offerte e alle Ulteriori Offerte; - aderire all'OPS; - costituire un pegno sulle Azioni O, Azioni R e Warrant di propria titolarità a favore di Lynstone II a garanzia dell'adempimento da parte di KMH delle obbligazioni derivanti dal Prestito Obbligazionario.
	Emissione Obbligazionaria	<ul style="list-style-type: none"> - sottoscrivere entro la data di diffusione della comunicazione <i>ex art. 102 del TUF</i>, con Lynstone II e KME, un patto parasociale contenente alcune pattuizioni sulla <i>governance</i> di KMH; - nella sua qualità di azionista di KME, proporre ed esercitare il proprio diritto di voto affinché (i) Vincenzo Manes rimanga in carica quale Presidente esecutivo di KME, fino alla data del 31 dicembre 2025 o, se successivo, fino al momento in cui Lynstone II dismetterà la sua intera partecipazione al capitale sociale di KMH; (ii) Diva Moriani rimanga in carica quale Vice Presidente esecutivo di KME.

	Shareholders' Agreement	<ul style="list-style-type: none"> - prevedere nello <i>Shareholders' Agreement</i> alcune disposizioni sul cambio di controllo e in base alle quali (i) Vincenzo Manes non potrà diminuire la propria partecipazione in Quattrodue; e (ii) gli attuali azionisti di Quattrodue, diversi da Vincenzo Manes, non potranno aumentare la propria partecipazione azionaria né i propri diritti di voto in Quattrodue (direttamente o indirettamente), né ridurli, a meno che non vengano trasferiti a Vincenzo Manes e/o a Quattrodue.
--	--------------------------------	---

Nonostante KMH non sia firmataria dell'*Investment Agreement*, essendo una parte correlata, nella tabella che segue, vengono riportati gli impegni a suo carico, ai sensi dell'*Investment Agreement*.

SOGGETTO	IMPEGNO
KMH	<ul style="list-style-type: none"> - sottoscrivere, con KME, il Finanziamento Infragruppo; - costituire un pegno sui crediti derivanti dal Finanziamento Infragruppo a favore di Lynstone II; - effettuare l'Emissione Obbligazionaria, dalla quale discendono parte dei fondi del Finanziamento Infragruppo; - effettuare l'Aumento di Capitale, funzionale all'ottenimento del capitale, pure funzionale al Finanziamento Infragruppo; - allocare parte dei fondi ricevuti da Lynstone II, tramite sottoscrizione delle Notes o dell'Aumento di Capitale, per il pagamento a KME del corrispettivo degli atti di trasferimento delle azioni di KME SE e KME Bet. sottoscritti nel giugno 2022; - costituire a favore di Lynstone II un pegno (i) sulle azioni di KME SE da essa detenute, pari all'89% del capitale sociale della società, a garanzia del corretto adempimento delle obbligazioni derivanti dal Prestito Obbligazionario, nonché di tutti gli obblighi di pagamento relativi ai diritti di <i>exit</i> di Lynstone II ai sensi dello <i>Shareholders' Agreement</i>; (ii) sul conto corrente bancario di propria titolarità a garanzia del corretto adempimento delle obbligazioni derivanti dal Prestito Obbligazionario, nonché di tutti gli obblighi di pagamento relativi ai diritti di <i>exit</i> di Lynstone II ai sensi dello <i>Shareholders' Agreement</i>. Si precisa che il Prestito Obbligazionario prevede che le Notes possono essere rimborsate, in tutto o in parte, ad opzione di KMH a determinate condizioni (la c.d. "<i>Call Option</i>"), e allo stesso modo, in caso di determinati eventi, il detentore di Notes potrà avere il diritto (la c.d. "<i>Put Option</i>") di richiedere a KMH il riacquisto di tutte o parte delle Notes detenute; - adottare uno statuto aggiornato che rifletta le principali previsioni di cui allo <i>Shareholders' Agreement</i>.

Sulla base di quanto sopra riportato, il Comitato OPC ha considerato prudentemente l'*Investment Agreement*, unitamente agli accordi ad esso connessi (il *Contribution Agreement* e lo *Shareholders' Agreement*) rilevante ai fini della Procedura OPC, in quanto disciplina una serie di impegni con e tra parti correlate – quanto, in particolare, (i) alle garanzie, a vario titolo da prestarsi a favore di Lynstone II – sul presupposto che detti impegni possano essere ragionevolmente ricondotti nell'ambito del "*trasferimento di [omissis] obbligazioni tra una società e una parte correlata, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo*"; e (ii) al concerto tra la Società e Quattrodue che ne consegue al fine delle Offerte. A tale ultimo riguardo, si segnala e si sottolinea che nessuno degli impegni assunti da Quattrodue (e, quindi, indirettamente, dai suoi azionisti indiretti, Vincenzo Manes e Ruggero Magnoni) a favore di Lynstone II è a titolo oneroso. Pertanto, detti impegni non comportano alcun aggravio o esborso a carico dell'Emittente, né di KMH¹².

2.2. Indicazione delle Parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, del relativo grado di correlazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

Al fine di valutare la sussistenza dei rapporti di correlazione, nello schema che segue, sono riportati i nominativi di tutte le persone fisiche o giuridiche, che: (i) a vario titolo rientrano nella definizione di "*parte correlata*" rispetto a KME ai sensi dell'Appendice 1 al Regolamento, come richiamata dall'art. 5 della

¹² Per ulteriori informazioni si rinvia al paragrafo 3 del Parere.

Procedura; (ii) rilevano ai fini dell'applicazione all'Operazione della Procedura e, quindi, delle valutazioni da effettuare da parte del Comitato ai fini dell'emissione del Parere.

PARTI CORRELATE RISPETTO ALL'OPERAZIONE		
SOGGETTO ¹³	RUOLO	NATURA DELLA CORRELAZIONE
Quattrodedue	Azionista di controllo di KME ¹⁴	Titolare del 47,46% del capitale di KME
KMH	Società controllata da KME	KME è titolare del 100% del capitale sociale di KMH
Vincenzo Manes	Azionista indiretto di Quattrodedue	Titolare del 98,13% di Mapa S.r.l., che detiene il 35,12% di Quattrodedue ¹⁵
	Presidente Esecutivo di KME	Esponente aziendale
	Presidente Esecutivo di KMH	Esponente aziendale
Ruggero Magnoni	Azionista indiretto di Quattrodedue	Titolare del 75,54% di RFM & Partners S.p.A. ¹⁶ , che detiene il 32,44% del capitale sociale di Quattrodedue
	Consigliere non esecutivo di KME	Esponente aziendale

A completamento dell'esercizio, nella tabella che segue vengono riportate le correlazioni rispetto ai vari accordi di cui si compone l'Operazione, avendo riguardo alle parti coinvolte.

FATTISPECIE DI RIFERIMENTO	PARTI CORRELATE	RAGIONE DELLA CORRELAZIONE/ASSENZA
Binding Offer	Quattrodedue	Parte contrattuale
	Vincenzo Manes	Azionisti indiretti, per il tramite di Quattrodedue, di KME ed esponenti aziendali
	Ruggero Magnoni	
Investment Agreement	Quattrodedue	Parte contrattuale
	Vincenzo Manes	Azionisti indiretti, per il tramite di Quattrodedue, di KME ed esponenti aziendali
	Ruggero Magnoni	
Finanziamento Infragruppo	KMH	Parte contrattuale
Shareholders' Agreement	Quattrodedue	Parte contrattuale
	Vincenzo Manes	Azionisti indiretti, per il tramite di Quattrodedue, di KME ed esponenti aziendali
	Ruggero Magnoni	
Contribution Agreement	Non applicabile	Il Contribution Agreement stabilisce obblighi contrattuali in capo al CdA di KME.
Emissione Obbligazionaria*	KMH	Società controllata da KME e soggetto emittente il Prestito Obbligazionario
	KME	Soggetto che rilascia alcune garanzie in relazione al corretto adempimento delle obbligazioni di KMH
	Quattrodedue	Società controllante (rilascia, insieme a KME, delle garanzie in relazione al corretto adempimento delle obbligazioni di KMH)
	Vincenzo Manes	Azionisti indiretti di KME e Quattrodedue.
	Ruggero Magnoni	

¹³ Si segnala che Duncan James Macdonald non è stato considerato rilevante ai fini della correlazione di cui al presente Parere in quanto, pur essendo consigliere di KME, non detiene partecipazioni in Quattrodedue, ricoprendo il ruolo di consigliere in Hanseatic Europe S.à.r.l. (la quale possiede il 32,44% del capitale sociale di Quattrodedue). La posizione può eventualmente essere rilevante a fini dell'applicazione della disciplina in materia di conflitti di interesse di cui all'art. 2391 del Codice Civile.

¹⁴ Si segnala che la Società, pur essendo controllata da Quattrodedue, non è soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di quest'ultima ai sensi dell'art. 2497 e ss. c.c., nonché dell'art. 37 del Regolamento Mercati, in quanto (i) è provvista di un'autonoma capacità negoziale nei rapporti con la clientela e i fornitori; (ii) non ha in essere con la controllante o altre società facenti capo ad essa, alcun rapporto di tesoreria.

¹⁵ In data 19 aprile 2023, è divenuta efficace la fusione per incorporazione transfrontaliera inversa di Quattrodedue Holding BV (ex socio unico di Quattrodedue) in Quattrodedue S.p.A..

¹⁶ Likipi Holding SA ha trasferito la propria sede dal Lussemburgo in Italia assumendo la denominazione di RFM & Partners S.p.A..

2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione

2.3.1. Il rationale strategico dell'intera Operazione

Premesso che:

- l'Operazione si prefigge, in ultima istanza, il Delisting, mediante la sottoscrizione di una serie di accordi – e il compimento di una serie di atti – finalizzati al *buy back* delle Azioni O, delle Azioni R e dei Warrant;
- le valutazioni sulla sostenibilità finanziaria dell'Operazione, incluse quelle relative alla congruità dei Corrispettivi Offerte, e le considerazioni sulle Garanzie e del Pegno Quattrodue sono *infra* descritte,

rileva, innanzitutto, soffermarsi sulla valutazione sul *razionale strategico dell'intera Operazione* e, quindi, sul suo obiettivo ultimo, ossia il Delisting.

A questo proposito, si segnala che il Consiglio di Amministrazione ha ampiamente discusso e considerato il *razionale strategico dell'intera Operazione*, tenuto conto, anche delle valutazioni espresse al riguardo nel Parere e nella *Fairness Opinion*.

A tal proposito, è stato condiviso che – come indicato nel Parere – il Delisting si pone nel solco delle valutazioni avviate dal CdA, già nel 2022, funzionali al raggiungimento degli obiettivi industriali della Società, che prevedono, in sintesi, (i) una maggiore focalizzazione del *business* nell'attività facente capo a KME SE, relativa ai laminati in rame e sue leghe, e (ii) la riorganizzazione del Gruppo, per rafforzarne il posizionamento competitivo sui mercati di riferimento, e consolidarne la *leadership*, a livello mondiale, nella produzione e commercializzazione dei semilavorati in rame.

Ciò premesso, per una migliore comprensione delle motivazioni inerenti il rationale strategico dell'Operazione, si riepiloga quanto segue:

- il 22 aprile 2022, il Consiglio di Amministrazione della Società (già “Intek Group S.p.A.”, poi ridenominata KME) ha deliberato di adottare una nuova strategia industriale (la “**Nuova Strategia**”);
- in luogo dell'attività di *holding* di partecipazioni diversificate, mediante la gestione attiva e dinamica degli investimenti e degli *asset* in portafoglio, mirante alla loro migliore valorizzazione, la Nuova Strategia è focalizzata esclusivamente sulla gestione industriale di KME SE, e alla sua progressiva valorizzazione;
- la Nuova Strategia prevede, inoltre, che gli altri investimenti – diversi, quindi, da KME SE (ossia, Culti Milano S.p.A., Ducati Energia S.p.A. e altri *asset* detenuti indirettamente attraverso Intek Investimenti S.p.A.) – vengano conseguentemente valorizzati mediante dismissione a terzi o assegnazioni ai soci della Società;
- tenuto conto di tale nuova configurazione degli assetti strategici, il *management* della Società ha ritenuto che la nuova struttura del Gruppo, anche a fronte dell'attesa maggiore capacità di generazione di cassa, necessitasse di un minor livello di dotazione patrimoniale¹⁷;
- sempre il 22 aprile 2022, al fine di conformare la dotazione patrimoniale alla Nuova Strategia, il CdA ha deliberato l'avvio di n. 3 offerte pubbliche di scambio volontarie, e, segnatamente:
 - un'offerta pubblica di scambio volontaria parziale su massime n. 133.674.937 Azioni O, con corrispettivo rappresentato da circa massime n. 80,2 milioni di nuove “*obbligazioni Intek Group 2022-2027*” (le “**Obbligazioni 2022**”), per un controvalore pari a complessivi Euro 80,2 milioni, quotate sul MOT;

¹⁷ Cfr. Comunicato Stampa del 22 aprile 2022, raggiungibile sul *sito internet* della Società al seguente *link*: www.itkgroup.it/assets/files/upload/2022/04/CS_220422_linee_guida.pdf.

- un'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria sulle n. 16.325.063 Azioni R, con corrispettivo rappresentato da circa massime n. 13,1 milioni di Obbligazioni 2022, per un controvalore pari a complessivi Euro 13,1 milioni, quotate sul MOT;
- un'offerta pubblica di scambio volontaria parziale su massimi n. 72.000.000 “*Warrant Intek Group S.p.A. 2021-2024*”, con corrispettivo rappresentato da circa massime n. 14,4 milioni Obbligazioni 2022, per un controvalore pari a complessivi Euro 14,4 milioni, quotate sul MOT¹⁸,

(collettivamente, le “**OPS 2022**”);

- il 16 giugno 2022, in esecuzione della Nuova Strategia, l'Assemblea ordinaria e straordinaria della Società ha approvato: (i) l'autorizzazione all'acquisto e successivo annullamento di azioni proprie ordinarie, azioni proprie di risparmio e *warrant*, propedeutiche alle OPS 2022; (ii) le modifiche dello statuto sociale subordinate all'eventuale acquisto e annullamento di tutte le Azioni R, ove portate in adesione alla relativa offerta; (iii) le modifiche dello statuto sociale per meglio evidenziare la Nuova Strategia societaria; (iv) la riduzione del capitale sociale, mediante imputazione a riserva disponibile ai sensi e per gli effetti dell'art. 2445 c.c., per l'importo di nominali Euro 135 milioni, senza annullamento di azioni (l'“**Assemblea del 16 giugno 2022**”);
- il 23 settembre 2022, in esecuzione delle deliberazioni adottate dall'Assemblea del 16 giugno 2022, (i) la denominazione sociale di “*Intek Group S.p.A.*” è stata modificata in “*KME Group S.p.A.*”; e (ii) a seguito della conclusione delle OPS 2022, sono state emesse n. 628 nuove Azioni O, a fronte dell'esercizio, nell'agosto 2022, dei “*Warrant Intek Group S.p.A. 2021-2024*”, e annullati n. 82.302.194 Azioni O, n. 1.078.558 Azioni R, e n. 20.235.530 Warrant, senza procedere ad alcuna riduzione di capitale, con conseguente automatico incremento della c.d. “*parità contabile implicita*” delle azioni residue¹⁹;
- il 28 febbraio 2023, la Società ha comunicato, mediante la diffusione del CS Febbraio²⁰, l'approvazione da parte del CdA delle linee guida di un'operazione che prevedeva: (i) la promozione, previo ottenimento della necessaria autorizzazione assembleare, di un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria parziale su massime n. 100.000.000 Azioni O, pari al 32,6% del capitale di categoria e al 31,0% del capitale sociale ad un prezzo unitario di Euro 0,90 (l'“**OPAS**”); (ii) successivamente alla sua conclusione, la promozione di un'offerta pubblica di scambio volontaria sui Warrant in circolazione alla data di promozione della medesima, ad un rapporto di 1 Azione Ordinaria ogni 2,3 Warrant portati in adesione (l'“**OPSC**” e, collettivamente all'OPAS, l'“**OPAS Febbraio**”).

In particolare, l'OPAS Febbraio prevedeva il riconoscimento a ciascun aderente all'offerta di un corrispettivo complessivo unitario composto da:

- Euro 0,50 per ciascuna Azione O, per un controvalore complessivo pari ad Euro 50 milioni;
- n. 0,0174 azioni Culti Milano S.p.A. per ogni n. 1 Azione O, per un ammontare complessivo massimo pari a n. 1.740.000 azioni Culti Milano S.p.A.,

per un controvalore complessivo, in caso di integrale adesione, pari a circa Euro 90 milioni (il “**Corrispettivo OPAS Febbraio**”);

¹⁸ Si precisa che, il 5 settembre 2022, è stato approvato dal CdA un incremento del corrispettivo offerto, per un controvalore complessivo dell'offerta pubblica di acquisto su (i) Azioni O, pari a circa Euro 93,6 milioni, e Warrant, pari a circa Euro 18,0 milioni. Il corrispettivo offerto per l'adesione all'offerta pubblica di acquisto su Azioni R non ha subito modifiche. Per ulteriori informazioni si rinvia al Comunicato Stampa del 5 settembre 2022, raggiungibile sul *sito internet* della Società al seguente *link*: https://www.itkgroup.it/assets/files/upload/2022/09/CS_050922_incremento_corrispettivo+proroga.pdf.

¹⁹ Cfr. Comunicato Stampa del 23 settembre 2022, raggiungibile sul *sito internet* della Società al seguente *link*: www.itkgroup.it/assets/files/upload/2022/09/CS_230922_variaz_cap_e_dir_voto_es_warrant_082022.pdf.

²⁰ Cfr. Comunicato Stampa del 28 febbraio 2023, raggiungibile sul *sito internet* della Società al seguente *link*: www.itkgroup.it/assets/files/upload/2023/02/CS_280223_linee_guida_operazione.pdf.

- sempre il 28 febbraio 2023, la Società ha comunicato che, ai fini del sostegno finanziario dell'OPAS Febbraio, KMH ha sottoscritto con Goldman Sachs Bank Europe SE (“**Goldman Sachs**”) un contratto di finanziamento bancario per un importo complessivo pari a massimi Euro 90 milioni (il “**Finanziamento GS**”);
- il 28 marzo 2023, la Società, mediante la diffusione del CS, ha comunicato di aver accettato la Binding Offer, ritenendo le Offerte significativamente migliorative rispetto alle OPAS Febbraio, in quanto (i) prevedono tutte un corrispettivo da liquidarsi in denaro; (ii) sono estese anche agli azionisti di risparmio ed ai Warrant; e (iii) per le Azioni O, prevedono un incremento di corrispettivo ed un numero più elevato di titoli oggetto dell’offerta.

Più in dettaglio, il CdA, come anticipato, ha ritenuto che le Offerte risultano più vantaggiose rispetto alle OPAS Febbraio (e, quindi, anche al Finanziamento GS), per:

- *la Società*, tenuto conto, tra l’altro, che:
 - l’Operazione, rispetto all’OPAS Febbraio, consente la promozione di Offerte sulla totalità degli strumenti finanziari di KME;
 - consentirebbe l’ingresso nel capitale sociale di KMH, per una quota massima pari al 20,82%, dell’Investitore, primario investitore di *standing* internazionale, la cui presenza agevolerebbe l’accesso a opportunità di mercato e a fonti di capitale di *equity* e di *private debt*, alternative e più flessibili rispetto al *funding* bancario; e
 - il piano di rimborso offerto dall’Investitore è più sostenibile per il Gruppo rispetto al Finanziamento GS, essendo dilazionato in n. 3 anni, anziché concentrato in un anno;
- *i suoi azionisti*, in ragione del fatto che i Corrispettivi Offerte, rispetto al Corrispettivo OPAS Febbraio:
 - verrebbero liquidati in denaro;
 - sarebbero maggiori rispetto a quelli comunicati il 28 febbraio 2023, in considerazione del maggior numero di strumenti finanziari oggetto delle Offerte.

Ciò premesso, il Consiglio di Amministrazione ha condiviso con il *management* che il Delisting va inquadrato nell’ambito della Nuova Strategia, dal momento che detta Strategia (i) potrebbe essere più agevolmente attuata senza i vincoli che caratterizzano le società quotate, a esempio, in termini di flessibilità organizzativa; e (ii) implica il perfezionamento di una serie di operazioni straordinarie, che, attualmente, risentono del fatto che il prezzo di borsa degli strumenti finanziari KME non ne esprime l’effettivo valore.

Il *management* della Società ha rappresentato, quindi, che la quotazione comporta un limite, a esempio, relativamente a:

- potenziali transazioni ritenute strategiche, in quanto, in più occasioni, si è già avuta evidenza di controparti negoziali che, a fini valutativi della Società, hanno avuto riguardo più alle quotazioni di borsa rispetto ai risultati da questa conseguiti o del valore delle singole attività. Tale percezione ha contribuito, talvolta, al fallimento di trattative;
- l’esecuzione di operazioni straordinarie *fully priced*, basate su valorizzazioni di tipo industriale, rivelando come la Società sia ancora percepita dal mercato – nonostante gli atti posti in essere in esecuzione della Nuova Strategia –, quale “*holding* di investimento”, come dimostra il fatto che, a seguito dell’annuncio della Nuova Strategia, non si è verificato il riallineamento delle valutazioni di borsa da “*holding* di investimento” con sconto, a “*industriale*” *fully priced*.

Pertanto, il CdA ha ritenuto il Delisting – ovvero sia lo scopo ultimo dell’Operazione – effettivamente funzionale al perseguimento della Nuova Strategia, che si pone come obiettivo la valorizzazione della Società, al fine di consentire di cogliere al meglio le opportunità presenti sul mercato, nei termini sopra sintetizzati. Dunque, il Delisting:

- è coerente con il percorso intrapreso dall'Emittente dall'annuncio della Nuova Strategia, la quale (i) assume che la nuova struttura del Gruppo necessiti di un minor livello di dotazione patrimoniale; e (ii) si prefigge di concentrare l'attività sociale nella gestione industriale di KME SE. Ciò in funzione delle attese di crescita del settore dei laminati in rame, per coglierne le opportunità e rafforzare il posizionamento competitivo e la *leadership* del Gruppo in tale ambito, mediante operazioni di acquisizione;
- è effettivamente funzionale al raggiungimento degli obiettivi industriali della Società, che attengono, come detto, alla concentrazione dell'attività della Società nella gestione industriale di KME SE, al fine, tra l'altro, di poter usufruire di una maggiore flessibilità nel perseguimento delle proprie strategie, che assume la crescita del Gruppo anche mediante il *deleverage*, tramite disinvestimenti, e la conseguente rifocalizzazione delle risorse nel *core business* (i.e. laminati);
- favorirebbe, oltre che una semplificazione societaria, con correlato risparmio di costi, la possibilità di implementare, con maggiore efficacia, eventuali opportunità di riorganizzazione del Gruppo, che risulterebbero più facilmente perseguibili con lo *status* di società chiusa.

Come evidenziato nel Parere e nella *Fairness Opinion* (la quale è riportata nella sua versione integrale nell'allegato **SUB A** al Parere), la valutazione della convenienza dell'Operazione, e, quindi, di riflesso, della sottoscrizione dell'*Investment Agreement* e del *Terms and Conditions*, non può prescindere, rispetto all'Emittente, anche da un giudizio sulla sua **sostenibilità finanziaria**, avendo riguardo, in particolare, al fatto che:

- la sottoscrizione dell'*Investment Agreement* determinerebbe, di fatto, la sostituzione di *equity* con debito;
- il successo delle Offerte comporterebbe l'annullamento degli strumenti finanziari acquistati a seguito dell'Operazione, ad eccezione di parte delle Azioni O, che potrebbero essere utilizzate quale corrispettivo nell'ambito dell'eventuale OPS volontaria sui Warrant o della proposta di conversione (eventualmente obbligatoria) delle Azioni R in Azioni O, così decrementando il numero di Azioni O in circolazione, senza ridurre il capitale sociale dell'Emittente.

Si segnala, per completezza informativa, che, a seguito della sottoscrizione della *Binding Offer*, è stata trasmessa a Goldman Sachs una *notice of cancellation* per l'estinzione del Finanziamento GS, che comporterà il pagamento di una *up front fee* contrattuale da parte di KMH pari ad Euro 3,2 milioni. Detto esborso, in ragione del suo ammontare, non comporterà impatti rilevanti, da un punto di vista finanziario, sulla solidità del Gruppo, né, tantomeno, sulla sostenibilità della struttura finanziaria dell'Operazione nel suo complesso.

2.3.2. Razionale industriale e finanziario dell'Operazione

Con riferimento alla convenienza dell'Operazione, come evidenziato nel Parere e nella *Fairness Opinion*, ai quali il CdA si è associato, a livello metodologico, occorre valutare il **suo rationale industriale e finanziario** – il quale può essere sintetizzato nella volontà di attuare la Nuova Strategia – e se da tale valutazione possano derivare, direttamente o indirettamente, effetti depauperativi in potenziale danno agli azionisti di minoranza di KME e/o ai suoi *stakeholder*, inclusi i creditori, tenuto conto che dall'Operazione conseguirebbe, tra l'altro, una struttura finanziaria del Gruppo meno sbilanciata verso l'*equity*.

Al riguardo, si segnala che sono stati approfonditi tre aspetti principali:

- il *rendimento per gli azionisti*, posto che per effetto del contestuale Aumento di Capitale ed emissione delle Notes, contabilmente – per qualsiasi livello di adesione alle Offerte – si determina una riduzione del patrimonio netto pari e contraria all'incremento di posizione finanziaria netta, con ciò mantenendo costante il capitale investito del Gruppo;
- la *valorizzazione del capitale dell'impresa*, al fine di comprendere se dalla riduzione del patrimonio netto derivante dall'Operazione, dalla quale discende, altresì, un incremento della posizione finanziaria

netta, consegua un incremento del costo del capitale, provocando una riduzione del valore aziendale;

- la *ricerca dell'equilibrio e della flessibilità finanziaria*, per valutare gli impatti dell'Operazione sulla struttura finanziaria del Gruppo, in termini di sostenibilità e percezione del rischio da parte degli *stakeholder*.

Al riguardo, è stato rilevato, come evidenziato nel Parere e nella *Fairness Opinion*, quanto segue:

- *rendimento per gli azionisti*: sulla base dell'indicatore *return on equity* (il “**ROE**”), che esprime il rapporto tra il risultato netto e il patrimonio netto, risulta “*incontrovertibile che la riduzione del capitale proprio tramite buyback, a parità di capitale investito e di condizioni di operatività, generi un risultato proporzionalmente maggiore per l'azionista*”²¹, conseguendo dunque dall'Operazione un incremento del ROE, in quanto “*a parità di risultato netto, la riduzione del patrimonio netto conseguente all'acquisto e successivo annullamento delle azioni proprie portate in adesione contribuisce alla riduzione del denominatore dell'indicatore stesso*”²²;
- *valorizzazione del capitale dell'impresa*: l'Esperto Indipendente, su richiesta del Comitato, ha effettuato una simulazione sul costo del capitale medio ponderato della Società prima e dopo l'Operazione, volta ad individuare il punto di flesso in corrispondenza del quale il costo medio ponderato del capitale raggiunge il punto di minimo, e in cui il valore di impresa è massimo, tenuto conto che, l'indebitamento (i) da una parte, consente di godere di un costo assoluto inferiore rispetto al capitale proprio (*equity*) e aumenta i benefici legati alla deducibilità fiscale degli oneri finanziari²³; e (ii) dall'altra parte, incrementa i costi attesi dell'insolvenza e i costi di agenzia.

I risultati di tale simulazione hanno condotto l'Esperto Indipendente a concludere che “*la variazione della struttura finanziaria di KME per effetto dell'Operazione - riduzione del patrimonio netto e incremento della posizione finanziaria netta - non comporti un incremento del costo del capitale (e anzi entro certe condizioni e limiti ne produca una riduzione), e dunque una riduzione del valore aziendale, a parità di flussi reddituali o finanziari futuri*”²⁴;

- *ricerca dell'equilibrio e della flessibilità finanziaria*: il Comitato ha invitato DGPA a effettuare anche un approfondimento sugli impatti dell'Operazione sugli indicatori economici e finanziari della Società, al fine di vagliare (i) la sostenibilità della risultante struttura finanziaria, nonché degli eventuali elementi di tensione finanziaria, potenzialmente segnaletici di un pregiudizio per la continuità aziendale dell'Emittente; (ii) il valore strategico dell'ingresso di JPM nel capitale di KMH.

Nella ricerca dell'equilibrio e della flessibilità finanziaria, l'Esperto Indipendente ha analizzato, in particolare, i principali termini e condizioni del Prestito Obbligazionario, in quanto esso, unitamente all'Aumento di Capitale, è lo strumento per mezzo del quale l'Investitore finanzia (indirettamente) la Società nell'Operazione.

Dalle analisi effettuate da DGPA è emerso che il ricorso a nuovo capitale di debito da parte della Società avverrebbe secondo le modalità caratteristiche degli interventi di *private debt*, sempre più comuni nell'ambito dei mercati di capitale per operazioni di rilevanza significativa.

L'Esperto Indipendente ha esaminato, quindi, i tassi di *private debt* diffusi sul mercato e ha concluso che “*i termini e condizioni delle Notes non sembrano dunque disallineati, in termini di tasso applicato, rispetto alla prassi recente di mercato, pur essendo vero che, a partire dal 2024, le condizioni di applicazione degli interessi prevedono un incremento al 12%, e poi al 15% (seppur su un'esposizione progressivamente minore)*”²⁵ e “*i Covenant stabiliti per la verifica periodica della capacità di rimborso delle Notes rientrano tra le condizioni tipicamente applicate per finanziamenti relativi ad operazioni straordinarie simili a quella in oggetto*”²⁶.

²¹ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 26.

²² *ibidem*.

²³ Cfr. *Fairness Opinion*, paragrafo 10.4 “*Variazione del costo del capitale e del valore aziendale*”.

²⁴ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 34.

²⁵ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 30.

²⁶ *Ibidem*.

Infine, il Comitato ha richiesto all'Esperto Indipendente di effettuare le valutazioni sulle garanzie cui il Prestito Obbligazionario accede, ivi incluso il Pegno Quattrodue, che, come anticipato, sono prestate a titolo gratuito. Al proposito, DGPA ha confermato che il Pegno Quattrodue non è atipico in circostanze similari, concordando con il Comitato anche sul valore strategico che per la Società ha la partecipazione di JPM al suo capitale sociale, affermando che *“l'ulteriore partecipazione del partner finanziario a titolo di capitale proprio, testimonia il coinvolgimento dell'investitore ad un livello di rischio più elevato, anche se con un orizzonte temporale di medio periodo, avendo l'Investment Agreement previsto meccanismi di exit entro scadenze predefinite”*²⁷.

Per maggiori dettagli sull'impostazione del lavoro dell'Esperto Indipendente e sugli esiti degli esercizi effettuati, si fa espresso rinvio alla *Fairness Opinion*.

2.3.3. La sostenibilità della struttura finanziaria risultante dall'Operazione

Quanto alla **sostenibilità della struttura finanziaria della Società e del Gruppo**, come risultante ad esito del perfezionamento dell'Operazione, il Consiglio di Amministrazione ha condiviso gli esiti dell'analisi condotta dall'Esperto Indipendente, il quale ha simulato differenti scenari in termini di adesione all'OPA Azioni O e OPA Azioni R, valutando, sulla base delle situazioni patrimoniali che emergono dall'eventuale fusione tra KME e KMH, l'impatto dell'Operazione sui seguenti indici:

- indebitamento finanziario netto/patrimonio netto;
- margine operativo lordo/oneri finanziari netti;
- reddito operativo netto/oneri finanziari netti;
- indebitamento finanziario netto/EBITDA.

Al riguardo, con la precisazione che le valutazioni effettuate scontano la limitazione significativa dovuta dall'assunzione dell'integrale adesione all'OPA Warrant, si segnala che l'analisi ha permesso di verificare, seppur con i limiti citati e le dovute approssimazioni, che sussistono ragioni valide ed oggettive presupposte per *“la copertura del fabbisogno finanziario derivante dal pagamento degli oneri finanziari e del rimborso del Prestito Obbligazionario mediante i flussi di cassa generati dall'attività aziendale, tenuto anche conto dell'ammontare atteso dai proventi derivanti dalla dismissione delle partecipazioni non core, nonché il rispetto dei covenant previsti dai termini e condizioni delle Notes”*²⁸.

Per completezza, si evidenzia anche che DGPA ha replicato l'esercizio anche con riferimento all'analisi di sensitività sui dati prospettici forniti dal *management* della Società, esercizio caratterizzato da uno scenario più pessimistico per l'intero orizzonte temporale. Anche in questo secondo scenario è emersa la capacità del Gruppo di coprire il fabbisogno finanziario derivante dagli oneri finanziari, ma non quella di coprire integralmente il fabbisogno finanziario per il rimborso delle quote capitale dei debiti finanziari, pur con l'apporto eventuale dei proventi derivanti dalla dismissione delle partecipazioni *non core*.

L'Esperto ha anche confermato di ritenere *“che al 2025 tale eventuale sbilancio, stimabile in un importo prossimo all'intero valore nominale del prestito obbligazionario KME Group 2020-2025, possa essere rifinanziabile tramite ricorso ad altri capitali di terzi, tenuto conto dell'equilibrio patrimoniale della Società, testimoniato dagli indicatori economici patrimoniali e finanziari emersi dalla simulazione svolta”*²⁹, e di **“non ravvisare, sulla base delle informazioni raccolte e rese disponibili, per l'Operazione intesa nel suo complesso, elementi di non convenienza o di non sostenibilità per la Società”**³⁰.

Pertanto, avuto riguardo anche all'esito della valutazione da parte dell'Esperto Indipendente, nonché delle considerazioni del Comitato, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che l'impatto dell'Operazione sulla struttura finanziaria della Società e i livelli di indebitamento sono ritenuti accettabili, e, quindi, ragionevolmente sostenibili.

²⁷ *Ibidem*.

²⁸ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 36.

²⁹ Cfr. *Fairness Opinion*, pagg. 36-37.

³⁰ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 37.

2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

I termini e le condizioni del corrispettivo dell'Operazione sono stati negoziati dalle parti.

In particolare, il corrispettivo dell'Operazione è rappresentato dal suo costo complessivo, il quale, come anticipato, varia in caso di OPA Parziale ovvero OPA Totalitaria.

Si segnala, infine, che il CdA ha esaminato, tra l'altro, le analisi sulla congruità dei Corrispettivi Offerte contenute nella *Fairness Opinion*, condividendone le risultanze.

2.4.1. Congruità Corrispettivo OPA Azioni O

Per la valutazione del Corrispettivo OPA Azioni O, l'Esperto Indipendente, dopo aver condiviso l'impostazione metodologica con il Comitato, ha utilizzato i seguenti metodi: (i) dei premi registrati sulle offerte pubbliche ("**Bid Premia**"); e (ii) del *net asset value* ("**NAV**").

DGPA, con riferimento:

- al metodo dei *Bid Premia*, dopo aver preliminarmente verificato la significatività dei corsi di Borsa delle Azioni O (in termini di *turnover velocity*, *bid ask spread* e volatilità degli strumenti finanziari di KME rispetto al paniere di società quotate in Borsa comparabili a KME), ne ha calcolato i valori medi ponderati per differenti orizzonti temporali, e applicato un premio sulla base degli incrementi medi di corrispettivo verificati per operazioni similari negli ultimi tre anni, come indicato nella *Fairness Opinion*³¹.

Sulla base delle analisi effettuate ha concluso che "*il valore unitario delle Azioni Ordinaria KME emergente dall'applicazione del Metodo dei Bid Premia può essere stimato in un intervallo compreso tra 0,87 e 1,01 Euro*"³²;

- al metodo del *NAV*, ha stimato i principali *asset* mediante (i) l'approccio di mercato, tramite ricorso a prezzi di borsa o moltiplicatori di aziende comparabili; (ii) l'approccio basato sui risultati futuri, tramite ricorso a metodi di attualizzazione di flussi prospettici, e sulla base delle valutazioni così effettuate, ha stimato "*un valore unitario delle Azioni Ordinarie compreso tra 0,84 Euro e 1,33 Euro, con un valore centrale di 1,08 Euro*"³³.

Da ultimo, DGPA ha:

- individuato i valori centrali degli intervalli desunti mediante applicazione, rispettivamente, del metodo dei Bid Premia e del metodo del NAV, stimando "*un valore unitario delle Azioni Ordinarie compreso tra 0,94 Euro e 1,08 Euro, con un valore centrale di 1,01 Euro*"³⁴;
- conseguentemente, concluso che, alla data di riferimento del 28 marzo 2023, il Corrispettivo "*Azioni Ordinarie determinato dall'Offerente pari a 1,00 Euro risulti congruo, in quanto prossimo al valore centrale dell'intervallo individuato dall'Esperto*"³⁵.

Il Comitato OPC, dopo aver approfondito e vagliato a fondo e con spirito critico le risultanze ottenute dall'Esperto, ha ritenuto che il **Corrispettivo OPA Azioni O, pari a Euro 1,00 sia congruo dal punto di vista finanziario, e, quindi, conveniente, oltre che fair nei confronti del mercato.**

2.4.2. Congruità Corrispettivo OPA Azioni R

Per la valutazione del Corrispettivo OPA Azioni R, l'Esperto Indipendente ha fatto ricorso ai medesimi metodi utilizzati per la valutazione del Corrispettivo OPA Azioni O, concludendo che il valore unitario dell'Azione R che emerge dall'applicazione del metodo:

- dei Bid Premia può essere stimato in un intervallo compreso tra 1,20 e 1,28 Euro;

³¹ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 38 e ss.

³² Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 46.

³³ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 55.

³⁴ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 58.

³⁵ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 60.

- del NAV, un valore unitario delle Azioni R (*cum dividendo*) compreso tra 1,14 Euro e 1,68 Euro.

Da ultimo, DGPA ha individuato i valori centrali degli intervalli desunti mediante applicazione, rispettivamente, del metodo dei Bid Premia e del metodo del NAV, stimando “*un valore unitario delle Azioni di Risparmio (cum dividendo) compreso tra 1,24 Euro e 1,41 Euro, con un valore centrale di 1,33 Euro*”³⁶ e concluso che, alla data di riferimento del 28 marzo 2023, il Corrispettivo “*Azioni di Risparmio, [omissis] proposto dall’Offerente in un ammontare pari a 1,20 Euro (cum dividendo), si riscontra la non inclusione nell’intervallo di valore “fair” determinato dall’Esperto*” precisando di ritenere che “*un valore ragionevole, equilibrato e dunque “fair” dal punto di vista finanziario possa collocarsi in un intorno di 1,30 Euro per Azione di Risparmio (cum dividendo)*”³⁷.

Il Comitato, dopo aver approfondito e vagliato a fondo con spirito critico le risultanze ottenute dall’Esperto, le ha sottoposte all’attenzione del CdA il 5 maggio 2023, il quale ha convenuto di rivedere il Corrispettivo OPA Azioni R a Euro 1,30³⁸ (il “**Nuovo Corrispettivo OPA Azioni R**”).

Il Comitato, infine, ha ritenuto che il **Nuovo Corrispettivo OPA Azioni R** – come confermato, con delibera consiliare del 10 maggio – **congruo**, e ha dato atto che tale congruità è stata attestata anche da DGPA nell’Addendum alla *Fairness Opinion*, dove è riportato che “*il Corrispettivo Azioni di Risparmio pari a Euro 1,30 (cum dividendo) per Azione di Risparmio risulti congruo*”.

2.4.3. **Congruià Corrispettivo OPA Warrant**

Per la valutazione del Corrispettivo OPA Warrant, l’Esperto Indipendente ha valutato di utilizzare il medesimo metodo dei Bid Premia utilizzato per la valutazione del Corrispettivo OPA Azioni O e il metodo di valutazione delle opzioni finanziarie (nella versione del modello di Black & Scholes), concludendo che il valore unitario dei Warrant che emerge dall’applicazione del metodo:

- dei Bid Premia può essere stimato in un intervallo compreso tra 0,35 e 0,41 Euro;
- del modello di Black & Scholes, può essere compreso tra 0,45 Euro e 0,90 Euro,

con la precisazione che, ai fini della stima del valore dell’intervallo derivante dal modello di Black & Scholes sono stati utilizzati i valori dell’Azione O sottostante stimati con il metodo del NAV.

Da ultimo, DGPA ha individuato i valori centrali degli intervalli desunti mediante applicazione, rispettivamente, del metodo dei Bid Premia e del metodo di Black & Scholes, stimando “*un valore unitario dei Warrant compreso tra 0,38 Euro e 0,67 Euro, con un valore centrale di 0,53 Euro*”³⁹, e ha concluso che, alla data di riferimento del 28 marzo 2023, il Corrispettivo “*Warrant può in linea di principio ritenersi congruo, anche se in una logica di completa ragionevolezza ed equilibrio, si ritiene che un valore oggettivo e dunque “fair” dal punto di vista finanziario possa collocarsi in un intorno di 0,50 Euro*”⁴⁰.

Il Comitato, dopo aver approfondito e vagliato a fondo con spirito critico le risultanze ottenute dall’Esperto, le ha sottoposte all’attenzione del CdA il 5 maggio 2023, il quale ha convenuto di rivedere il Corrispettivo OPA Warrant a Euro 0,60⁴¹ (il “**Nuovo Corrispettivo OPA Warrant**”).

Il Comitato, infine, ha ritenuto che il **Nuovo Corrispettivo OPA Warrant** – come confermato, con delibera consiliare del 10 maggio – **congruo**, e ha dato atto che tale congruità è stata attestata anche da DGPA nell’Addendum alla *Fairness Opinion*, dove è riportato che “*il Corrispettivo Warrant pari a Euro 0,60 risulti congruo*”.

³⁶ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 58.

³⁷ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 60.

³⁸ Si precisa che, prudentemente, la deliberazione consiliare su tale condivisione è stata assoggettata ai presidi stabiliti del Regolamento OPC per le operazioni di maggiore rilevanza, ritenendosi, dunque, che non possa essere assunta prima dell’emissione del Parere, in considerazione dell’unitarietà dell’Operazione.

³⁹ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 58.

⁴⁰ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 60.

⁴¹ Si precisa che, prudentemente, la deliberazione consiliare su tale condivisione è stata assoggettata ai presidi stabiliti del Regolamento OPC per le operazioni di maggiore rilevanza, ritenendosi, dunque, che non possa essere assunta prima dell’emissione del Parere, in considerazione dell’unitarietà dell’Operazione.

* * *

Anche alla luce di quanto sopra, nonché del parere favorevole del Comitato, il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 10 maggio 2023, ha approvato l'Operazione (e, in particolare, la sottoscrizione dell'*Investment Agreement* e del *Terms and Conditions*), avendo accertato l'interesse della Società al compimento della stessa nel suo complesso, nonché la convenienza, ivi inclusa la congruità del Corrispettivo OPA Azioni O, del Nuovo Corrispettivo OPA Azioni R e del Nuovo Corrispettivo OPA Warrant e la correttezza sostanziale delle relative condizioni.

2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

L'Operazione, complessivamente considerata, si configura quale operazione di "**maggiore rilevanza**" ai sensi del Regolamento e della Procedura, in quanto vengono superati gli indici di rilevanza di cui all'allegato 3 al Regolamento. Ai fini del calcolo della soglia di rilevanza, è stato preso in considerazione il controvalore complessivo (i) delle Offerte; (ii) del Prestito Obbligazionario; e (iii) del Finanziamento Infragrupo, come si evince dalla tabella che segue.

Controvalore complessivo Offerte	Valore Operazione	Parametro Riferimento	Indice
Indice di Rilevanza del Controvalore	203.402	572.795 (A) ⁴²	35,51%
Indice di Rilevanza dell'attivo	203.402	1.972.262 (B) ⁴³	10,31%
Indice di Rilevanza delle passività	n/a	572.795 (A)	n/a

Finanziamento Infragrupo	Valore Operazione	Parametro Riferimento	Indice
Indice di Rilevanza del Controvalore	161.300	572.795 (A)	28,16%
Indice di Rilevanza dell'attivo	161.300	1.972.262 (B)	8,18%
Indice di Rilevanza delle passività	n/a	572.795 (A)	n/a

Prestito Obbligazionario	Valore Operazione	Parametro Riferimento	Indice
Indice di Rilevanza del Controvalore	135.068	572.795 (A)	23,58%
Indice di Rilevanza dell'attivo	135.068	1.972.262 (B)	6,85%
Indice di Rilevanza delle passività	n/a	572.795 (A)	n/a

Gli indici di rilevanza sopra indicati sono stati calcolati sui corrispettivi dell'Offerta comunicati al mercato con il CS 28.03. A seguito dell'incremento del Corrispettivo OPA Azioni R e del Corrispettivo OPA Warrant, il controvalore complessivo delle Offerte è pari ad Euro 216.580 migliaia. L'indice di rilevanza del controvalore è pari al 37,81% e quello dell'attivo al 10,98%.

* * *

Gli effetti economici, finanziari e patrimoniali dell'emissione delle Notes e dell'acquisto delle Azioni O, delle Azioni R e dei Warrant sono stati oggetto di analisi all'interno della *Fairness Opinion*.

L'acquisto di azioni non comporterà alcuna variazione del capitale sociale in quanto le azioni sono prive del valore nominale.

Il patrimonio netto si ridurrà in misura pari al corrispettivo pagato per l'acquisto delle azioni. Le azioni acquistate saranno infatti iscritte come posta negativa di patrimonio netto ed al momento del loro annullamento sarà effettuata una contestuale riduzione di pari ammontare delle riserve disponibili.

* * *

Si segnala che KME ha aderito al regime di semplificazione (c.d. regime di *opt out*) previsto dagli articoli 70, comma 8 e 71, comma 1-*bis*, del Regolamento Emittenti, avvalendosi della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi previsti dall'Allegato 3B del Regolamento Emittenti

⁴² Patrimonio netto consolidato.

⁴³ Totale attivo consolidato.

stesso in occasione, tra l'altro, di operazioni significative di acquisizione. Pertanto, KME è esonerata dall'obbligo di pubblicazione di dati *proforma*, che non sono quindi esposti nel presente Documento Informativo.

2.6. Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate

Per effetto dell'Operazione non sono previste modifiche e/o variazioni ai compensi spettanti ai componenti del Consiglio di Amministrazione della Società e/o delle società da quest'ultima controllate.

2.7. Informazioni relative agli strumenti finanziari dell'Emittente detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente eventualmente coinvolti nell'Operazione e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie

Sono coinvolti nell'Operazione, quali parti correlate, i seguenti componenti del Consiglio di Amministrazione:

- Vincenzo Manes, Presidente Esecutivo di KME e titolare del 98,13% di Mapa S.r.l., che detiene il 35,12% di Quattrodue;e;
- Ruggero Magnoni, membro del Consiglio di Amministrazione di KME e titolare del 75,54% di RFM & Partners S.p.A., che detiene il 32,44% del capitale sociale di Quattrodue.

Si segnala, infine, che non vi sono ulteriori soggetti costituenti parti correlate coinvolti nell'Operazione.

Al riguardo, si segnala che, come anticipato, ai sensi dell'*Investment Agreement*, non sono oggetto delle Offerte,

- le n. 145.778.198 Azioni O; e
- le n. 1.424.032 Azioni R; nonché
- i n. 73.680.892 Warrant

posseduti dall'azionista Quattrodue.

Oltre a quanto sopra rilevato, si segnala il possesso da parte:

- Dott. Luca Ricciardi, di n. 121.081 Azioni R, pari allo 0,794% del totale delle Azioni R (le quali provengono da acquisti effettuati autonomamente in un momento antecedente alla data di prima nomina in qualità di consigliere di amministrazione dell'Emittente) e n. 48.432 Warrant (i quali non provengono da investimenti autonomi ma dalla loro assegnazione gratuita avvenuta a favore di tutti gli azionisti nel corso del 2021), rappresentanti lo 0,032% del totale dei Warrant in circolazione;
- del Dott. Alberto Previtali, unitamente al coniuge, di n. 18.798.740 Azioni O e di n. 7.046.000 Warrant;
- del Dott. Marcello Gallo, di n. 835.931 Azioni O, di n. 337.384 Warrant e di n. 5.250.000 Warrant Management;
- della Dott.ssa Diva Moriani, di n. 16.000.000 Warrant Management,
- del Dott. Vincenzo Manes di n. 16.750.000 Warrant Management,

ritenendo non sussistenti i conflitti connessi alle suddette partecipazioni, in quanto l'interesse (ancorché potenziale) connesso alla propria partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente è, di fatto, convergente

con quello del mercato, oltre che con quello della Società, in quanto il buon esito dell'Operazione non può prescindere dall'apprezzamento dei Corrispettivi Offerte da parte del mercato stesso.

2.8.Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative

Come illustrato nei precedenti paragrafi del presente Documento Informativo, l'Operazione è stata sottoposta ai presidi previsti dal Regolamento e dalla Procedura per le operazioni con parti correlate di "maggiore rilevanza" e, dunque, all'iter di approvazione prescritto dell'art. 11 della Procedura nel rispetto del Regolamento Consob. In particolare, l'art. 11 del Procedura prevede che l'Operazione sia sottoposta esclusivamente all'approvazione del Consiglio di Amministrazione che delibera al riguardo nel rispetto della Procedura, del Regolamento e della normativa di tempo in tempo vigente, previo parere motivato favorevole e vincolante del Comitato.

La Società ha informato il Comitato in ordine all'Operazione tempestivamente, come descritto al paragrafo 2.1.2 che precede e al successivo paragrafo 2.8.1, e ha fornito al Comitato, nel continuo, gli aggiornamenti (i) sulla sua evoluzione; nonché (ii) sulla complessiva struttura dell'Operazione e i suoi principali elementi necessari alla valutazione dei termini e condizioni, con riferimento, in particolare, dell'*Investment Agreement* e del *Terms and Conditions*.

2.8.1. Iter di approvazione dell'Operazione

Con riferimento all'iter di approvazione dell'Operazione si segnala quanto segue:

- il 28 marzo 2023, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la sottoscrizione della *Binding Offer*, la quale rappresenta un atto prodromico all'avvio dell'Operazione, la cui efficacia – e, pertanto, anche la vincolatività degli impegni ivi previsti a carico della Società – è subordinata (i) al perfezionamento degli accordi ad essa sottostanti (e, quindi, in particolare, all'*Investment Agreement* e al Prestito Obbligazionario), la cui definizione è successiva alla sottoscrizione della *Binding Offer*; nonché, (ii) alle Condizioni.

A seguito della riunione consiliare, il Comitato è stato tempestivamente informato e coinvolto nella trattazione dei profili rilevanti dell'Operazione ai fini della disciplina in materia di operazioni con parti correlate;

- il 6 aprile 2023, il Comitato si è riunito al fine di individuare un *advisor* legale a cui affidare l'incarico di assisterlo nell'esame della documentazione rilevante, nella conduzione dell'attività istruttoria, nell'elaborazione e nella redazione del Parere, nonché nello svolgimento delle attività a ciò accessorie, inclusa l'assistenza nel coordinamento con l'Esperto Indipendente. Nel corso di tale riunione, il Comitato ha attribuito l'incarico a Starclex – Studio Legale Associato Guglielmetti quale *advisor legale* a suo supporto (l'“**Advisor Legale**”). In tale occasione, ha, inoltre, condiviso l'opportunità di usufruire, ai sensi dell'art. 10 della Procedura, della consulenza di un *advisor* finanziario, ai fini di essere supportato nelle valutazioni relative alla convenienza dell'Operazione, mediante il rilascio della *Fairness Opinion*;
- il 7 aprile 2023, il Comitato ha avviato, con il supporto dell'Advisor Legale, il processo di selezione dell'*advisor* finanziario. In particolare, tenuto conto della ristrettezza delle tempistiche, il Comitato ha convenuto di non avviare un *beauty contest*, bensì di ricorrere all'affidamento diretto dell'incarico, stabilendo quali criteri di idoneità al ruolo: (i) l'assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie che possano comprometterne l'indipendenza; (ii) la disponibilità a poter avviare le attività di propria competenza nell'immediato; (iii) l'elevato *standing* professionale, per tale intendendosi l'aver maturato un *track record* adeguato e una *expertise* specifica in settori pertinenti a quelli in cui

l'Emittente opera; (iv) l'elevato *standing* del *team* dedicato, in termini di *seniority* e di competenze specifiche; (v) in via residuale, l'economicità della proposta di incarico. A seguito del confronto, il Comitato, il quale, ai sensi dell'art. 7 della Procedura, non ha limite di spesa per le operazioni con parti correlate di maggior rilevanza, ha convenuto che il Prof. Dallochio, *founding partner* di DGPA, potesse soddisfare i criteri sopra indicati, e, quindi, di contattarlo, per un incontro conoscitivo e per verificarne la disponibilità ad assistere il Comitato, previa verifica dei necessari presupposti regolamentari. A seguito di tali valutazioni, il Comitato ha conferito mandato al Dott. Ricciardi di sondare la disponibilità del Prof. Dallochio a presentare un'offerta, previo rilascio di un'apposita attestazione di indipendenza, e sottoscrizione di un *non disclosure agreement* a tutela della riservatezza delle informazioni inerenti all'Operazione;

- il 12 aprile 2023, dopo aver esaminato la dichiarazione di indipendenza di cui al punto precedente, nonché la proposta d'incarico ricevuta in pari data, previo incontro conoscitivo con il Prof. Dallochio, il Comitato ha unanimemente approvato il conferimento dell'incarico a DGPA, nominandolo, quindi, quale Esperto Indipendente. Il Comitato ha dato atto di aver mantenuto uno stretto contatto con il *management* al fine di essere coinvolto, e, quindi, aggiornato nel continuo, nelle trattative inerenti all'Operazione;
- il 21 aprile 2023, il Comitato ha (i) esaminato lo stato di avanzamento dei lavori dell'Esperto Indipendente per il rilascio della *Fairness Opinion*; (ii) discusso le metodologie applicabili alle valutazioni di cui alla *Fairness Opinion*; (iii) esaminato i documenti di lavoro acquisiti ed elaborati dall'Esperto Indipendente per il rilascio della *Fairness Opinion*; nonché (iv) monitorato i flussi informativi resi dal *management* all'Esperto sotto la propria costante supervisione;
- il 27 aprile 2023, il CdA ha ricevuto un aggiornamento da parte del Comitato sulle attività condotte sino a tale data, ed è stato informato, in particolare, sulla nomina dell'Advisor Legale e dell'Esperto Indipendente, oltre degli approfondimenti svolti nel corso delle riunioni.

Inoltre, in tale occasione, il CdA ha (i) effettuato, prudenzialmente, in ragione della maggiore rilevanza dell'Operazione, una verifica sulla permanenza dei requisiti di indipendenza in capo al Dott. Luca Ricciardi e della Dott.ssa Francesca Marchetti, e sull'assenza di rapporti di correlazione in relazione all'Operazione; (ii) confermato, con il parere favorevole del Collegio sindacale, l'assenza di criticità al riguardo.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha valutato positivamente la sussistenza dei requisiti di indipendenza richiesti dalla legge e dallo Statuto della Dott. Francesca Marchetti e del Dott. Luca Ricciardi, come indicato anche al paragrafo 6 del Parere;

- il 30 aprile 2023, il Comitato ha (i) esaminato l'avanzamento dei lavori dell'Esperto Indipendente, nonché una prima bozza del Parere, al fine di condividerne l'impostazione di massima, ad esito delle considerazioni emerse nelle precedenti riunioni. In tale sede è stato, altresì, acquisito formalmente il calcolo dell'indice di rilevanza dell'Operazione come indicato al paragrafo 7 del Parere; e (ii) condiviso l'opportunità di rappresentare al CdA che un corrispettivo *fair* del Corrispettivo OPA Azioni R e del Corrispettivo OPA Warrant si dovrebbe attestare, rispettivamente, ad almeno Euro 1,30 e Euro 0,50;
- il 3 maggio 2023, il Comitato si è riunito allo scopo di acquisire ed esaminare, con il contributo dell'Esperto Indipendente, una bozza preliminare della *Fairness Opinion* e di definire la tempistica per il rilascio del Parere;

- il 5 maggio 2023, il CdA, a seguito del confronto con i membri del Comitato, ha (i) effettuato una serie di approfondimenti, anche con il contributo dell'Esperto Indipendente, all'uopo invitato; e (ii) convenuto di rivedere il Corrispettivo OPA Azioni R a Euro 1,30⁴⁴ e il Corrispettivo OPA Warrant a Euro 0,60;
- il 6 maggio 2023, il Comitato, acquisiti la *Fairness Opinion* definitiva e l'*Addendum* alla *Fairness Opinion*, ha approvato il Parere, che è stato immediatamente trasmesso al CdA;
- il 10 maggio 2023, il Consiglio di Amministrazione, dato atto di aver attentamente esaminato il Parere, ha approvato la sottoscrizione dell'*Investment Agreement* e del *Terms and Conditions*, e, quindi, l'Operazione, oltre che il Nuovo Corrispettivo Azioni R e il Nuovo Corrispettivo Warrant.

La suddetta delibera è stata assunta con il voto favorevole di tutti i membri del Consiglio di Amministrazione, ad eccezione (i) del Dott. Vincenzo Manes e del Dott. Ruggiero Magnoni, i quali hanno dichiarato di essere portatori di interessi propri potenzialmente in conflitto ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile, in quanto azionisti indiretti di Quattrodue nei termini indicati al precedente Paragrafo 2.7, e si sono astenuti dalla votazione ai sensi dell'art. 8 del Regolamento; e (ii) del Dott. Alberto Previtali, il quale, pur partecipando alla votazione, ha espresso la propria astensione ritenendo che il Corrispettivo Azioni O non sia congruo in quanto troppo basso e che non vi debba essere differenziale tra il Corrispettivo Azioni O ed il Corrispettivo Azioni R (al netto del dividendo).

2.9. Rilevanza derivante da cumulo di operazioni

Si precisa che la rilevanza dell'Operazione oggetto del presente Documento Informativo non deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società.

La Vice-Presidente del Consiglio di Amministrazione

f.to Diva Moriani

Allegati

A - Parere del Comitato e *Fairness Opinion*

⁴⁴ Al riguardo si segnala che, prudentemente, la deliberazione consiliare su tale condivisione è stata assoggettata ai presidi stabiliti del Regolamento per le operazioni di maggiore rilevanza, ritenendosi, dunque, che non potesse essere assunta prima dell'emissione del Parere, in considerazione dell'unitarietà dell'Operazione.

Parere vincolante reso ai sensi dell'art. 8 del Regolamento Consob n. 17221/2010 (come successivamente modificato) e dell'art. 11 della “*Procedura in materia di Operazioni con Parti Correlate*” adottata da KME Group S.p.A..

Rilasciato in data 6 maggio 2023 dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di KME Group S.p.A.

INDICE

PREMESSA.....	2
1. L’Operazione.....	3
1.1 Le Offerte	3
1.2 La Binding Offer.....	5
1.3 L’Investment Agreement.....	5
1.3.1 Il Contribution Agreement	6
1.3.2 Lo Shareholders’ Agreement	6
1.4 Il Finanziamento Infragruppo	7
1.5 L’Emissione Obbligazionaria e l’Aumento di Capitale.....	7
2. La correlazione.....	8
3. La rilevanza della correlazione rispetto alla disciplina in materia di operazioni con parti correlate	10
3.1. La Binding Offer.....	10
3.2. L’Investment Agreement.....	10
3.2.1. L’Emissione Obbligazionaria	13
4. Il Finanziamento Infragruppo	13
5. Le Offerte e il Delisting.....	13
6. Il Comitato.....	14
6.2. Attività svolta dal Comitato	15
6.2.1. Esperto Indipendente	15
6.2.2. Advisor legale.....	15
6.2.3. Riunioni del Comitato	15
7. La rilevanza dell’Operazione.....	17
8. Interesse al compimento dell’Operazione	17
9. Convenienza dell’Operazione.....	21
9.1. La convenienza dell’Operazione: il rationale industriale e finanziario dell’Operazione.....	21
9.2. La sostenibilità della struttura finanziaria risultante dall’Operazione	23
9.3. La congruità dei Corrispettivi Offerte	24
9.3.1. Congruità Corrispettivo OPA Azioni O.....	25
9.3.2. Congruità Corrispettivo OPA Azioni R	25
9.3.3. Congruità Corrispettivo OPA Warrant.....	26
10. Correttezza sostanziale dell’Operazione.....	27
Conclusioni.....	27
ALLEGATO A – FAIRNESS OPINION	29
ALLEGATO B – ADDENDUM ALLA FAIRNESS OPINION	30

PREMESSA

Ai fini di inquadramento dell'Operazione (*infra* definita), si premette quanto segue:

- in data 28 marzo 2023, KME Group S.p.A. (la “**Società**”, “**KME**” o l’“**Emittente**”) ha comunicato al mercato, mediante diffusione di apposito comunicato stampa (il “**CS**”, reperibile alla sezione “*Comunicat*” del sito *internet* di KME Group S.p.A. (www.itkgroup.it), al quale viene fatto espresso rinvio), di aver ricevuto da fondi di investimento gestiti da JP Morgan Asset Management (UK) Limited (“**JPM**”)¹ una *binding offer* (la “**Binding Offer**”) finalizzata a finanziare un’operazione che prevede, tra l’altro, la promozione da parte di KME, di concerto con Quattrodue S.p.A. (“**Quattrodue**”), previo ottenimento delle necessarie autorizzazioni e subordinatamente al verificarsi di alcune condizioni, oltre che alla definizione di una serie di accordi, di offerte pubbliche di acquisto su azioni ordinarie, azioni di risparmio e “*Warrant KME Group S.p.A. 2021-2024*” (rispettivamente, le “**Azioni O**”, le “**Azioni R**”, i “**Warrant**”), da regolarsi con corrispettivo in contanti, nell’ambito di un progetto finalizzato, sussistendone i presupposti, al *delisting* dei predetti strumenti finanziari (rispettivamente, il “**Delisting**” e le “**Offerte**” e l’“**Operazione**”);
- l’Operazione, in considerazione della peculiarità della sua struttura, non è soggetta alla disciplina di cui all’art. 39-*bis* del Regolamento Consob n. 11971/1999 (il “**Regolamento Emittenti**”), e viene trattata, in questa sede, dagli amministratori indipendenti di KME in veste di Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato OPC**”), ai sensi del regolamento Consob 17221/2010 (il “**Regolamento OPC**”), nonché della “*Procedura in materia di Operazioni con Parti Correlate*” (la “**Procedura OPC**”);
- inoltre, l’Operazione non è, neppure, soggetta agli obblighi di cui all’art. 103 del D. Lgs. 58/1998 (il “**TUF**”). Infatti, secondo quanto affermato nella Comunicazione Consob n. 0579256 del 26 settembre 2019, “*nei casi di offerte promosse dall’emittente l’orientamento della Consob è stato quello di ritenere non obbligatorio il comunicato in parola [Comunicato ex art. 103 n.d.r.]; tale orientamento si riferisce ad offerte promosse su azioni proprie dallo stesso emittente, in cui vi è una “perfetta” identità con l’offerente – sì da rendere inutile la diffusione del comunicato stesso*”;
- in ottemperanza al disposto del Regolamento OPC e della Procedura OPC, il Comitato OPC, con l’assistenza di un esperto indipendente all’uopo nominato, ha effettuato le valutazioni di sua competenza, oltre che sull’interesse della Società al compimento dell’Operazione nel suo complesso e sulla sua correttezza sostanziale e convenienza, anche sulla congruità (rilevante, tra l’altro, anche ai fini della convenienza per le finalità di cui al Regolamento OPC), del corrispettivo offerto per le (i) Azioni O; (ii) le Azioni R; e (iii) i Warrant;
- le attività di cui sopra vengono condotte assumendo la maggiore rilevanza dell’Operazione, in quanto il suo controvalore risulta superiore agli indici di rilevanza di cui all’Allegato 3 del Regolamento OPC, come *infra* meglio precisato.

Tutto ciò premesso, si osserva e si segnala preliminarmente che, ai fini di un’applicazione lineare della disciplina ordinaria prevista per le operazioni con parti correlate, è importante soffermarsi sulla struttura dell’Operazione nel suo insieme e delle fasi e atti di cui essa si compone.

¹ L’investimento è effettuato da Lynstone SSF Holdings II S.à.r.l., fondo di investimento in “*special situations*”, il cui gestore è JPM.

1. L'Operazione

L'Operazione – il cui scopo, in ultima istanza, è quello di dar corso alle Offerte, finalizzate al Delisting – è caratterizzata da una complessiva unitarietà e si sviluppa in una serie di componenti, tra loro connesse e mutualmente necessarie, che vengono di seguito riepilogate, per assolvere all'esigenza del Comitato di sistematizzarne i contenuti, vagliare i rapporti ed indagarne gli aspetti di eventuale correlazione, in modo da circoscrivere gli ambiti meritevoli di essere approfonditi nel presente parere (il “**Parere**”).

1.1 Le Offerte

Come indicato nel CS, l'offerta pubblica d'acquisto volontaria su:

(i) **Azioni O** sarà promossa:

- in forma totalitaria (l’“**OPA Totalitaria**”), qualora siano intervenuti in tempo utile i necessari consensi da parte delle banche finanziatrici del gruppo KME (il “**Gruppo**”) ai sensi dei rapporti di finanziamento in essere (“**Waiver**”). L’OPA Totalitaria consisterebbe in un’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria su n. 154.432.623 Azioni O, pari al 50,28% del capitale ordinario, al prezzo unitario di Euro 1,00 (il “**Corrispettivo OPA Azioni O**”). Non sono oggetto dell’OPA Totalitaria le n. 145.778.198 Azioni O possedute dall’azionista Quattrodue e le n. 6.937.311 Azioni O già proprie in portafoglio della Società. Il controvalore complessivo dell’OPA Totalitaria, in caso di integrale adesione alla stessa, sarebbe pari a circa **Euro 154,4 milioni**;
- in forma parziale su n. 130.000.000 Azioni O, ove non siano intervenuti in tempo utile i necessari Waiver (l’“**OPA Parziale**”). L’OPA Parziale consisterebbe in un’offerta pubblica di acquisto volontaria parziale su n. 130.000.000 Azioni O, pari al 42,32% del capitale ordinario, al prezzo unitario di Euro 1,00. Non sono oggetto dell’OPA Parziale le n. 145.778.198 Azioni O possedute dall’azionista Quattrodue e le n. 6.937.311 Azioni O proprie già in portafoglio della Società. Il controvalore complessivo dell’OPA Parziale, in caso di integrale adesione alla stessa, sarebbe pari a **Euro 130,0 milioni**. Qualora il numero di Azioni O portate in adesione all’offerta dovesse essere superiore a n. 130.000.000 azioni, la Società ha dichiarato che si effettuerà il riparto secondo il metodo del “*pro rata*”, ovvero sia l’Emittente acquisterà da tutti gli azionisti ordinari la stessa proporzione delle Azioni O da essi apportate all’Offerta;

(ii) **Azioni R** sarà promossa su n. 13.822.473 Azioni R (l’“**OPA Azioni R**”), corrispondenti alla totalità delle Azioni R in circolazione, escluse le n. 1.424.032 Azioni R possedute dall’azionista Quattrodue. Il controvalore complessivo dell’OPA Azioni R, in caso di integrale adesione alla stessa, è pari a circa **Euro 13,6 milioni** (*ex dividendo*²), tenuto conto che il corrispettivo offerto per ogni Azione R portata in adesione all’OPA Azioni R è pari Euro 1,20 (*cum dividendo*) (il “**Corrispettivo OPA Azioni R**”).

Ad esito dell’OPA Azioni R e in funzione delle adesioni alla stessa, ove si verificasse una scarsità del flottante, non ne è prevista la ricostituzione per un ammontare idoneo a garantire il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni R sull’Euronext Milan. In ogni caso, la Società ha

² Come indicato nel CS, il “controvalore calcolato tenendo conto della distribuzione di un dividendo alle azioni di risparmio per complessivi Euro 3,3 milioni”.

comunicato che si riserva di proporre ai propri competenti organi sociali la conversione (eventualmente anche obbligatoria) delle Azioni R in Azioni O;

- (iii) **Warrant** sarà promossa su massimi n. 78.635.148 Warrant, corrispondenti alla totalità dei Warrant in circolazione alla data odierna, esclusi gli ulteriori n. 73.680.892 Warrant posseduti dall'azionista Quattrodue, al prezzo unitario di Euro 0,45 (rispettivamente, l'“**OPA Warrant**” e il “**Corrispettivo OPA Warrant**”, e, unitamente al Corrispettivo OPA Azioni O e al Corrispettivo OPA Azioni R, i “**Corrispettivi Offerte**”). Il controvalore complessivo dell'OPA Warrant, in caso di integrale adesione, è pari a circa **Euro 35,4 milioni**.

Ad esito dell'OPA Warrant e in funzione delle adesioni alla stessa, ove si verificasse una scarsità del flottante, non ne è prevista la ricostituzione per un ammontare idoneo a garantire il regolare andamento delle negoziazioni dei Warrant sull'Euronext Milan. In ogni caso, la Società ha comunicato che intende promuovere successivamente un'offerta pubblica volontaria di scambio sui Warrant che risulteranno ancora in circolazione a conclusione dell'OPA Warrant, con corrispettivo di n. 1 azione ordinaria ogni n. 2,3 Warrant portati in adesione.

Il consiglio di amministrazione di KME (il “**CdA**”) del 28 marzo 2023, ha deliberato, a maggioranza³ l'accettazione della *Binding Offer*, ritenendo le Offerte significativamente migliorative rispetto alle offerte prospettate nel comunicato stampa precedentemente divulgato dalla Società lo scorso 28 febbraio⁴ (il “**CS Febbraio**”), in quanto:

- prevedono un corrispettivo da liquidarsi in denaro;
- sono estese anche agli azionisti titolari di Azioni R e di Warrant;
- con riferimento alle Azioni O, è previsto un incremento di corrispettivo ed un numero più elevato di titoli oggetto dell'offerta.

Posto che le Offerte sono condizionate al raggiungimento di adesioni per un controvalore complessivo non inferiore ad Euro 120,0 milioni, in considerazione del controvalore complessivo di ciascuna di esse, il soddisfacimento della predetta condizione dipenderà in larga misura dal numero di adesioni all'OPA Azioni O.

Inoltre, l'Operazione e, conseguentemente, la promozione delle Offerte è subordinata all'approvazione da parte dell'assemblea della Società dell'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie e di Warrant ai sensi dell'art. 2357 del Codice Civile e 132 del TUF, nonché all'ottenimento di tutte le autorizzazioni - anche regolamentari - necessarie, ivi compresa quella connessa agli obblighi di cui al D. L. 21/2012 come successivamente integrato e modificato (c.d. “*Golden Power*”) e alle relative disposizioni attuative, oltre che alla finalizzazione di una serie di accordi, *infra* meglio precisati⁵ (le “**Condizioni**”).

³ Si segnala che il Dott. Alberto Previtali si è astenuto dalla votazione.

⁴ Cfr. Comunicato Stampa del 28 febbraio 2023 “*Approvate dal CdA di KME Group SpA le linee guida di una operazione che prevede: OPAS su Azioni Ordinarie e OPSC su Warrant*”, avente a oggetto, in sintesi, (i) l'approvazione da parte del CdA delle linee guida di un'operazione relativa: (a) alla promozione, previo ottenimento della necessaria autorizzazione assembleare, di un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria parziale su massime n. 100.000.000 Azioni O, pari al 32,6% del capitale di categoria e al 31,0% del capitale sociale ad un prezzo unitario di Euro 0,90; e (b) successivamente alla conclusione dell'OPAS, alla promozione di un'offerta pubblica di scambio volontaria sui Warrant che sarebbero risultati in circolazione alla data di promozione della medesima, ad un rapporto di 1 Azione O ogni 2,3 Warrant portati in adesione; nonché (ii) alla sottoscrizione, da parte della controllata KMH con Goldman Sachs Bank Europe SE, di un contratto di finanziamento bancario per un importo complessivo pari a massimi Euro 90 milioni.

⁵ La *Binding Offer*, infatti, prevede quanto segue: “*This Offer Letter and the obligations of Lynstone II to consummate the Potential Transaction is subject only to the following conditions (the date of satisfaction of such conditions shall be referred to herein as the “Conditions”):*”

Tenuto conto che la finalità dell’Operazione nel suo complesso è il Delisting, questo potrà essere conseguito attraverso:

- (i) in caso di promozione dell’OPA Totalitaria, ove ne ricorrano i presupposti, l’adempimento degli obblighi di acquisto ai sensi dell’art. 108 del TUF e l’esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell’art. 111 del TUF sulle Azioni O, da parte di KME quale soggetto che agisce di concerto con Quattrodue;
- (ii) in caso di promozione dell’OPA Parziale, l’eventuale promozione di ulteriori offerte volontarie su azioni ordinarie, anche totalitarie previo ottenimento dei Waiver (le “**Ulteriori Offerte**”);
- (iii) a seguito dell’OPA Azioni R, l’eventuale proposta di conversione delle Azioni R in Azioni O (la “**Proposta di Conversione**”);
- (iv) a seguito dell’OPA Warrant, la promozione di un’offerta pubblica di scambio volontaria sui Warrant che risulteranno ancora in circolazione, ad un rapporto di n. 1 azione ordinaria ogni 2,3 Warrant portati in adesione (l’“**OPS**”); e/o
- (v) l’eventuale proposta all’Assemblea degli Azionisti di KME di procedere alla fusione inversa della Società nella controllata KMH S.p.A. (“**KMH**”)⁶ ai sensi dell’art. 2501 e ss. del c.c. (la “**Fusione**”), finalizzata al Delisting, da realizzare entro il 31 gennaio 2025, e che consenta a Lynstone SSF Holdings II S.à.r.l., fondo di investimento in “*special situations*” il cui gestore è JPM (“**Lynstone II**”) di detenere una partecipazione nell’entità risultante dalla Fusione pari al 20,82% del capitale sociale.

1.2 *La Binding Offer*

In data 28 marzo 2023, la Società ha comunicato di aver ricevuto da fondi di investimento gestiti da JPM, in pari data, la *Binding Offer*, volta a regolare le modalità di finanziamento dell’Operazione, come *infra* meglio precisato, a condizione che vengano finalizzati, tra l’altro, gli accordi di seguito indicati.

1.3 *L’Investment Agreement*

La *Binding Offer* prevede la sottoscrizione di un *investment agreement* volto a regolare i rapporti tra KME e Lynstone II e a cui partecipa anche Quattrodue con riferimento a taluni specifici impegni relativi a KME al fine di supportare quest’ultima nello svolgimento dell’Operazione (l’“**Investment Agreement**”), e l’impegno delle parti alla sottoscrizione di ulteriori accordi, le cui caratteristiche principali sono di seguito riportate.

L’*Investment agreement* prevede, tra l’altro, l’impegno da parte di:

successful finalization and the execution of the Required Documentation, in forms satisfactory to JPM, it being understood that the final forms of the Required Documentation shall not substantially deviate from those attached to this Offer Letter; obtainment of all relevant regulatory and/or governmental authorisations and clearances (including, if applicable, the Italian Foreign Direct Investment Screening under Law Decree no. 21/2012)”.

⁶ Si segnala che, nel mese di gennaio 2022, KME ha realizzato il *closing* dell’accordo con Paragon Partners G.m.b.H. (“**Paragon**”), fondo di *private equity* tedesco, per la cessione del controllo del *business* “Special”. L’accordo ha comportato la creazione di una società, posseduta al 55% da Paragon e al 45% da KME SE, in cui è stato conferito il predetto ramo d’azienda. In particolare, si sottolinea che tale cessione ha consentito a KME di generare risorse finanziarie per complessivi Euro 200 milioni, oltre al rimborso di circa Euro 20 milioni di finanziamenti infragruppo relativi al capitale circolante, e dopo la concessione di un prestito Euro 32 milioni che verrà rimborsato dalla stessa società di nuova costituzione.

KME ha poi provveduto alla costituzione della *sub-holding* KME Group S.r.l – trasformata in società per azioni assumendo la ragione sociale di KMH S.p.A. – interamente posseduta dalla Società, a cui sono state trasferite attraverso conferimento e cessione, l’89% della partecipazione in KME SE e il 100% della partecipazione in KME Germany Bet. G.m.b.H. (“**KME Germany**”).

- (i) Quattrodue, in qualità di azionista di KME, di proporre e, conseguentemente, esercitare il proprio diritto di voto al fine del permanere in carica di (i) Vincenzo Manes quale Presidente esecutivo di KME, fino alla data del 31 dicembre 2025 o, se successivo, fino al momento in cui Lynstone II non dismetterà la sua intera partecipazione al capitale sociale di KMH; (ii) Diva Moriani quale Vice Presidente esecutivo di KME;
- (ii) KME di assicurare che la carica di amministratore delegato di KMH sia ricoperta da uno fra (i) Vincenzo Manes; e (ii) Diva Moriani, fino alla data di dimissione da parte di Lynstone II delle partecipazioni da esso detenute in KMH o, se successivo fino al 31 dicembre 2025.

Inoltre, è ivi previsto l'impegno da parte di KME affinché, Vincenzo Manes e Diva Moriani non trasferiscano o esercitino o convertano alcun Warrant⁷ da essi detenuto fino al 30 settembre 2023.

L'*Investment Agreement* prevede, altresì:

- l'impegno da parte di KME, oltre a promuovere le Offerte, ad annullare gli strumenti finanziari acquistati a seguito dell'Operazione, ad eccezione delle Azioni O che potrebbero essere utilizzate quale corrispettivo nell'ambito all'eventuale OPS volontaria sui Warrant o della proposta di conversione (eventualmente obbligatoria), delle Azioni R in Azioni O, così decrementando il numero di Azioni O in circolazione, senza ridurre il capitale sociale dell'Emittente;
- che, in caso di dimissione da parte di KME delle partecipazioni in Culti Milano e/o Ducati Energia, KME utilizzerà i proventi della cessione esclusivamente per i seguenti scopi e nel seguente ordine: (i) rimborso del finanziamento erogato a KME da Banco BPM S.p.A.; (ii) rimborso parziale delle Notes (*infra* definite) in quota capitale, in modo da avere un debito *outstanding* non inferiore a Euro 108 milioni; (iii) pagamento agli azionisti di KME e a Lynstone II secondo determinate proporzioni.

1.3.1 *Il Contribution Agreement*

L'*Investment Agreement* prevede, tra l'altro, la sottoscrizione, da parte di KME e di JPM, del *contribution agreement* (il "**Contribution Agreement**"), ai sensi del quale KME si impegna a far sì che l'assemblea straordinaria di KMH deliberi un aumento di capitale per massimi Euro 70 milioni, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile, riservato in sottoscrizione a Lynstone II, il quale, a sua volta, si è impegnato alla sua integrale sottoscrizione in contanti.

1.3.2 *Lo Shareholders' Agreement*

L'*Investment Agreement* prevede, tra l'altro, la sottoscrizione, da parte di KME, Quattrodue e JPM, di un patto parasociale (lo "**Shareholders' Agreement**") avente la finalità di (i) disciplinare i profili di *governance* di KMH (o, in caso di Fusione, della società risultante dalla Fusione), (ii) introdurre alcune restrizioni al trasferimento delle azioni di KMH (o della Società risultante dalla Fusione); e (iii) regolare una serie di impegni di uscita di Lynstone II dall'investimento⁸.

⁷ Vincenzo Manes e Diva Moriani sono assegnatari di Warrant Management previsti dal "*Piano di Incentivazione KME Group 2021/2024*".

⁸ L'*Investment Agreement* contiene una serie di accordi in merito all'implementazione di un'offerta pubblica iniziale ("**IPO**") o il lancio di un processo di vendita di KMH o dell'entità risultante dalla Fusione tra la fine del 2025 e l'inizio del 2026. Nel caso in cui né l'IPO né il processo di vendita abbiano successo, Quattrodue e Lynstone II avvieranno degli ulteriori processi di vendita congiunti, a termini e condizioni da concordarsi in buona fede e tali da garantire il massimo ritorno possibile all'investimento di entrambe le parti, con un minimo ritorno sull'investimento per Lynstone II, e comunque, non inferiore a 2,5 volte l'ammontare dell'Aumento di Capitale, al netto dei dividendi percepiti.

Le previsioni di tale patto parasociale dovranno essere, altresì, richiamate nello statuto di KMH, come emendato a seguito della relativa delibera da parte dell'assemblea straordinaria che sarà appositamente convocata.

1.4 *Il Finanziamento Infragruppo*

Gli accordi di cui sopra sono funzionali alla copertura del fabbisogno finanziario derivante dagli obblighi di pagamento connessi alle Offerte, pari – in ipotesi di integrale adesione alle stesse – a complessivi massimi Euro 203,4 milioni (*ex dividendo*) in caso di OPA Totalitaria o complessivi massimi Euro 179,0 milioni (*ex dividendo*) in caso di OPA Parziale, rispetto alla quale la Società farà prevalentemente ricorso agli importi rivenienti da un finanziamento infragruppo, da erogarsi da parte di KMH a favore di KME (il “**Finanziamento Infragruppo**”).

A tal riguardo, si segnala che le risorse finanziarie sottese al Finanziamento Infragruppo riverranno, a loro volta, dall'emissione obbligazionaria (per massimi Euro 135,1 milioni) e da un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione (per massimi Euro 70,0 milioni), da deliberarsi da parte di KMH e interamente da sottoscrivere, per un importo complessivo di massimi Euro 205,1 milioni, da Lynstone II.

1.5 *L'Emissione Obbligazionaria e l'Aumento di Capitale*

Come anticipato, a copertura dei Corrispettivi Offerte, KME utilizzerà i fondi rinvenienti dal Finanziamento Infragruppo concesso a KME da KMH, la quale otterrà i mezzi finanziari necessari tramite:

- (i) un'emissione di un prestito obbligazionario *senior secured* a tasso fisso per massimi Euro 135,1 milioni. Sottoscrittore delle obbligazioni (le “**Notes**”) sarà Lynstone II, mentre KME e Quattroduepresteranno le relative garanzie, ivi inclusi pegni su azioni e sui conti correnti bancari, come *infra* meglio precisato (l’“**Emissione Obbligazionaria**” o il “**Prestito Obbligazionario**”);
- (ii) un aumento di capitale offerto in sottoscrizione a Lynstone II, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile per massimi Euro 70,0 milioni (l’“**Aumento di Capitale**”) (l’*Investment Agreement*, lo *Shareholders' Agreement*, il *Contribution Agreement*, l’Emissione Obbligazionaria e l’Aumento di Capitale, collettivamente, gli “**Accordi**”).

In particolare, si precisa che le Notes, le quali avranno scadenza al 31 dicembre 2025, saranno sottoscritte da Lynstone II esclusivamente per:

- finanziare indirettamente, anche per il tramite del Finanziamento Infragruppo alla Società, l'acquisto da parte di KME delle Azioni O e delle Azioni R, oltre che dei Warrant, e dei relativi costi di transazione;
- rimborsare la Società per un ammontare fino a Euro 41,6 milioni oltre agli interessi maturati, come prezzo differito per l'acquisto da parte di KMH da KME delle azioni rappresentative del 6,83% del

In caso di non fattibilità della cessione di KME e/o di mancata Fusione, KME contribuirà alla cessione a KMH della propria partecipazione del 10% nel capitale sociale di KME SE e Lynstone II avrà il diritto di avviare la cessione del capitale di KMH, o del 100% della partecipazione in KME SE (*post* acquisizione del residuo 1% del capitale in capo a European Properties Acquisition Partners Sàrl).

KME garantisce, inoltre, a Lynstone II un diritto di vendita (*put option*) alla Società dei titoli azionari posseduti nel capitale di KMH, da esercitare a partire dal 31 dicembre 2026, o in caso di cambio del controllo ad un prezzo pari a 2,5 volte l'ammontare dell'Aumento di Capitale, al netto dei dividendi percepiti.

capitale di KME SE, e delle azioni rappresentative del 100% del capitale di KME Germany, assunto che i proventi derivanti dal rimborso di tale debito saranno impiegati dalla Società esclusivamente per finanziare l'acquisto di azioni proprie e i relativi costi di transazione;

- finanziare la liquidazione da parte della Società del diritto di recesso ai detentori di Azioni R che non consentiranno alla conversione obbligatoria dei titoli in Azioni O;
- finanziare la liquidazione da parte della Società del diritto di recesso agli azionisti di minoranza (diversi dalla Società e da Lynstone) conseguente alla Fusione.

Il piano di rimborso delle Notes, salvo si verificano rimborsi per motivi specifici, prevede il pagamento da parte di KMH, insieme ad interessi, costi e commissioni: i) del 33,33% del valore nominale originario al 31 dicembre 2023; ii) del 33,33% del valore nominale originario al 31 dicembre 2024 e iii) della quota capitale residua al 31 dicembre 2025.

In caso di cessioni delle partecipazioni (diverse dalle dismissioni consentite⁹) da parte di KME le Notes saranno rimborsate, in tutto o in parte, da KMH applicando un importo pari al 50% dei proventi della dismissione, con pagamento di una commissione se il rimborso delle Notes avviene entro un anno dalla data di emissione.

Con riferimento alle Dismissioni Consentite, i relativi proventi saranno impiegati nel seguente ordine:

- rimborso del finanziamento erogato da Banco BPM S.p.A. alla Società ai termini e alle condizioni previsti dal relativo contratto di finanziamento;
- rimborso parziale delle Notes in modo che l'importo nominale in circolazione delle medesime sia non inferiore a 108 milioni di Euro, con pagamento di una commissione se il rimborso delle Notes avviene entro un anno della data di emissione;
- pagamento a Lynstone II di un importo calcolato (per qualsiasi ipotesi di possesso di Lynstone II in KMH) secondo le formule di calcolo previste ai sensi dell'*Investment Agreement*.

Quanto ai tassi di interesse applicabili alle Notes, si segnala che è previsto il:

- 10% per anno per i periodi che scadono il 30 giugno 2023, 30 settembre 2023 e 31 dicembre 2023;
- 12% per anno per i periodi che scadono il 31 marzo 2024, 30 giugno 2024, 30 settembre 2024 e 31 dicembre 2024;
- 15% per anno per i periodi che scadono il 31 marzo 2025, 30 giugno 2025, 30 settembre 2025 e 31 dicembre 2025.

2. La correlazione

Al fine di valutare la sussistenza dei rapporti di correlazione, il Comitato OPC ritiene opportuno riepilogare, nello schema che segue, tutte le persone fisiche o giuridiche, che: (i) a vario titolo rientrano nella definizione di “*parte correlata*” rispetto a KME ai sensi dell'Appendice 1 al Regolamento OPC, come richiamata dall'art. 5 della Procedura OPC; (ii) rilevano ai fini dell'applicazione all'Operazione della

⁹ Le partecipazioni in: Culti Milano, Ducati Energia, Serravalle Copper Tubes S.r.l., Trefimetaux S.a.S., Bakel S.r.l., Natural Capital Italia S.p.A., KMD (HK) Holding Ltd., Intek Investimenti S.p.A., KM Copper Bars G.m.b.H., Magnet Joint Venture G.m.b.H.; il *business* aerospaziale di KME Germany e KME Mansfeld G.m.b.H.; il *business* rame di Trefimetaux S.a.S. (le “**Dismissioni Consentite**”).

Procedura OPC e, quindi, delle valutazioni da effettuare da parte del Comitato ai fini dell'emissione del presente Parere.

PARTI CORRELATE RISPETTO ALL'OPERAZIONE		
SOGGETTO ¹⁰	RUOLO	NATURA DELLA CORRELAZIONE
Quattrodue	Azionista di controllo di KME ¹¹	Titolare del 47,46% del capitale di KME
KMH	Società controllata da KME	KME è titolare del 100% del capitale sociale di KMH
Vincenzo Manes	Azionista indiretto di Quattrodue	Titolare del 98,13% di Mapa S.r.l., che detiene il 35,12% di Quattrodue ¹²
	Presidente esecutivo di KME	Esponente aziendale
	Presidente Esecutivo di KMH	Esponente aziendale
Ruggero Magnoni	Azionista indiretto di Quattrodue	Titolare del 75,54% di RFM & Partners S.p.A. ¹³ , che detiene il 32,44% del capitale sociale di Quattrodue
	Consigliere non esecutivo di KME	Esponente aziendale

A completamento dell'esercizio, nella tabella che segue vengono riportate le correlazioni rispetto ai vari accordi di cui si compone l'Operazione, avendo riguardo alle parti coinvolte e rimettendo al paragrafo successivo la valutazione sulla loro rispettiva configurazione quale "operazione con parti correlate" ai sensi dell'art. 4 della Procedura OPC, che, a sua volta, coincide con la definizione di cui all'Appendice 1 al Regolamento OPC.

FATTISPECIE DI RIFERIMENTO	PARTI CORRELATE	RAGIONE DELLA CORRELAZIONE/ASSENZA
Binding Offer	Quattrodue	Parte contrattuale
	Vincenzo Manes	Azionisti indiretti, per il tramite di Quattrodue, di KME ed esponenti aziendali
	Ruggero Magnoni	
Investment Agreement	Quattrodue	Parte contrattuale
	Vincenzo Manes	Azionisti indiretti, per il tramite di Quattrodue, di KME ed esponenti aziendali
	Ruggero Magnoni	
Finanziamento Infragruppo	KMH	Parte contrattuale
Shareholders' Agreement	Quattrodue	Parte contrattuale
	Vincenzo Manes	Azionisti indiretti di KME ed esponenti aziendali
	Ruggero Magnoni	
Contribution Agreement	Non applicabile	Il Contribution Agreement stabilisce obblighi contrattuali in capo al CdA di KME.
Emissione Obbligazionaria*	KMH	Società controllata da KME e soggetto emittente il Prestito Obbligazionario
	KME	Soggetto che rilascia alcune garanzie in relazione al corretto adempimento delle obbligazioni di KMH
	Quattrodue	Società controllante (rilascia, insieme a KME, delle garanzie in relazione al corretto adempimento delle obbligazioni di KMH)

¹⁰ Si segnala che James MacDonald non è stato considerato rilevante ai fini della correlazione di cui al presente Parere in quanto, pur essendo consigliere di KME, non detiene partecipazioni in Quattrodue, ricoprendo il ruolo di consigliere in Hanseatic Group S.à.r.l. (la quale possiede il 32,44% del capitale sociale di Quattrodue). La posizione può eventualmente essere rilevanti a fini dell'applicazione della disciplina in materia di conflitti di interesse di cui all'art. 2391 del codice civile.

¹¹ Si segnala che la Società, pur essendo controllata da Quattrodue, non è soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di quest'ultima ai sensi dell'art. 2497 e ss. c.c., nonché dell'art. 37 del Regolamento Mercati, in quanto (i) è provvista di un'autonoma capacità negoziale nei rapporti con la clientela e i fornitori; (ii) non ha in essere con la controllante o altre società facenti capo ad essa, alcun rapporto di tesoreria.

¹² In data 19 aprile 2023, è divenuta efficace la fusione per incorporazione transfrontaliera inversa di Quattrodue Holding BV (ex socio unico di Quattrodue) in Quattrodue S.p.A..

¹³ Likipi SA ha trasferito la propria sede dal Lussemburgo in Italia assumendo la denominazione di RFM & Partners S.p.A..

	Vincenzo Manes	Azionisti indiretti di KME e Quattrodue.
	Ruggero Magnoni	

3. La rilevanza della correlazione rispetto alla disciplina in materia di operazioni con parti correlate

Esaurita la disamina di cui sopra, a livello metodologico, il Comitato valuta, quindi, necessario comprendere quali delle fattispecie, caratterizzate da almeno un elemento di correlazione soggettiva, rilevino ai fini dell'applicazione della disciplina dettata in materia di OPC.

A tal fine, si rammenta che:

- (i) per “*operazione con parte correlata*”, si intende “*un trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni tra una società e una parte correlata, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo*”;
- (ii) la *ratio* della disciplina in oggetto è quella di “*assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate realizzate direttamente o per il tramite di società controllate*”.

Ciò premesso, viene di seguito esaminato ciascuno degli Accordi sopra indicati, al fine di accertare quali, tra essi, siano suscettibili di essere effettivamente trattati ai sensi della disciplina in materia di operazioni con parti correlate, fermo restando che l'obiettivo del Parere è quello – in ultima istanza – di esprimere una valutazione sull'Operazione nel suo complesso.

3.1. *La Binding Offer*

La *Binding Offer* è meritevole di essere indagata ai fini del Parere in quanto Quattrodue (come detto, parte correlata di KME), insieme a KME, ne è firmataria e destinataria, con riferimento, in particolare, ad alcuni impegni di garanzia connessi al Prestito Obbligazionario.

Da un punto di vista generale, detto Accordo rappresenta un atto prodromico all'avvio dell'Operazione, la cui efficacia – e, pertanto, anche la vincolatività degli impegni ivi previsti a carico della Società –, è condizionata al perfezionamento degli Accordi, la cui definizione è successiva alla sottoscrizione della *Binding Offer*.

Sulla base di tale assunto e, quindi, dell'unitarietà del disegno, il Comitato esprime il Parere sull'Operazione avendo compiuta contezza del contenuto e della portata delle obbligazioni e degli effetti che conseguono agli Accordi stessi, con la volontà di assolvere i propri compiti nel pieno rispetto del principio di trasparenza informativa, essenziale per un corretto apprezzamento dell'Operazione da parte del CdA e, in ultima istanza, del mercato.

3.2. *L'Investment Agreement*

Anche l'*Investment Agreement* è meritevole di essere vagliato per comprendere se, e in quale misura, debba trovare applicazione la Procedura OPC, considerate le obbligazioni ivi previste, che ne discendono in capo a soggetti a vario titolo correlati all'Emittente.

In particolare, l'*Investment Agreement* prevede quanto segue.

SOGGETTO	AMBITO	IMPEGNI PRINCIPALI
KME	Offerte	<p>Al fine di conseguire il Delisting:</p> <ul style="list-style-type: none"> - promuovere le Offerte o, eventualmente, le Ulteriori Offerte, la Proposta di Conversione, l'OPS o la Fusione, alle condizioni e nei termini indicati nell'<i>Investment Agreement</i> stesso, tutte finalizzate al Delisting; - concedere un diritto di esclusiva a Lynstone II, quale soggetto finanziatore dell'Operazione, per la durata ivi indicata; - convocare l'assemblea straordinaria di KME al fine di deliberare l'acquisto, la disposizione e l'annullamento delle Azioni O, Azioni R e dei Warrant
	Emissione Obbligazionaria	<ul style="list-style-type: none"> - prestare garanzie a favore di Lynstone II, a garanzia dell'adempimento da parte di KMH delle obbligazioni derivanti dall'Emissione Obbligazionaria stessa nonché di tutti gli obblighi di pagamento relativi ai diritti di <i>exit</i> di Lynstone II ai sensi dello <i>Shareholders' Agreement</i>. Tali garanzie attengono, nello specifico, a un pegno sulle azioni da essa detenute di (i) KME SE, pari al 10% del suo capitale sociale; (ii) KMH, pari al 100% del capitale sociale della controllata (collettivamente, il "Pegno su Azioni"); - costituire un pegno a favore di Lynstone II sul conto corrente bancario funzionale alla ricezione del Finanziamento Infragruppo, a garanzia dell'adempimento da parte di KMH delle obbligazioni derivanti dall'Emissione Obbligazionaria nonché di tutti gli obblighi di pagamento relativi ai diritti di <i>exit</i> di Lynstone II ai sensi dello <i>Shareholders' Agreement</i> (il "Pegno sul C/C" e, collettivamente al Pegno su Azioni, le "Garanzie").
	<i>Contribution Agreement</i>	<ul style="list-style-type: none"> - impegno da parte di KME a convocare un'assemblea straordinaria di KMH al fine di deliberare l'Aumento di Capitale, riservato in sottoscrizione a Lynstone II.
	<i>Shareholders' Agreement</i>	<ul style="list-style-type: none"> - sottoscrivere entro la data di diffusione della comunicazione <i>ex art. 102 del TUF</i>, con Lynstone II e Quattrodue due, un patto parasociale contenente alcune pattuizioni sulla <i>governance</i> di KMH; - assicurare che la carica di amministratore delegato di KMH sia ricoperta da uno fra (i) Vincenzo Manes; e (ii) Diva Moriani; - diritto di far nominare a Lynstone II un amministratore e un membro del Collegio Sindacale di KMH.
Quattrodue due (e, indirettamente, Vincenzo Manes e Ruggero Magnoni)	Offerte	<ul style="list-style-type: none"> - non aderire alle Offerte e alle Ulteriori Offerte; - aderire all'OPS; - costituire un pegno sulle Azioni O, Azioni R e Warrant di propria titolarità a favore di Lynstone II a garanzia dell'adempimento da parte di KMH delle obbligazioni derivanti dal Prestito Obbligazionario.
	Emissione Obbligazionaria	<ul style="list-style-type: none"> - sottoscrivere entro la data di diffusione della comunicazione <i>ex art. 102 del TUF</i>, con Lynstone II e KME, un patto parasociale contenente alcune pattuizioni sulla <i>governance</i> di KMH; - nella sua qualità di azionista di KME, proporre ed esercitare il proprio diritto di voto affinché (i) Vincenzo Manes rimanga in carica quale Presidente esecutivo di KME, fino alla data del 31 dicembre 2025 o, se successivo, fino al momento in cui Lynstone II dismetterà la sua intera partecipazione al capitale sociale di KMH; (ii) Diva Moriani rimanga in carica quale Vice Presidente esecutivo di KME.

	Shareholders' Agreement	<ul style="list-style-type: none"> - prevedere nello <i>Shareholders' Agreement</i> alcune disposizioni sul cambio di controllo e in base alle quali (i) Vincenzo Manes non potrà diminuire la propria partecipazione in Quattrodue; e (ii) gli attuali azionisti di Quattrodue, diversi da Vincenzo Manes, non potranno aumentare la propria partecipazione azionaria né i propri diritti di voto in Quattrodue (direttamente o indirettamente), né ridurli, a meno che non vengano trasferiti a Vincenzo Manes e/o a Quattrodue.
--	--------------------------------	---

Nonostante KMH non sia firmataria dell'*Investment Agreement*, essendo una parte correlata, nella tabella che segue, vengono riportati gli impegni a suo carico, ai sensi dell'*Investment Agreement*.

SOGGETTO	IMPEGNO
KMH	<ul style="list-style-type: none"> - sottoscrivere, con KME, il Finanziamento Infragrappo; - costituire un pegno sui crediti derivanti dal Finanziamento Infragrappo a favore di Lynstone II; - effettuare l'Emissione Obbligazionaria, dalla quale discendono parte dei fondi del Finanziamento Infragrappo; - effettuare l'Aumento di Capitale, funzionale all'ottenimento del capitale, pure funzionale al Finanziamento Infragrappo; - allocare parte dei fondi ricevuti da Lynstone II, tramite sottoscrizione delle Notes o dell'Aumento di Capitale, per il pagamento a KME del corrispettivo degli atti di trasferimento delle azioni di KME SE e KME Germany sottoscritti nel giugno 2022; - costituire a favore di Lynstone II un pegno (i) sulle azioni di KME SE da essa detenute, pari all'89% del capitale sociale della società, a garanzia del corretto adempimento delle obbligazioni derivanti dal Prestito Obbligazionario, nonché di tutti gli obblighi di pagamento relativi ai diritti di <i>exit</i> di Lynstone II ai sensi dello <i>Shareholders' Agreement</i>; (ii) sul conto corrente bancario di propria titolarità a garanzia del corretto adempimento delle obbligazioni derivanti dal Prestito Obbligazionario, nonché di tutti gli obblighi di pagamento relativi ai diritti di <i>exit</i> di Lynstone II ai sensi dello <i>Shareholders' Agreement</i>. Si precisa che il Prestito Obbligazionario prevede che le Notes possono essere rimborsate, in tutto o in parte, ad opzione di KMH a determinate condizioni (la c.d. "<i>Call Option</i>"), e allo stesso modo, in caso di determinati eventi, il detentore di Notes potrà avere il diritto (la c.d. "<i>Put Option</i>") di richiedere a KMH il riacquisto di tutte o parte delle Notes detenute; - adottare uno statuto aggiornato che rifletta le principali previsioni di cui allo <i>Shareholders' Agreement</i>.

Sulla base di quanto sopra riportato, il Comitato OPC considera prudentemente l'*Investment Agreement*, unitamente agli Accordi ad esso connessi (il *Contribution Agreement* e lo *Shareholders' Agreement*) rilevante ai fini della Procedura OPC, in quanto disciplina una serie di impegni con e tra parti correlate – quanto, in particolare, (i) alle garanzie, a vario titolo da prestarsi a favore di Lynstone II – sul presupposto che detti impegni possano essere ragionevolmente ricondotti nell'ambito del "*trasferimento di [omissis] obbligazioni tra una società e una parte correlata, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo*"; e (ii) al concerto tra la Società e Quattrodue che ne consegue al fine delle Offerte. A tale ultimo riguardo, si segnala e si sottolinea che nessuno degli impegni assunti da Quattrodue (e, quindi, indirettamente, dai suoi azionisti indiretti, Vincenzo Manes e Ruggero Magnoni) a favore di Lynstone II è a titolo oneroso. Pertanto, detti impegni non comportano alcun aggravio o esborso a carico dell'Emittente, né di KMH.

3.2.1. L'Emissione Obbligazionaria

Posto che la sottoscrizione, da parte di KMH del “*Terms and Conditions of the Notes*” (“**Terms and Conditions**”) non configura, di per sé, un’operazione con parti correlate, essendo Lynstone II una parte terza, il Comitato ritiene, comunque, opportuno approfondire tale rapporto, in particolare, in ragione delle garanzie che KME e Quattrodue, forniscono al sottoscrittore delle Notes. Dunque, limitatamente a tale aspetto, il Terms and Conditions viene valutato dal Comitato ai fini del presente Parere, nell’ambito dell’apprezzamento dell’Operazione nel suo complesso.

Le garanzie assunte da (i) KME attengono, tra l’altro, all’impegno, a richiesta di Lynstone II, di accollarsi gli impegni di rimborso delle Notes in caso di mancato adempimento da parte di KMH, oltre alla costituzione dei pegni di cui al precedente paragrafo 3.2; (ii) Quattrodue, attengono nello specifico, alla costituzione di un pegno sulle Azioni O, sulle Azioni R, nonché sui Warrant di cui è titolare Quattrodue (il “**Pegno Quattrodue**”) in caso di inadempimento da parte di KMH delle obbligazioni derivanti dal Prestito Obbligazionario.

4. Il Finanziamento Infragrupo

Il Finanziamento Infragrupo gode dell’esonero di cui all’art. 16 della Procedura OPC, non ravvisandosi i presupposti per la sussistenza dei c.d. “*interessi significativi*”¹⁴.

Ciononostante, il Comitato ritiene, comunque, opportuno tenerne conto nell’ambito della valutazione complessiva dell’Operazione – la quale, come detto, è caratterizzata da un disegno unitario – fatta avvertenza che le parti hanno convenuto che la documentazione contrattuale ad esso relativa verrà definita in un momento successivo a quello previsto per la sottoscrizione dell’*Investment Agreement* e del *Terms and Conditions* da parte del CdA.

5. Le Offerte e il Delisting

Appurato, dunque, che, degli accordi che compongono l’Operazione, l’*Investment Agreement*, per le ragioni sopra esposte, è il solo ad essere connotato da elementi oggettivi e soggettivi suscettibili di essere ricondotti all’applicazione della Procedura OPC – ancorché gli impegni di Quattrodue siano privi di componenti di onerosità a carico dell’Emittente e di KMH – il Comitato ha effettuato gli approfondimenti di sua competenza con riferimento alle Offerte.

Ciò in quanto le Offerte costituiscono lo strumento mediante il quale l’Emittente intende conseguire l’obiettivo ultimo del Delisting, il quale, a sua volta, rappresenta il fine ultimo dell’Operazione.

Le Offerte, come descritte nel paragrafo 1.1, non costituiscono, di per sé, un’operazione con parti correlate, in quanto comportano un trasferimento di titoli dal mercato all’Emittente, ma ne viene prudentemente indagata la portata a fini di trasparenza informativa e di valutazione dell’interesse sociale, in ragione dell’unitarietà dell’Operazione e delle componenti di correlazione implicita che potrebbero

¹⁴ Al riguardo, si osserva che, ai sensi dell’art. 16 della Procedura OPC, non si considerano Interessi Significativi “1. la mera condivisione di uno o più amministratori o dirigenti con responsabilità strategiche tra la Società e le società controllate e collegate; 2. la sussistenza di rapporti di natura patrimoniale, esclusi quelli di cui al n. 3 che segue e in generale quelli derivanti da remunerazioni di dirigenti con responsabilità strategiche, di entità non superiore ad Euro 200.000,00 (importo determinato anche cumulativamente su base annua) tra le società controllate e collegate, da un lato, ed altre parti correlate della Società, dall’altro e che comunque influenzano, o siano influenzati, dalla operazione in discussione; 3. l’esistenza di Piani di Incentivazione basati su strumenti finanziari (o comunque di remunerazioni variabili) dipendenti dai risultati conseguiti dalle società controllate o collegate con le quali l’operazione è svolta i cui beneficiari siano amministratori o dirigenti con responsabilità strategiche anche della Società, e quando l’operazione in discussione abbia un’incidenza inferiore al 5% rispetto ai risultati conseguiti dalle società controllate e collegate sui quali sono calcolate le incentivazioni; 4. la società controllata o collegata sia partecipata dal soggetto che controlla la Società qualora il peso effettivo di tale partecipazione non superi il peso effettivo della partecipazione detenuta dal medesimo soggetto nella Società”.

astrattamente discendere dal coinvolgimento di Quattrodue, come disciplinato nell'*Investment Agreement*.

Rispetto alle Offerte, giova ricordare che:

- il loro lancio è subordinato all'approvazione assembleare all'acquisto da parte della Società delle Azioni O, delle Azioni R e dei Warrant;
- le Azioni O e le Azione R acquistate mediante le relative Offerte sono destinate all'annullamento nei limiti di legge applicabili e tenuto conto delle esigenze della Società;
- i Warrant acquistati mediante l'OPA Warrant verrebbero annullati, così come verrebbe revocato l'aumento di capitale a loro servizio;
- le risorse finanziarie sottostanti al pagamento del corrispettivo rinverrebbero dal Finanziamento Infragrupo, oltre che dal rimborso delle attuali posizioni debitorie di KMH nei confronti di KME.

Ciò premesso, si segnala che l'interesse sociale al lancio delle Offerte e la valutazione sugli impatti conseguenti in capo all'Emittente connessi a esempio, alla riduzione del capitale sociale e all'indebitamento vengono trattati nel paragrafo 8, mentre il tema della congruità dei Corrispettivi Offerte viene approfondito nel paragrafo 9.

Si anticipa, tuttavia, sin d'ora, che la Società ha positivamente valutato la struttura delle Offerte nei termini già descritti, ovverosia, mediante acquisto delle Azioni O e delle Azioni R (oltre che dei Warrant), avendo riguardo al fatto che tale soluzione è *market friendly*, in quanto:

- la quota di partecipazione degli azionisti che non aderissero alle Offerte, per effetto della riduzione degli strumenti finanziari della Società in circolazione, non determinerebbe una diversità di trattamento rispetto a Quattrodue, in capo alla quale sussisterebbe, come anticipato, un impegno a non aderire alle Offerte;
- rimette agli azionisti (diversi da Quattrodue) l'apprezzamento sull'opportunità di aderire o meno alle Offerte, con possibilità, quindi, di mantenere le proprie partecipazioni nel capitale sociale di KME la quale, a seconda dell'esito delle Offerte stesse, potrebbe essere o meno delistata.

6. Il Comitato

Il presente Parere è reso dal Comitato OPC al CdA con riferimento all'Operazione, ai sensi dell'art. 8 del Regolamento OPC, e dell'art. 7 della Procedura OPC.

Alla data del presente Parere, il Comitato OPC risulta composto dai seguenti amministratori indipendenti ai sensi di legge e di Statuto, oltre che dell'art. 2, Raccomandazione 7 del Codice di Corporate Governance¹⁵:

- *Dott. Luca Ricciardi*, in qualità di Presidente del Comitato; e
- *Dott.ssa Francesca Marchetti*.

Si precisa che il Dott. Ricciardi, alla data del presente Parere, detiene n. 121.081 Azioni R, pari allo 0,794% del totale delle Azioni R, e n. 48.432 Warrant, rappresentanti lo 0,032% del totale dei Warrant in circolazione. Al riguardo, il Dott. Ricciardi dichiara di non ritenere sussistente alcun conflitto rilevante, in

¹⁵ Al riguardo, si segnala che il CdA, in occasione della verifica del requisito di indipendenza, ha tenuto in considerazione che il Dott. Ricciardi è amministratore della Società da oltre 9 esercizi consecutivi. L'indipendenza ai sensi del Codice di *Corporate Governance* è stata valutata positivamente, in ragione dell'elevata professionalità del Dott. Ricciardi e dell'autonomia di giudizio dimostrata nell'espletamento del proprio ruolo, sia in sede consiliare che nei comitati.

quanto l'interesse (ancorché potenziale) connesso alla propria partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente è, di fatto, convergente con quello del mercato, oltre che, con quello della Società, in quanto il buon esito dell'Operazione non può prescindere dall'apprezzamento dei Corrispettivi Offerte da parte del mercato stesso.

6.2. Attività svolta dal Comitato

6.2.1. Esperto Indipendente

Ai fini del Parere, il Comitato OPC ha deciso di avvalersi del contributo di un esperto indipendente, come previsto dall'art. 7 della Procedura OPC, dall'art. 8 del Regolamento OPC, al quale è stato chiesto il rilascio di una *fairness opinion* (i) sulla convenienza dell'Operazione nel suo complesso, avendo anche riguardo al Pegno Quattrodue; e (ii) sulla congruità del corrispettivo di cui alle Offerte (la "**Fairness Opinion**").

Tale ruolo è stato affidato a DGPA & Co. S.p.A. (l' "**Esperto Indipendente**" o l' "**Esperto**" o "**DGPA**"), ad esito del processo di seguito indicato e previa valutazione dell'indipendenza e dell'assenza di conflitti di interessi attestati mediante apposita dichiarazione volta ad indagare eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie rilevanti a tal fine.

L'Esperto, su richiesta del Comitato OPC, ha valutato anche la sostenibilità finanziaria dell'Operazione nel suo complesso, tenendo conto dei termini e delle condizioni delle Notes, nonché degli impatti attuali e prospettici dell'Operazione sul costo del capitale (come risultanti da simulazioni all'uopo dallo stesso svolte) e sulla struttura finanziaria del Gruppo.

In data **5 maggio 2023**, l'Esperto Indipendente ha rilasciato la *Fairness Opinion*, allegata al Parere **SUB A**, le cui conclusioni sono sintetizzate nel successivo paragrafo 9.

6.2.2. Advisor legale

In data 6 aprile 2023, il Comitato OPC ha individuato Starlex – Studio Legale Associato Guglielmetti quale *advisor* legale (l' "**Advisor Legale**"), al quale, previa verifica delle competenze e dell'esperienze acquisite in materia, è stato affidato l'incarico di assisterlo nell'esame della documentazione rilevante, nella conduzione dell'attività istruttoria, nell'elaborazione e nella redazione del Parere, nonché nello svolgimento delle attività a ciò accessorie, inclusa l'assistenza nel coordinamento con l'Esperto Indipendente.

6.2.3. Riunioni del Comitato

Il Comitato si è riunito in più occasioni, sempre alla presenza del Collegio sindacale, tramite incontri in teleconferenza e/o videoconferenza, ai fini dello svolgimento delle attività istruttorie e prodromiche necessarie alla redazione del Parere. In particolare, i membri del Comitato si sono confrontati nel continuo e si sono riuniti formalmente:

- il **6 aprile 2023**, si è riunito al fine di individuare un *advisor* legale. Nel corso di tale riunione, il Comitato ha attribuito l'incarico a Starlex – Studio Legale Associato Guglielmetti quale *Advisor Legale*. In tale occasione, ha, inoltre, condiviso l'opportunità di usufruire, ai sensi dell'art. 10 della Procedura OPC, della consulenza di un *advisor* finanziario, ai fini di essere supportato nelle valutazioni relative alla convenienza dell'Operazione, mediante il rilascio della *Fairness Opinion*;
- il **7 aprile 2023**, ha avviato, con il supporto dell'Advisor Legale, il processo di selezione dell'*advisor* finanziario. In particolare, tenuto conto della ristrettezza delle tempistiche, il Comitato ha convenuto di non avviare un *beauty contest*, bensì di ricorrere all'affidamento diretto dell'incarico, stabilendo quali

criteri di idoneità al ruolo: (i) l'assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie che possano comprometterne l'indipendenza; (ii) la disponibilità a poter avviare le attività di propria competenza nell'immediato; (iii) l'elevato *standing* professionale, per tale intendendosi l'aver maturato un *track record* adeguato e una *expertise* specifica in settori pertinenti a quelli in cui l'Emittente opera; (iv) l'elevato *standing* del *team* dedicato, in termini di *seniority* e di competenze specifiche; (v) in via residuale, l'economicità della proposta di incarico. A seguito del confronto, il Comitato, il quale, ai sensi dell'art. 7 della Procedura OPC, non ha limite di spesa per le operazioni con parti correlate di maggior rilevanza, ha convenuto che il Prof. Dallochio, *founding partner* di DGPA, potesse soddisfare i criteri sopra indicati, e, quindi, di contattarlo, per un incontro conoscitivo e per verificarne la disponibilità ad assistere il Comitato, previa verifica dei necessari presupposti regolamentari. A seguito di tali valutazioni, il Comitato ha conferito mandato al Dott. Ricciardi di sondare la disponibilità del Prof. Dallochio a presentare un'offerta, previo rilascio di un'apposita attestazione di indipendenza, e sottoscrizione di un *non disclosure agreement* a tutela della riservatezza delle informazioni inerenti all'Operazione;

- il **12 aprile 2023**, dopo aver esaminato la dichiarazione di indipendenza di cui al punto precedente, nonché la proposta d'incarico ricevuta in pari data, previo incontro conoscitivo con il Prof. Dallochio, ha unanimemente approvato il conferimento dell'incarico a DGPA, nominandola, quindi, quale Esperto Indipendente. Il Comitato ha dato atto di aver mantenuto uno stretto contatto con il *management* al fine di essere coinvolto, e, quindi, aggiornato nel continuo, nelle trattative inerenti all'Operazione;
- il **21 aprile 2023**, ha (i) esaminato lo stato di avanzamento dei lavori dell'Esperto Indipendente per il rilascio della *Fairness Opinion*; (ii) discusso le metodologie applicabili alle valutazioni di cui alla *Fairness Opinion*; (iii) esaminato i documenti di lavoro acquisiti ed elaborati dall'Esperto Indipendente per il rilascio della *Fairness Opinion*, nonché (iv) monitorato i flussi informativi resi dal *management* all'Esperto sotto la propria costante supervisione;
- il **30 aprile 2023**, ha esaminato l'avanzamento dei lavori dell'Esperto Indipendente, nonché una prima bozza del Parere, al fine di dividerne l'impostazione di massima ad esito delle considerazioni emerse nelle precedenti riunioni. In tale sede è stato altresì acquisito il calcolo dell'indice di rilevanza di cui al successivo paragrafo 7. A seguito di tale riunione, stante l'esito di alcune risultanze preliminari degli approfondimenti dell'Esperto, il Comitato ha condiviso l'opportunità di rappresentare al CdA che un corrispettivo *fair* delle Azioni R e dei Warrant si dovrebbe attestare, rispettivamente, ad almeno Euro 1,30 e Euro 0,50;
- il **3 maggio 2023**, si è riunito allo scopo di acquisire ed esaminare, con il contributo dell'Esperto Indipendente, una bozza preliminare della *Fairness Opinion* e di definire la tempistica per il rilascio del Parere;
- il **6 maggio 2023**, ha (i) dato atto di aver acquisito, il 5 maggio, la *Fairness Opinion* definitiva; (ii) dato atto che il CdA ha condiviso, in data 5 maggio, l'incremento dei Corrispettivi Azioni R e Warrant nei termini indicati ai paragrafi 9.3.2 e 9.3.3 che seguono; (iii) dato atto di aver richiesto all'Esperto un *addendum* alla *Fairness Opinion* al fine di tener conto di tale evento sopravvenuto; (iv) approvato il Parere, che viene allegato al verbale della riunione, e determinato la sua conseguente trasmissione al CdA.

Inoltre, si segnala che l'Operazione è stata oggetto di trattazione, in sede consiliare, oltre che il 28 marzo 2023, il 27 aprile 2023 ed il 5 maggio 2023. Infine, il Comitato ha partecipato all'incontro del

Collegio sindacale, avente ad oggetto il medesimo tema, il 2 maggio 2023.

7. La rilevanza dell'Operazione

L'Operazione, complessivamente considerata, si configura quale operazione di “*maggior rilevanza*” ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto vengono superati gli indici di rilevanza di cui all'allegato 3 al Regolamento OPC. Ai fini del calcolo della soglia di rilevanza, è stato preso in considerazione il controvalore complessivo (i) delle Offerte; (ii) del Prestito Obbligazionario; e (iii) del Finanziamento Infragrupo, come si evince dalla tabella che segue.

Controvalore complessivo Offerte	Valore Operazione	Parametro Riferimento	Indice
Indice di Rilevanza del Controvalore	203.402	572.795 (A) ¹⁶	35,51%
Indice di Rilevanza dell'attivo	203.402	1.972.262 (B) ¹⁷	10,31%
Indice di Rilevanza delle passività	n/a	572.795 (A)	n/a
Finanziamento Infragrupo	Valore Operazione	Parametro Riferimento	Indice
Indice di Rilevanza del Controvalore	161.300	572.795 (A)	28,16%
Indice di Rilevanza dell'attivo	161.300	1.972.262 (B)	8,18%
Indice di Rilevanza delle passività	n/a	572.795 (A)	n/a
Prestito Obbligazionario	Valore Operazione	Parametro Riferimento	Indice
Indice di Rilevanza del Controvalore	135.068	572.795 (A)	23,58%
Indice di Rilevanza dell'attivo	135.068	1.972.262 (B)	6,85%
Indice di Rilevanza delle passività	n/a	572.795 (A)	n/a

8. Interesse al compimento dell'Operazione

Premesso che:

- ai sensi dell'art. 8 del Regolamento OPC, nonché dell'art. 11 della Procedura OPC, il Parere preventivo emesso dal Comitato deve contenere una valutazione sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione;
- l'Operazione si prefigge, in ultima istanza, il Delisting, mediante la sottoscrizione di una serie di accordi – e il compimento di una serie di atti – finalizzati al *buy back* delle Azioni O, delle Azioni R e dei Warrant, come meglio indicato nel paragrafo 1 del Parere;
- le valutazioni sulla sostenibilità finanziaria dell'Operazione, incluse quelle relative alla congruità dei Corrispettivi Offerte, e le considerazioni sulle Garanzie e del Pegno Quattrodue sono incluse nel successivo paragrafo 9, da ritenersi parte integrante delle osservazioni di seguito elaborate,

il Comitato si sofferma, innanzitutto, sul *razionale strategico dell'intera Operazione* e, quindi, sul suo obiettivo ultimo: il Delisting.

Il Delisting si pone, infatti, nel solco delle valutazioni avviate dal CdA, già nel 2022, funzionali al raggiungimento degli obiettivi industriali della Società, che prevedono, in sintesi, (i) una maggiore focalizzazione del *business* nell'attività facente capo a KME SE, relativa ai laminati in rame e sue leghe, e (ii) la riorganizzazione del Gruppo, per rafforzarne il posizionamento competitivo sui mercati di riferimento, e consolidare la propria *leadership*, a livello mondiale, nella produzione e commercializzazione dei semilavorati in rame.

Più in dettaglio, si riepiloga quanto segue:

¹⁶ Patrimonio netto consolidato.

¹⁷ Totale attivo consolidato.

- il 22 aprile 2022, il Consiglio di Amministrazione della Società (già “Intek Group S.p.A.”, poi ridenominata KME) ha deliberato di adottare una nuova strategia industriale (la “**Nuova Strategia**”);
- in luogo dell’attività di *holding* di partecipazioni diversificate, mediante la gestione attiva e dinamica degli investimenti e degli *asset* in portafoglio, mirante alla loro migliore valorizzazione, la Nuova Strategia è focalizzata esclusivamente sulla gestione industriale di KME SE, e alla sua progressiva valorizzazione;
- la Nuova Strategia prevede, inoltre, che gli altri investimenti – diversi, quindi, da KME SE (ossia, Culti Milano S.p.A., Ducati Energia S.p.A. e altri *asset* detenuti indirettamente attraverso Intek Investimenti S.p.A.) – vengano conseguentemente valorizzati mediante dismissione a terzi o assegnazioni ai soci della Società;
- tenuto conto di tale nuova configurazione degli assetti strategici, il *management* della Società ha ritenuto che la nuova struttura del Gruppo, anche a fronte dell’attesa maggiore capacità di generazione di cassa, necessitasse di un minor livello di dotazione patrimoniale¹⁸;
- sempre il 22 aprile 2022, al fine di conformare la dotazione patrimoniale alla Nuova Strategia, il CdA ha deliberato l’avvio di n. 3 offerte pubbliche di scambio volontarie, e, segnatamente:
 - un’offerta pubblica di scambio volontaria parziale su massime n. 133.674.937 Azioni O, con corrispettivo rappresentato da circa massime n. 80,2 milioni di nuove “*obbligazioni Intek Group 2022-2027*” (le “**Obbligazioni 2022**”), per un controvalore pari a complessivi Euro 80,2 milioni, quotate sul MOT;
 - un’offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria sulle n. 16.325.063 Azioni R, con corrispettivo rappresentato da circa massime n. 13,1 milioni di Obbligazioni 2022, per un controvalore pari a complessivi Euro 13,1 milioni, quotate sul MOT;
 - un’offerta pubblica di scambio volontaria parziale su massimi n. 72.000.000 “*Warrant Intek Group S.p.A. 2021-2024*”, con corrispettivo rappresentato da circa massime n. 14,4 milioni Obbligazioni 2022, per un controvalore pari a complessivi Euro 14,4 milioni, quotate sul MOT¹⁹,
(collettivamente, le “**OPS 2022**”);
- il 16 giugno 2022, in esecuzione della Nuova Strategia, l’Assemblea ordinaria e straordinaria della Società ha approvato: (i) l’autorizzazione all’acquisto e successivo annullamento di azioni proprie ordinarie, azioni proprie di risparmio e *warrant*, propedeutiche alle OPS 2022; (ii) le modifiche dello statuto sociale subordinate all’eventuale acquisto e annullamento di tutte le Azioni R, ove portate in adesione alla relativa offerta; (iii) le modifiche dello statuto sociale per meglio evidenziare la Nuova Strategia societaria; (iv) la riduzione del capitale sociale, mediante imputazione a riserva disponibile ai sensi e per gli effetti dell’art. 2445 c.c., per l’importo di nominali Euro 135 milioni, senza annullamento di azioni (l’“**Assemblea del 16 giugno 2022**”);

¹⁸ Cfr. Comunicato Stampa del 22 aprile 2022, raggiungibile sul *sito internet* della Società al seguente *link*: www.itkgroup.it/assets/files/upload/2022/04/CS_220422_linee_guida.pdf.

¹⁹ Si precisa che, il 5 settembre 2022, è stato approvato dal CdA un incremento del corrispettivo offerto, per un controvalore complessivo dell’offerta pubblica di acquisto su (i) Azioni O, pari a circa Euro 93,6 milioni, e Warrant, pari a circa Euro 18,0 milioni. Il corrispettivo offerto per l’adesione all’offerta pubblica di acquisto su Azioni R non ha subito modifiche. Per ulteriori informazioni si rinvia al Comunicato Stampa del 5 settembre 2022, raggiungibile sul *sito internet* della Società al seguente *link*: https://www.itkgroup.it/assets/files/upload/2022/09/CS_050922_incremento_corrispettivo+proroga.pdf.

- il 23 settembre 2022, in esecuzione delle deliberazioni adottate dall'Assemblea del 16 giugno 2022, (i) la denominazione sociale di "Intek Group S.p.A." è stata modificata in "KME Group S.p.A."; e (ii) a seguito della conclusione delle OPS 2022, sono state emesse n. 628 nuove Azioni O, a fronte dell'esercizio, nell'agosto 2022, dei "Warrant Intek Group S.p.A. 2021-2024", e annullate n. 82.302.194 Azioni O e n. 1.078.558 Azioni R, senza procedere ad alcuna riduzione di capitale, con conseguente automatico incremento della c.d. "parità contabile implicita" delle azioni residue²⁰;
- il 28 febbraio 2023, la Società ha comunicato, mediante la diffusione del CS Febbraio²¹, l'approvazione da parte del CdA delle linee guida di un'operazione che prevedeva: (i) la promozione, previo ottenimento della necessaria autorizzazione assembleare, di un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria parziale su massime n. 100.000.000 Azioni O, pari al 32,6% del capitale di categoria e al 31,0% del capitale sociale ad un prezzo unitario di Euro 0,90 (l'"OPAS"); (ii) successivamente alla sua conclusione, la promozione di un'offerta pubblica di scambio volontaria sui Warrant in circolazione alla data di promozione della medesima, ad un rapporto di 1 Azione Ordinaria ogni 2,3 Warrant portati in adesione (l'"OPSC" e, collettivamente all'OPAS, l'"OPAS Febbraio").

In particolare, l'OPAS Febbraio prevedeva il riconoscimento a ciascun aderente all'offerta di un corrispettivo complessivo unitario composto da:

- Euro 0,50 per ciascuna Azione O, per un controvalore complessivo pari ad Euro 50 milioni;
- n. 0,0174 azioni Culti Milano S.p.A. per ogni n. 1 Azione O, per un ammontare complessivo massimo pari a n. 1.740.000 azioni Culti Milano S.p.A.,

per un controvalore complessivo, in caso di integrale adesione, pari a circa Euro 90 milioni (il "Corrispettivo OPAS Febbraio");

- sempre il 28 febbraio 2023, la Società ha comunicato che, ai fini del sostegno finanziario dell'OPAS Febbraio, KMH ha sottoscritto con Goldman Sachs Bank Europe SE ("Goldman Sachs") un contratto di finanziamento bancario per un importo complessivo pari a massimi Euro 90 milioni (il "Finanziamento GS");
- il 28 marzo 2023, la Società, mediante la diffusione del CS, ha comunicato di aver accettato la Binding Offer, ritenendo le Offerte significativamente migliorative rispetto alle OPAS Febbraio, in quanto (i) prevedono tutte un corrispettivo da liquidarsi in denaro; (ii) sono estese anche agli azionisti di risparmio ed ai Warrant; e (iii) per le Azioni O, prevedono un incremento di corrispettivo ed un numero più elevato di titoli oggetto dell'offerta.

Più in dettaglio, il CdA ha ritenuto che le Offerte risultano più vantaggiose rispetto alle OPAS Febbraio (e, quindi, anche al Finanziamento GS), per:

- la Società, tenuto conto, tra l'altro, che:
 - l'Operazione, rispetto all'OPAS Febbraio, consente la promozione di Offerte sulla totalità degli strumenti finanziari di KME;

²⁰ Cfr. Comunicato Stampa del 23 settembre 2022, raggiungibile sul sito internet della Società al seguente link: www.itkgroup.it/assets/files/upload/2022/09/CS_230922_variaz_cap_e_dir_voto_es_warrant_082022.pdf.

²¹ Cfr. Comunicato Stampa del 28 febbraio 2023, raggiungibile sul sito internet della Società al seguente link: www.itkgroup.it/assets/files/upload/2023/02/CS_280223_linee_guida_operazione.pdf.

- consentirebbe l'ingresso nel capitale sociale di KMH, per una quota massima pari al 20,82%, di JPM, primario investitore di *standing* internazionale, la cui presenza agevolerebbe l'accesso a opportunità di mercato e a fonti di capitale di *equity* e di *private debt*, alternative e più flessibili rispetto al *funding* bancario; e
- il piano di rimborso offerto da JPM è più sostenibile per il Gruppo rispetto al Finanziamento GS, essendo dilazionato in n. 3 anni, anziché concentrato in un anno;
- *i suoi azionisti*, in ragione del fatto che i Corrispettivi Offerte, rispetto al Corrispettivo OPAS Febbraio:
 - verrebbero liquidati in denaro;
 - sarebbero maggiori rispetto a quelli comunicati il 28 febbraio 2023, in considerazione del maggior numero di strumenti finanziari oggetto delle Offerte.

Ciò premesso, il Consiglio di Amministrazione ha condiviso con il *management* che il Delisting va inquadrato nell'ambito della Nuova Strategia, dal momento che detta Strategia (i) potrebbe essere più agevolmente attuata senza i vincoli che caratterizzano le società quotate, a esempio, in termini di flessibilità organizzativa; e (ii) implica il perfezionamento di una serie di operazioni straordinarie, che, attualmente, risentono del fatto che il prezzo di borsa degli strumenti finanziari KME non ne esprime l'effettivo valore.

Il *management* della Società ha rappresentato, quindi, che la quotazione comporta un limite, a esempio, relativamente a:

- potenziali transazioni ritenute strategiche, in quanto, in più occasioni, si è già avuta evidenza di controparti negoziali che, a fini valutativi della Società, hanno avuto riguardo più alle quotazioni di borsa rispetto ai risultati da questa conseguiti o del valore delle singole attività. Tale percezione ha contribuito, talvolta, al fallimento di trattative;
- l'esecuzione di operazioni straordinarie *fully priced*, basate su valorizzazioni di tipo industriale, rivelando come la Società fosse ancora percepita dal mercato – nonostante gli atti posti in essere in esecuzione della Nuova Strategia –, quale “*holding* di investimento”, come dimostra il fatto che, a seguito dell'annuncio della Nuova Strategia, non si è verificato il riallineamento delle valutazioni di borsa da “*holding* di investimento” con sconto, a “*industriale*” *fully priced*.

Il Comitato ha indagato, dunque, se il Delisting – ovvero sia il fine dell'Operazione – sia effettivamente funzionale al perseguimento della Nuova Strategia, che si pone come obiettivo la valorizzazione della Società, al fine di consentire di cogliere al meglio le opportunità presenti sul mercato, nei termini sopra sintetizzati. Ad esito dell'informativa ricevuta in sede consiliare e degli approfondimenti condotti, il Comitato ha, infine, valutato che il Delisting:

- è coerente con il percorso intrapreso dall'Emittente dall'annuncio della Nuova Strategia, la quale (i) assume che la nuova struttura del Gruppo necessiti di un minor livello di dotazione patrimoniale; e (ii) si prefigge di concentrare l'attività sociale nella gestione industriale di KME SE. Ciò in funzione delle attese di crescita del settore dei laminati in rame, per coglierne le opportunità e rafforzare il posizionamento competitivo e la *leadership* del Gruppo in tale ambito, mediante operazioni di acquisizione;
- sia effettivamente funzionale al raggiungimento degli obiettivi industriali della Società, che attengono, come detto, alla concentrazione dell'attività della Società nella gestione industriale di

KME SE, al fine, tra l'altro, di poter usufruire di una maggiore flessibilità nel perseguimento delle proprie strategie, che assume la crescita del Gruppo anche mediante il *deleverage*, tramite disinvestimenti, e la conseguente rifocalizzazione delle risorse nel *core business* (i.e. laminati);

- favorirebbe, oltre che una semplificazione societaria, con correlato risparmio di costi, la possibilità di implementare, con maggiore efficacia, eventuali opportunità di riorganizzazione del Gruppo, che risulterebbero più facilmente perseguibili con lo *status* di società chiusa.

Sulla base di quanto precede, il Comitato, ritiene che il Delisting rappresenti uno strumento coerente con la Nuova Strategia (la quale, di per sé, non rientra nell'ambito delle valutazioni di competenza del Comitato) e, che, per le ragioni sopra indicate – da leggersi anche alla luce del paragrafo 9 che segue –, **il compimento dell'Operazione risponda all'interesse della Società.**

9. Convenienza dell'Operazione

Premesso che:

- ai sensi dell'art. 8 del Regolamento OPC, nonché dell'art. 11 della Procedura OPC, il Parere preventivo emesso dal Comitato deve contenere una valutazione sulla convenienza dell'Operazione per la Società;
- alcuni aspetti della convenienza, come sopra anticipato, sono intimamente connessi al tema dell'interesse al compimento dell'Operazione (trattato al paragrafo 8 che precede),

nello svolgimento del proprio ruolo, il Comitato ha assunto – e condiviso con l'Esperto Indipendente – che la valutazione della convenienza dell'Operazione non possa prescindere, rispetto all'Emittente, da un giudizio sulla sua **sostenibilità finanziaria**, avendo riguardo, in particolare, al fatto che:

- la sottoscrizione dell'*Investment Agreement* determinerebbe, di fatto, la sostituzione di *equity* con debito;
- il successo delle Offerte comporterebbe l'annullamento degli strumenti finanziari acquistati a seguito dell'Operazione, ad eccezione di parte delle Azioni O, che potrebbero essere utilizzate quale corrispettivo nell'ambito dell'eventuale OPS volontaria sui Warrant o della proposta di conversione (eventualmente obbligatoria) delle Azioni R in Azioni O, così decrementando il numero di Azioni O in circolazione, senza ridurre il capitale sociale dell'Emittente.

Ciò premesso, il Comitato ha approfondito anche la **congruità dei Corrispettivi Offerte**, tenendo conto anche delle **Garanzie e del Pegno Quattrodue**.

Da ultimo, si segnala che, a seguito della sottoscrizione della Binding Offer, è stata trasmessa a Goldman Sachs una *notice of cancellation* per l'estinzione del Finanziamento GS, che comporta il pagamento di una *up front fee* contrattuale da parte di KMH pari ad Euro 3,2 milioni. Detto esborso, in ragione del suo ammontare, non comporta impatti rilevanti, da un punto di vista finanziario, sulla solidità del Gruppo, né, tantomeno, sulla sostenibilità della struttura finanziaria dell'Operazione nel suo complesso.

9.1. La convenienza dell'Operazione: il rationale industriale e finanziario dell'Operazione

Il Comitato ritiene che un giudizio sulla convenienza dell'Operazione comporti, a livello metodologico, una **valutazione sul suo rationale industriale e finanziario** – che, come indicato al paragrafo 8 che precede, può essere sintetizzato nella volontà di attuare la Nuova Strategia – ed ha, quindi, indagato se da essa possano derivare, direttamente o indirettamente, effetti depauperativi in potenziale danno agli azionisti di minoranza di KME e/o ai suoi *stakeholder*, inclusi i creditori.

Nello svolgimento di tale indagine, il Comitato ha, quindi, approfondito gli impatti, in termini economici e finanziari, dell'Operazione stessa, dalla quale conseguirebbe, tra l'altro, come anticipato, una struttura finanziaria del Gruppo meno sbilanciata verso l'*equity*.

Al riguardo, il Comitato si è soffermato, in particolare, su tre aspetti principali:

- il *rendimento per gli azionisti*, posto che per effetto del contestuale Aumento di Capitale ed emissione delle Notes, contabilmente – per qualsiasi livello di adesione alle Offerte – si determina una riduzione del patrimonio netto pari e contraria all'incremento di posizione finanziaria netta, con ciò mantenendo costante il capitale investito del Gruppo;
- la *valorizzazione del capitale dell'impresa*, al fine di comprendere se dalla riduzione del patrimonio netto derivante dall'Operazione, dalla quale discende, altresì, un incremento della posizione finanziaria netta, consegua un incremento del costo del capitale, provocando una riduzione del valore aziendale;
- la *ricerca dell'equilibrio e della flessibilità finanziaria*, per valutare gli impatti dell'Operazione sulla struttura finanziaria del Gruppo, in termini di sostenibilità e percezione del rischio da parte degli *stakeholder*.

Detti aspetti sono stati approfonditi dal Comitato, con il supporto tecnico dell'Esperto Indipendente, anche ad esito di una serie di esercizi valutativi, come meglio illustrati nella *Fairness Opinion*, alla quale si rinvia. In particolare, quanto:

- al *rendimento per gli azionisti*, sulla base dell'indicatore *return on equity* (il “**ROE**”), che esprime il rapporto tra il risultato netto e il patrimonio netto, risulta “*incontrovertibile che la riduzione del capitale proprio tramite buyback, a parità di capitale investito e di condizioni di operatività, generi un risultato proporzionalmente maggiore per l'azionista*”²², conseguendo dunque dall'Operazione un incremento del ROE, in quanto “*a parità di risultato netto, la riduzione del patrimonio netto conseguente all'acquisto e successivo annullamento delle azioni proprie portate in adesione contribuisce alla riduzione del denominatore dell'indicatore stesso*”²³;
- alla *valorizzazione del capitale dell'impresa*, l'Esperto Indipendente, su richiesta del Comitato, ha effettuato una simulazione sul costo del capitale medio ponderato della Società prima e dopo l'Operazione, volta ad individuare il punto di flesso in corrispondenza del quale il costo medio ponderato del capitale raggiunge il punto di minimo, e in cui il valore di impresa è massimo, tenuto conto che, l'indebitamento (i) da una parte, consente di godere di un costo assoluto inferiore rispetto al capitale proprio (*equity*) e aumenta i benefici legati alla deducibilità fiscale degli oneri finanziari²⁴; e (ii) dall'altra parte, incrementa i costi attesi dell'insolvenza e i costi di agenzia.

I risultati di tale simulazione hanno condotto l'Esperto Indipendente a concludere che “*la variazione della struttura finanziaria di KME per effetto dell'Operazione - riduzione del patrimonio netto e incremento della posizione finanziaria netta - non comporti un incremento del costo del capitale (e anzi entro certe condizioni e limiti ne produca una riduzione), e dunque una riduzione del valore aziendale, a parità di flussi reddituali o finanziari futuri*”²⁵;

- alla *ricerca dell'equilibrio e della flessibilità finanziaria*, il Comitato ha invitato DGPA a effettuare anche un approfondimento sugli impatti dell'Operazione sugli indicatori economici e finanziari della

²² Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 26.

²³ *ibidem*.

²⁴ Cfr. *Fairness Opinion*, paragrafo 10.4 “*Variazione del costo del capitale e del valore aziendale*”.

²⁵ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 34.

Società, al fine di vagliare (i) la sostenibilità della risultante struttura finanziaria, nonché degli eventuali elementi di tensione finanziaria, potenzialmente segnaletici di un pregiudizio per la continuità aziendale dell'Emittente; (ii) sul valore strategico dell'ingresso di JPM nel capitale di KMH.

Nella ricerca dell'equilibrio e della flessibilità finanziaria, l'Esperto Indipendente ha analizzato, in particolare, i principali termini e condizioni del Prestito Obbligazionario, in quanto esso, unitamente all'Aumento di Capitale, è lo strumento per mezzo del quale JPM finanzia (indirettamente) la Società nell'Operazione.

Dalle analisi effettuate da DGPA è emerso che il ricorso a nuovo capitale di debito da parte della Società avverrebbe secondo le modalità caratteristiche degli interventi di *private debt*, sempre più comuni nell'ambito dei mercati di capitale per operazioni di rilevanza significativa.

L'Esperto Indipendente ha esaminato, quindi, i tassi di *private debt* diffusi sul mercato e ha concluso che “*i termini e condizioni delle Notes non sembrano dunque disallineati, in termini di tasso applicato, rispetto alla prassi recente di mercato, pur essendo vero che, a partire dal 2024, le condizioni di applicazione degli interessi prevedono un incremento al 12%, e poi al 15% (seppur su un'esposizione progressivamente minore)*”²⁶ e “*i Covenant stabiliti per la verifica periodica della capacità di rimborso delle Notes rientrano tra le condizioni tipicamente applicate per finanziamenti relativi ad operazioni straordinarie simili a quella in oggetto*”²⁷.

Infine, il Comitato ha richiesto all'Esperto Indipendente di effettuare le valutazioni sulle garanzie cui il Prestito Obbligazionario accede, ivi incluso il Pegno Quattrodue, che, come anticipato, sono prestate a titolo gratuito. Al proposito, DGPA ha confermato che il Pegno Quattrodue non è atipico in circostanze similari, concordando con il Comitato anche sul valore strategico che per la Società ha la partecipazione di JPM al suo capitale sociale, affermando che “*l'ulteriore partecipazione del partner finanziario a titolo di capitale proprio, testimonia il coinvolgimento dell'investitore ad un livello di rischio più elevato, anche se con un orizzonte temporale di medio periodo, avendo l'Investment Agreement previsto meccanismi di exit entro scadenze predefinite*”²⁸.

Per maggiori dettagli sull'impostazione del lavoro dell'Esperto Indipendente e sugli esiti degli esercizi effettuati, si fa espresso rinvio alla *Fairness Opinion*, allegata **SUB A** al presente Parere.

Confortato dalle valutazioni dell'Esperto Indipendente, il Comitato ritiene sussistente il rationale industriale e finanziario dell'Operazione, dalla quale non dovrebbero ragionevolmente discendere impatti negativi in danno all'Emittente.

9.2. La sostenibilità della struttura finanziaria risultante dall'Operazione

Esaminato il rationale industriale e finanziario dell'Operazione, il Comitato ha proseguito la propria analisi vagliando, sempre con il supporto dell'Esperto Indipendente, la **sostenibilità della struttura finanziaria della Società e del Gruppo**, come risultante ad esito del perfezionamento dell'Operazione.

In tale contesto, l'Esperto Indipendente ha simulato differenti scenari in termini di adesione all'OPA Azioni O e OPA Azioni R, valutando, sulla base delle situazioni patrimoniali che emergono dall'eventuale fusione tra KME e KMH, l'impatto dell'Operazione sui seguenti indici:

- indebitamento finanziario netto/patrimonio netto;

²⁶ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 30.

²⁷ *Ibidem*.

²⁸ *Ibidem*.

- margine operativo lordo/oneri finanziari netti;
- reddito operativo netto/oneri finanziari netti;
- indebitamento finanziario netto/EBITDA.

Al riguardo, come precisato nella *Fairness Opinion*, si segnala che le valutazioni effettuate scontano la limitazione significativa dovuta dall'assunzione dell'integrale adesione all'OPA Warrant.

Tale analisi ha permesso al Comitato di verificare, seppur con i limiti citati e le dovute approssimazioni, che sussistono ragionevoli ed oggettivi presupposti per *“la copertura del fabbisogno finanziario derivante dal pagamento degli oneri finanziari e del rimborso del Prestito Obbligazionario mediante i flussi di cassa generati dall'attività aziendale, tenuto anche conto dell'ammontare atteso dai proventi derivanti dalla dismissione delle partecipazioni non core, nonché il rispetto dei covenant previsti dai termini e condizioni delle Notes”*²⁹.

Per completezza, si segnala che DGPA ha replicato l'esercizio anche con riferimento all'analisi di sensitività sui dati prospettici forniti dal *management* della Società, esercizio caratterizzato da uno scenario più pessimistico per l'intero orizzonte temporale. In questo secondo scenario, è emersa la capacità del Gruppo di coprire il fabbisogno finanziario derivante dagli oneri finanziari, ma non quella di coprire integralmente il fabbisogno finanziario per il rimborso delle quote capitale dei debiti finanziari, pur con l'apporto eventuale dei proventi derivanti dalla dismissione delle partecipazioni *non core*.

L'Esperto ha anche confermato di ritenere *“che al 2025 tale eventuale sbilancio, stimabile in un importo prossimo all'intero valore nominale del prestito obbligazionario KME Group 2020-2025, possa essere rifinanziabile tramite ricorso ad altri capitali di terzi, tenuto conto dell'equilibrio patrimoniale della Società, testimoniato dagli indicatori economici patrimoniali e finanziari emersi dalla simulazione svolta”*³⁰, e di ***“non ravisare, sulla base delle informazioni raccolte e rese disponibili, per l'Operazione intesa nel suo complesso, elementi di non convenienza o di non sostenibilità per la Società”***³¹.

Confortato dagli esiti degli esercizi effettuati dall'Esperto Indipendente e delle relative risultanze, il Comitato ritiene, dunque, che l'impatto dell'Operazione sulla struttura finanziaria della Società comporta livelli di indebitamento accettabili, e, quindi, ragionevolmente sostenibili.

9.3. La congruità dei Corrispettivi Offerte

Appurato, dunque, che l'Operazione nel suo complesso non presenta profili di non convenienza o non sostenibilità dal punto di vista del rationale industriale e della struttura finanziaria, il Comitato ha proseguito le proprie analisi sul fronte della congruità dei Corrispettivi Offerte, chiedendo a DGPA di effettuare delle analisi comparatistiche basate, tra l'altro, anche sui risultati futuri della Società. Tali risultanze sono sintetizzate nei paragrafi che seguono e meglio descritte nella *Fairness Opinion* alla quale si rinvia anche con riferimento alle principali difficoltà di valutazione, inclusa l'assenza di copertura del titolo KME da parte degli analisti finanziari, sia in termini di stima di *target price* che di indicazioni di *consensus* relativi ai risultati reddituali e finanziari del Gruppo³².

²⁹ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 36.

³⁰ Cfr. *Fairness Opinion*, pagg. 36-37.

³¹ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 37.

³² Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 8, paragrafo 6 *“Principali difficoltà di valutazione”*.

9.3.1. Congruit  Corrispettivo OPA Azioni O

Per la valutazione del Corrispettivo OPA Azioni O, l'Esperto Indipendente, dopo aver condiviso l'impostazione metodologica con il Comitato, ha utilizzato i seguenti metodi: (i) dei premi registrati sulle offerte pubbliche ("**Bid Premia**"); e (ii) del *net asset value* ("**NAV**").

DGPA, con riferimento:

- al metodo dei *Bid Premia*, dopo aver preliminarmente verificato la significativit  dei corsi di Borsa delle Azioni O (in termini di *turnover velocity*, *bid ask spread* e volatilit  degli strumenti finanziari di KME rispetto al paniere di societ  quotate in Borsa comparabili a KME), ne ha calcolato i valori medi ponderati per differenti orizzonti temporali, e applicato un premio sulla base degli incrementi medi di corrispettivo verificati per operazioni simili negli ultimi tre anni, come indicato nella *Fairness Opinion*³³.

Sulla base delle analisi effettuate ha concluso che "*il valore unitario delle Azioni Ordinaria KME emergente dall'applicazione del Metodo dei Bid Premia pu  essere stimato in un intervallo compreso tra 0,87 e 1,01 Euro*"³⁴;

- al metodo del *NAV*, ha stimato i principali *asset* mediante (i) l'approccio di mercato, tramite ricorso a prezzi di borsa o moltiplicatori di aziende comparabili; (ii) l'approccio basato sui risultati futuri, tramite ricorso a metodi di attualizzazione di flussi prospettici, e sulla base delle valutazioni cos  effettuate, ha stimato "*un valore unitario delle Azioni Ordinarie compreso tra 0,84 Euro e 1,33 Euro, con un valore centrale di 1,08 Euro*"³⁵.

Da ultimo, DGPA ha:

- individuato i valori centrali degli intervalli desunti mediante applicazione, rispettivamente, del metodo dei Bid Premia e del metodo del NAV, stimando "*un valore unitario delle Azioni Ordinarie compreso tra 0,94 Euro e 1,08 Euro, con un valore centrale di 1,01 Euro*"³⁶;
- conseguentemente, concluso che, alla data di riferimento del 28 marzo 2023, il Corrispettivo "**Azioni Ordinarie** determinato dall'Offerente pari a 1,00 Euro **risulti congruo**, in quanto prossimo al valore centrale dell'intervallo individuato dall'Esperto"³⁷.

Il Comitato, dopo aver approfondito e vagliato a fondo e con spirito critico le risultanze ottenute dall'Esperto, ritiene che il **Corrispettivo OPA Azioni O, pari a Euro 1,00 sia congruo dal punto di vista finanziario, e, quindi, conveniente, oltre che fair nei confronti del mercato.**

9.3.2. Congruit  Corrispettivo OPA Azioni R

Per la valutazione del Corrispettivo OPA Azioni R, l'Esperto Indipendente ha fatto ricorso ai medesimi metodi utilizzati per la valutazione del Corrispettivo OPA Azioni O, concludendo che il valore unitario dell'Azione R che emerge dall'applicazione del metodo:

- dei Bid Premia pu  essere stimato in un intervallo compreso tra 1,20 e 1,28 Euro;
- del NAV, un valore unitario delle Azioni R (*cum dividendo*) compreso tra 1,14 Euro e 1,68 Euro.

Da ultimo, DGPA ha individuato i valori centrali degli intervalli desunti mediante applicazione, rispettivamente, del metodo dei Bid Premia e del metodo del NAV, stimando "*un valore unitario delle Azioni*

³³ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 38 e ss.

³⁴ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 46.

³⁵ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 55.

³⁶ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 58.

³⁷ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 60.

*di Risparmio (cum dividendo) compreso tra 1,24 Euro e 1,41 Euro, con un valore centrale di 1,33 Euro*³⁸ e concluso che, alla data di riferimento del 28 marzo 2023, il Corrispettivo “Azioni di Risparmio, [omissis] proposto dall’Offerente in un ammontare pari a 1,20 Euro (cum dividendo), si riscontra la non inclusione nell’intervallo di valore “fair” determinato dall’Esperto” precisando di ritenere che “**un valore ragionevole, equilibrato e dunque “fair” dal punto di vista finanziario possa collocarsi in un intorno di 1,30 Euro per Azione di Risparmio (cum dividendo)**”³⁹.

Il Comitato, dopo aver approfondito e vagliato a fondo con spirito critico le risultanze ottenute dall’Esperto, le ha sottoposte all’attenzione del CdA il 5 maggio 2023, il quale ha convenuto di rivedere il Corrispettivo OPA Azioni R a Euro 1,30⁴⁰ (il “**Nuovo Corrispettivo OPA Azioni R**”).

Il Comitato, infine, ritiene il **Nuovo Corrispettivo OPA Azioni R** – ove confermato – **congruo**, e dà atto che tale congruità è stata attestata anche da DGPA nell’addendum alla *Fairness Opinion* allegato **SUB B** al presente Parere (l’“**Addendum**”), dove è riportato che “**il Corrispettivo Azioni di Risparmio pari a Euro 1,30 (cum dividendo) per Azione di Risparmio risulti congruo**”.

9.3.3. Congruità Corrispettivo OPA Warrant

Per la valutazione del Corrispettivo OPA Warrant, l’Esperto Indipendente ha valutato di utilizzare il medesimo metodo dei Bid Premia utilizzato per la valutazione del Corrispettivo OPA Azioni O e il metodo di valutazione delle opzioni finanziarie (nella versione del modello di Black & Scholes), concludendo che il valore unitario dei Warrant che emerge dall’applicazione del metodo:

- dei Bid Premia può essere stimato in un intervallo compreso tra 0,35 e 0,41 Euro;
- del modello di Black & Scholes, può essere compreso tra 0,45 Euro e 0,90 Euro,

con la precisazione che, ai fini della stima del valore dell’intervallo derivante dal modello di Black & Scholes sono stati utilizzati i valori dell’Azione O sottostante stimati con il metodo del NAV.

Da ultimo, DGPA ha individuato i valori centrali degli intervalli desunti mediante applicazione, rispettivamente, del metodo dei Bid Premia e del metodo di Black & Scholes, stimando “*un valore unitario dei Warrant compreso tra 0,38 Euro e 0,67 Euro, con un valore centrale di 0,53 Euro*”⁴¹, e ha concluso che, alla data di riferimento del 28 marzo 2023, il Corrispettivo “**Warrant può in linea di principio ritenersi congruo, anche se in una logica di completa ragionevolezza ed equilibrio, si ritiene che un valore oggettivo e dunque “fair” dal punto di vista finanziario possa collocarsi in un intorno di 0,50 Euro**”⁴².

Il Comitato, dopo aver approfondito e vagliato a fondo con spirito critico le risultanze ottenute dall’Esperto, le ha sottoposte all’attenzione del CdA il 5 maggio 2023, il quale ha convenuto di rivedere il Corrispettivo OPA Warrant a Euro 0,60⁴³ (il “**Nuovo Corrispettivo OPA Warrant**”).

³⁸ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 58.

³⁹ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 60.

⁴⁰ Si precisa che, prudentemente, la deliberazione consiliare su tale condivisione è stata assoggettata ai presidi stabiliti del Regolamento OPC per le operazioni di maggiore rilevanza, ritenendosi, dunque, che non possa essere assunta prima dell’emissione del Parere, in considerazione dell’unitarietà dell’Operazione.

⁴¹ Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 58.

⁴² Cfr. *Fairness Opinion*, pag. 60.

⁴³ Si precisa che, prudentemente, la deliberazione consiliare su tale condivisione è stata assoggettata ai presidi stabiliti del Regolamento OPC per le operazioni di maggiore rilevanza, ritenendosi, dunque, che non possa essere assunta prima dell’emissione del Parere, in considerazione dell’unitarietà dell’Operazione.

Il Comitato, infine, ritiene **il Nuovo Corrispettivo OPA Warrant** – ove confermato – **congruo**, e dà atto che tale congruità è stata attestata anche da DGPA nell'Addendum, dove è riportato che **“il Corrispettivo Warrant pari a Euro 0,60 risulti congruo”**.

10. Correttezza sostanziale dell'Operazione

Il Comitato, esaminata approfonditamente la documentazione sottostante all'Operazione, e, in particolare, le previsioni connesse all'*Investment Agreement*, non ha rilevato clausole o condizioni a sfavore di KME disallineate con le prassi di mercato, né particolari profili di criticità.

In tale contesto, il Comitato ha indagato se, dalla struttura dell'Operazione – la quale prevede, in sintesi, che l'acquisto di azioni proprie da parte di KME venga finanziato mediante il Finanziamento Infragrupo concesso dalla controllata KMH con la provvista derivante dagli investimenti diretti in quest'ultima da parte di JPM (rappresentata da un *mix* tra *equity* e debito), assistiti da un pacchetto di garanzie messe a disposizione anche da terzi – possano configurarsi aspetti meritevoli di essere considerati con riguardo alla c.d. *“financial assistance”*, ai sensi dell'art. 2358 c.c..

Dagli approfondimenti condotti, è emerso che l'Operazione non pare rientrare nelle fattispecie disciplinate dall'art. 2358 c.c., in quanto, KME, nel contesto dell'Operazione stessa, non finanzia l'acquisto, né la sottoscrizione di azioni proprie e gli acquisti di azioni proprie non intaccano l'effettività del patrimonio sociale.

A tal riguardo, è stato considerato che l'art. 2358 c.c. pone il divieto di accordare prestiti e fornire garanzie a terzi per l'acquisto di azioni proprie e, tra l'altro, richiede di indicare il prezzo al quale *“il terzo acquisirà le azioni”*, configurando, quindi, una fattispecie diversa dal finanziamento ottenuto dalla società per l'acquisto di azioni proprie.

Anche da un punto di vista sistematico, mentre l'art. 2357 c.c. fa riferimento alla fattispecie dell'acquisto diretto da parte della Società delle proprie azioni, l'art. 2358 c.c. fa riferimento a un acquisto indiretto, mediante l'intervento di soggetti terzi. In tal senso, tanto le garanzie concesse a favore JPM (anche da terzi) per assicurare gli investimenti in KMH, quanto lo stesso Finanziamento Infragrupo per far risalire i proventi di tali investimenti – e consentire quindi a KME di effettuare l'acquisto di azioni proprie – non sono suscettibili di rientrare nell'ambito applicativo dell'art. 2358 c.c., difettandone il fine ultimo di facilitare l'ingresso di un soggetto terzo nella compagine sociale della Società.

Dagli approfondimenti condotti, quindi, il Comitato ritiene sussistente **la correttezza sostanziale dell'Operazione**.

*** **

Conclusioni

Avuto riguardo alle considerazioni espresse nei precedenti paragrafi 8, 9 e 10, il Comitato OPC

ESPRIME

al Consiglio di Amministrazione parere favorevole e vincolante all'approvazione dell'Investment Agreement e degli accordi ad essi connessi, e, posti gli effetti che da questo discendono, in merito (i) alla sussistenza dell'interesse sociale di KME al compimento dell'Operazione nel suo complesso, nonché (ii) alla sua convenienza, inclusa la congruità del Corrispettivo OPA Azioni O, del Nuovo Corrispettivo Azioni R e del Nuovo Corrispettivo OPA Warrant; (iii) alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Milano, 6 maggio 2023

Il Comitato OPC

Luca Ricciardi

Dott. Luca Ricciardi

Francesca Marchetti

Dott.ssa Francesca Marchetti

ALLEGATO A – FAIRNESS OPINION

Spettabile

KME Group S.p.A.

Foro Buonaparte n. 44

20121 Milano

Alla cortese attenzione del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ("Comitato OPC")

Milano, 5 maggio 2023

FAIRNESS OPINION IN MERITO ALLA CONVENIENZA DELLE OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO VOLONTARIE AVENTI AD OGGETTO AZIONI ORDINARIE, AZIONI DI RISPARMIO E WARRANT KME GROUP S.P.A. COMUNICATE AL MERCATO IN DATA 28 MARZO 2023 E ALLA CONGRUITÀ DEI CORRISPETTIVI

1. Premessa

In data 28 marzo 2023 KME Group S.p.A. ("KME", "Società", "Offerente" o "Emittente") ha reso noto tramite comunicato stampa ("Comunicato"), a seguito della ricezione di una *binding offer* ("Binding Offer") da fondi di investimento gestiti da JP Morgan Asset Management (UK) Limited ("JPM"), di promuovere un'operazione caratterizzata da una complessiva unitarietà, che si sviluppa in una pluralità di componenti tra loro connesse e mutualmente necessarie ("Operazione").

In particolare, l'Operazione prevede la promozione da parte della stessa KME, di concerto con l'azionista di controllo Quattrodue S.p.A. ("Quattrodue"), di offerte pubbliche di acquisto volontarie ("Offerte") ai sensi degli articoli 102 e seguenti del D. Lgs. 58/1998 ("TUF") aventi a oggetto:

- in caso di ottenimento in tempo utile dei *waiver* dalle banche finanziatrici del gruppo KME ("Gruppo") ai sensi dei rapporti di finanziamento in essere ("Waiver"), complessive n. 154.432.623 azioni ordinarie della Società ("Azioni Ordinarie"), pari al 50,28% del capitale ordinario – corrispondenti alla totalità delle azioni dedotte n. 145.778.198 Azioni Ordinarie possedute da Quattrodue e n. 6.937.311 azioni proprie in portafoglio della Società ("Partecipazioni Escluse") ("OPA Azioni Ordinarie Totalitaria");
- in caso di mancato ottenimento di tutti i sopra citati Waiver, n. 130.000.000 Azioni Ordinarie, pari al 42,32% del capitale ordinario ("OPA Azioni Ordinarie Parziale");
- complessive n. 13.822.473 azioni di risparmio ("Azioni di Risparmio"), corrispondenti alla totalità delle Azioni di Risparmio in circolazione escluse n. 1.424.032 Azioni di Risparmio possedute da Quattrodue ("OPA Azioni di Risparmio");

- n. 78.635.148 *warrant* della Società ("Warrant"), corrispondenti alla totalità dei Warrant in circolazione alla data del Comunicato esclusi n. 73.680.892 Warrant posseduti da Quattrodue ("OPA Warrant").

Le Offerte sono finalizzate a ottenere la revoca dei citati strumenti finanziari dalla quotazione ("Delisting") su Euronext Milan, mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Tramite il medesimo Comunicato, la Società ha reso noto che a copertura del fabbisogno finanziario derivante dagli obblighi di pagamento connessi alle Offerte, KME farà prevalentemente ricorso agli importi rivenienti da un finanziamento infragruppo ("Finanziamento Infragruppo") da erogarsi da parte della controllata al 100% KMH S.p.A. ("KMH").

Le risorse finanziarie sottese al Finanziamento Infragruppo riverranno, a loro volta, dall'emissione di un prestito obbligazionario (per massimi Euro 135,1 milioni) e da un aumento di capitale (per massimi Euro 70,0 milioni) che verranno deliberati da parte di KMH e interamente sottoscritti, per un importo complessivo di massimi Euro 205,1 milioni, da un soggetto controllato da JPM.

L'Operazione prevede la sottoscrizione di un *investment agreement* ("Investment Agreement") diretto a regolare i rapporti tra la Società e JPM in relazione al progetto, cui parteciperà anche Quattrodue in relazione ad alcune specifiche pattuizioni relative a KME. Quattrodue, quale ulteriore destinataria della Binding Offer, ha accettato la stessa al fine di supportare la Società nella complessiva Operazione.

Le Offerte, in considerazione della peculiarità della loro struttura, non sono soggette agli obblighi di cui all'art. 103 TUF e alla disciplina di cui all'art. 39-*bis* del Regolamento CONSOB n. 11971/1999 ("Regolamento Emittenti"), ma vengono trattate dagli Amministratori Indipendenti di KME in veste di Comitato OPC, ai sensi del regolamento CONSOB 17221/2010 ("Regolamento OPC"), nonché della "Procedura in materia di Operazioni con Parti Correlate" adottata dalla Società in data 1 luglio 2021 ("Procedura OPC").

Le Offerte non costituiscono, di per sé, un'operazione con parti correlate, in quanto comportano un trasferimento di titoli dal mercato all'Emittente, ma ne viene prudentemente indagata dal Comitato OPC la portata a fini di trasparenza informativa e di valutazione dell'interesse sociale, in ragione dell'unitarietà dell'Operazione e delle componenti di correlazione che potrebbero astrattamente discendere dal coinvolgimento dell'azionista Quattrodue, come disciplinato nell'Investment Agreement.

L'Operazione prevede che l'Offerente riconosca:

- **un corrispettivo pari a Euro 1,00 per ogni Azione Ordinaria portata in adesione all'OPA sulle Azioni Ordinarie** ("Corrispettivo Azioni Ordinarie");
- **un corrispettivo pari a Euro 1,20 (cum dividendo pari a Euro 0,21723¹) per ogni Azione di Risparmio portata in adesione all'OPA sulle Azioni di Risparmio** ("Corrispettivo Azioni di Risparmio");
- **un corrispettivo pari a 0,45 per ogni Warrant portato in adesione all'OPA sui Warrant** ("Corrispettivo Warrant", congiuntamente al Corrispettivo Azioni Ordinarie e al Corrispettivo Azioni di Risparmio, i "Corrispettivi").

¹ Come proposto in data 28 marzo 2023 dal Consiglio di Amministrazione della Società nel bilancio al 31 dicembre 2022, approvato dall'Assemblea degli Azionisti in data 3 maggio 2023.

Il Corrispettivo Azioni Ordinarie incorpora un premio pari al +29,7% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni Ordinarie rilevato alla chiusura del 28 marzo 2023 (giorno di pubblicazione del Comunicato), pari a Euro 0,7712. Il Corrispettivo Azioni di Risparmio incorpora un premio pari al +23,3% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni di Risparmio rilevato alla medesima data, pari a Euro 0,9734. Il Corrispettivo Warrant incorpora invece un premio pari al +47,0% rispetto al prezzo ufficiale dei Warrant rilevato alla medesima data, pari a Euro 0,3061.

In caso di totale adesione all'Offerta Totalitaria sulle Azioni Ordinarie, il controvalore massimo complessivo sarebbe pari a circa 154,4 milioni di Euro². In caso di totale adesione all'Offerta sulle Azioni di Risparmio, il controvalore massimo complessivo sarebbe pari a circa 13,6 milioni di Euro (ex dividendo). In caso di totale adesione all'Offerta sui Warrant, il controvalore massimo complessivo sarebbe pari a circa Euro 35,4 milioni.

L'Operazione è condizionata al raggiungimento di un ammontare di adesioni non inferiore ad un controvalore complessivo di 120,0 milioni di Euro.

Inoltre, l'Operazione e, conseguentemente, la promozione delle Offerte sono subordinate:

- all'approvazione da parte dell'Assemblea degli Azionisti della Società dell'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie e di Warrant ai sensi dell'art. 2357 Cod. Civ. e 132 del TUF;
- all'annullamento delle Azioni Ordinarie e di Risparmio acquistate mediante l'OPA Azioni Ordinarie e l'OPA Azioni di Risparmio, nei limiti di legge applicabili e tenuto conto delle esigenze della Società;
- all'annullamento di tutti i Warrant acquistati mediante l'OPA Warrant e alla revoca del relativo aumento di capitale per la parte a servizio dei Warrant acquistati;
- all'ottenimento di tutte le autorizzazioni, anche regolamentari, necessarie, ivi compresa quella connessa agli obblighi di cui al D.L. 21/2012 ("DL Golden Power").

Tenuto conto che il Delisting rappresenta la finalità dell'Operazione, la Società ha comunicato che tale obiettivo potrà essere conseguito attraverso i seguenti ulteriori passaggi:

- i) in caso di promozione dell'OPA Azioni Ordinarie Totalitaria, ove ne ricorrano i presupposti, l'adempimento degli obblighi di acquisto ai sensi dell'art. 108 del TUF e l'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF sulle Azioni Ordinarie, da parte di KME quale soggetto che agisce di concerto con Quattrodue;
- ii) in caso di promozione dell'OPA Azioni Ordinarie Parziale, l'eventuale promozione di ulteriori offerte volontarie su Azioni Ordinarie, anche totalitarie, previo ottenimento dei Waiver;
- iii) a seguito dell'OPA Azioni di Risparmio³, la proposta di conversione (eventualmente obbligatoria) delle Azioni di Risparmio in Azioni Ordinarie;
- iv) a seguito dell'OPA Warrant⁴, la promozione di un'offerta pubblica di scambio volontaria sui

² In caso di totale adesione all'Offerta Parziale sulle Azioni Ordinarie, il controvalore massimo complessivo sarebbe pari a 130,0 milioni di Euro.

³ Ad esito dell'OPA Azioni di Risparmio e in funzione delle adesioni alla stessa, ove si verificasse una scarsità del flottante, non ne è prevista la ricostituzione per un ammontare idoneo a garantire il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni di Risparmio sull'Euronext Milan.

⁴ Ad esito dell'OPA Warrant e in funzione delle adesioni alla stessa, ove si verificasse una scarsità del flottante, non ne è prevista la ricostituzione per un ammontare idoneo a garantire il regolare andamento delle negoziazioni dei Warrant sull'Euronext Milan.

Warrant che risulteranno ancora in circolazione (“OPS”), ad un rapporto di n. 1 Azione Ordinaria ogni 2,3 Warrant portati in adesione; e/o

- v) l'eventuale proposta all'Assemblea degli Azionisti di procedere ad una fusione inversa di KME nella controllata KMH, finalizzata al Delisting.

2. Oggetto dell'Incarico

In data 7 aprile 2023 il Comitato OPC di KME⁵, chiamato a redigere in relazione alle Offerte un proprio parere vincolante - ai sensi dell'art. 8 del Regolamento OPC e dell'art. 11 della Procedura OPC adottata da KME - sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, ha selezionato DGPA&Co. S.p.A. (“DGPA”)⁶, invitando la medesima a presentare una proposta per l'incarico di esperto indipendente (“Advisor” o “Esperto”).

In data 12 aprile 2023 la Società ha conferito l'incarico a DGPA per il rilascio di una *fairness opinion* (“Fairness Opinion”) come previsto dall'art. 8 del Regolamento OPC e dall'art. 7 della Procedura OPC adottata dalla Società, con riferimento alla convenienza dell'Operazione nel suo complesso e alla congruità dei Corrispettivi.

Si precisa che l'Esperto opera in qualità di consulente finanziario, e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione professionale di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, legale, contabile, fiscale, industriale, ambientale e tecnica.

Per le finalità del presente Incarico la scrivente DGPA ritiene di possedere i necessari requisiti di professionalità e indipendenza, di non essere legata a KME da rapporti di natura personale o professionale tali da comprometterne l'indipendenza di giudizio, e di non aver mai ricevuto o svolto incarichi professionali conferiti dalla suddetta Società, e dichiara, come da lettera sottoscritta e inviata alla Società in data 11 aprile 2023, anche con riferimento ai collaboratori e colleghi (“Persone Collegate”):

1. che (i) DGPA non è stata in alcun modo coinvolta nella strutturazione delle Offerte, né nella determinazione dei relativi corrispettivi o di alcun altro aspetto relativo alle Offerte; (ii) le Persone Collegate a DGPA non hanno rivestito, fino alla data della Fairness Opinion, alcun ruolo negli organi sociali di KME, né in altra società controllata dalla stessa; (iii) DGPA non ha reso, nel corso dell'ultimo triennio, alcuna attività professionale a favore di KME, Quattrodue e JPM né di società controllate dalla stessa tali da pregiudicare l'indipendenza quale potenziale esperto indipendente;
2. l'assenza di (i) relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie della DGPA e delle Persone Collegate con (a) KME, Quattrodue e JPM; (b) i soggetti che controllano KME, Quattrodue e JPM e le società controllate o soggette a comune controllo delle stesse (congiuntamente i “Soggetti Rilevanti”), e (c) gli amministratori, direttori generali o dirigenti

⁵ Alla data del Parere, il Comitato OPC risulta composto dal Dott. Luca Ricciardi, in qualità di Presidente del Comitato, e dalla Dott.ssa Francesca Marchetti, entrambi amministratori indipendenti ai sensi di legge e di Statuto, oltre che dell'art. 2, Raccomandazione 7 del Codice di Corporate Governance.

⁶ Società indipendente fondata nel 1991 dal Prof. Maurizio Dallochio e da Luciano Avanzini, è una *advisory firm* specializzata nell'attività di consulenza per operazioni di finanza straordinaria con un forte legame con il mondo accademico, della ricerca e imprenditoriale.

con responsabilità strategiche di KME, Quattrodue e JPM o dei Soggetti Rilevanti. Si ha, altresì, riguardo alla circostanza che nessun (a) socio, amministratore, *partner*, *director* o *associate* di DGPA, sia stato coinvolto nello svolgimento di alcun incarico relativo alle Offerte, né (b) alcun coniuge (o convivente) o parente stretto di alcuno dei soggetti di cui alle precedenti lettere (a) e (b), (i) rivesta (o abbia rivestito) incarichi di amministrazione o di controllo negli organi sociali di KME, Quattrodue e JPM o dei Soggetti Rilevanti o (ii) sia (o sia stato) legato a KME, Quattrodue e JPM o ai Soggetti Rilevanti da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale aventi caratteristiche quantitative o qualitative tali da potersi considerare idonee a compromettere l'indipendenza e l'autonomia di giudizio di DGPA ai fini dello svolgimento del mandato.

DGPA riceverà ai sensi dell'Incarico una remunerazione non condizionata al completamento dell'Operazione.

3. Restrizioni all'uso del Parere

Il presente Parere è espresso esclusivamente nell'interesse e a beneficio del Comitato OPC di KME, riguardo alla convenienza dell'Operazione e alla congruità dei Corrispettivi delle OPA e ai soli fini delle stesse, mentre non è espresso per conto, né conferirà diritti o rimedi agli azionisti di KME o ad alcun altro soggetto.

Nessuno, ad eccezione dei destinatari del Parere, è autorizzato a fare affidamento su quanto in esso riportato, né le valutazioni riportate nel Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da DGPA.

L'Esperto non assume alcuna responsabilità in relazione alle attività svolte da altri soggetti che, a vario titolo, acquisiscano il presente Parere. In particolare, rientra nell'esclusiva responsabilità di altri esperti incaricati dedurre eventuali conclusioni dal Parere e/o fare affidamento su informazioni e/o dati citati nello stesso. Pertanto, l'Advisor non fornisce alcuna garanzia in merito all'adeguatezza del Parere per le finalità proprie di altri esperti, né accetta alcuna responsabilità per ogni danno derivante dall'utilizzo non autorizzato e/o improprio del Parere stesso.

L'Esperto autorizza, sin da ora, la Società:

- i) a descrivere il contenuto del Parere nel contesto dei documenti informativi predisposti da KME in relazione all'Operazione ai sensi del Regolamento CONSOB;
- ii) ad allegare una copia integrale (e non per estratto) del Parere al suddetto documento; e
- iii) a trasmettere il Parere a CONSOB e a Borsa Italiana.

Inoltre l'Esperto, con il presente Parere:

- non esprime alcuna raccomandazione ad alcun soggetto in merito all'acquisto o alla vendita di titoli azionari o strumenti finanziari di KME;
- non analizza né compara soluzioni alternative alle OPA o gli effetti di qualsiasi altra operazione che KME potrebbe o avrebbe potuto perseguire;
- non fornisce alcuna valutazione o raccomandazione ai titolari di azioni o strumenti finanziari di KME riguardo al voto che essi potranno esprimere nelle rispettive Assemblee da tenersi

in relazione all'Operazione.

4. Ipotesi e limitazioni

Il Parere è basato sul complesso delle valutazioni e considerazioni ivi contenute e, pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Parere nella sua interezza.

Nella predisposizione del Parere le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili al momento della stesura dello stesso. L'Esperto ha escluso dalle analisi e dalle proiezioni tutti gli elementi di natura eminentemente straordinaria e dunque non ragionevolmente prevedibili.

Il Parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e, più in generale, sulle altre condizioni esistenti alla data corrente, nonché sulla documentazione e sulle informazioni che sono state fornite all'Advisor sino alla data di emissione del Parere, e specificate al successivo paragrafo n. 5.

L'Esperto ha fatto affidamento, senza compiere alcuna verifica indipendente, sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni, ricevute in forma scritta e/o orale, non assumendo alcuna responsabilità, né fornendo alcuna garanzia, implicita o esplicita, al riguardo. L'Advisor non ha intrapreso alcun accertamento e/o valutazione indipendente della documentazione e delle informazioni utilizzate.

Sulla base di quanto rappresentato dalla Società, l'Esperto ha assunto che non vi siano elementi informativi o fatti non portati a sua conoscenza che possano rendere incompleti o fuorvianti l'insieme dei dati e delle informazioni ricevute e non ha pertanto svolto alcuna autonoma verifica in merito alla completezza e all'esaustività delle informazioni e dei dati forniti.

L'Esperto ha ricevuto conferma che, per quanto a conoscenza dei rappresentanti della Società, alla data del presente Parere non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione, o altri fatti o circostanze che possano avere un effetto sulla valutazione di convenienza dell'Operazione e di congruità dei Corrispettivi.

Eventi verificatisi e/o che si potranno verificare successivamente alla data del Parere, ivi incluso l'andamento del corso del titolo della Società, potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto del Parere medesimo, ma l'Advisor non assume alcun obbligo di aggiornare o modificare o confermare il Parere.

La predisposizione del Parere e più in generale lo svolgimento dell'incarico assegnato non comporta alcun coinvolgimento dell'Esperto nella gestione e nell'attività della Società, né nelle decisioni del Comitato OPC di KME e/o di qualsiasi terzo in merito alla convenienza delle OPA e alla congruità dei Corrispettivi alle condizioni alla data odierna previste o a condizioni diverse.

Le attività condotte dall'Esperto non hanno previsto lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza l'Esperto non esprime alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci o sulle relazioni finanziarie infra-annuali di KME e delle società dalla stessa controllate, delle società collegate, o su qualsiasi altra informazione finanziaria.

L'Esperto ha tenuto conto solo di quanto riflesso nella documentazione esaminata. Non è stata effettuata alcuna verifica o valutazione indipendente delle attività e delle passività della Società e delle entità da essa controllate o collegate. In particolare, l'analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese) non previste/indicate dal Management della Società.

KME è stata esaminata in ottica *stand alone* e in condizioni "normali" di funzionamento (*going concern*) con riferimento alla situazione in atto e alle prospettive di sviluppo conosciute alla data del Parere, non tenendo conto di eventi non ricorrenti di gestione.

Non sono risultati disponibili analisi finanziarie formulate dai *broker* di mercato sul Gruppo e sulla Società.

Con riferimento alle informazioni economico-finanziarie di natura privata, non si è avuto accesso a Budget o piani industriali o finanziari riferibili direttamente alla Società. L'Esperto ha avuto a disposizione dalla Società dati prospettici in merito ai risultati attesi delle società partecipate KME S.E. ("KME SE") e Culti Milano S.p.A. ("Culti Milano"), approvati dai rispettivi organi amministrativi e impiegati per la procedura di *impairment test* del bilancio di KME al 31 dicembre 2022.

Le proiezioni finanziarie fornite sono per loro natura incerte in quanto dipendenti dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni sottostanti, la cui variazione potrebbe avere un impatto anche significativo sulle risultanze dei giudizi e delle valutazioni. Inoltre, i dati in questione non attengono direttamente alla Società oggetto dell'Operazione - anche se le componenti comuni sono largamente prevalenti - e sono riferiti a una particolare fattispecie (la procedura di *impairment test*).

5. Documentazione e informazioni utilizzate

Il presente Parere si basa sulla documentazione e sulle informazioni fornite da KME⁷ e sulle informazioni di pubblico dominio o desunte da banche dati specialistiche ritenute rilevanti ai fini delle analisi, quali:

- Relazioni finanziarie annuali e infra-annuali di KME Group S.p.A.;
- Bilancio consolidato e separato di KME Group S.p.A. al 31 dicembre 2022, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 marzo 2023 e dall'Assemblea degli Azionisti in data 3 maggio 2023;
- Bilanci consolidati e separati delle società partecipate KME S.E., Culti Milano S.p.A., situazione patrimoniale di Intek Investimenti S.p.A. al 31 dicembre 2022;
- Bilancio consolidato e separato di Ducati Energia S.p.A. al 31 dicembre 2021;
- Situazione patrimoniale *pro-forma pre* e *post* Operazione consolidata e separata di KME Group S.p.A. nell'ipotesi di fusione con KMH S.p.A. al 31 dicembre 2022;
- Piani utilizzati per l'*impairment test* del bilancio consolidato e di esercizio 2022 relativi alle partecipate KME S.E. e Culti Milano S.p.A.;

⁷ L'intera documentazione è depositata presso DGPA, via Crocefisso 27, 20122 Milano.

- Statuto Sociale di KME Group S.p.A.;
- Regolamento dei Warrant KME Group S.p.A. 2021-2024;
- Piano di incentivazione Intek Amministratori Esecutivi 2021-2024 riservato agli Amministratori Esecutivi di Intek Group;
- Comunicato Stampa dell'Offerente del 28 febbraio 2023;
- Comunicato Stampa dell'Offerente del 28 marzo 2023;
- Binding Offer di JP Morgan Asset Management (UK) Ltd. del 28 marzo 2023;
- Investment Agreement between Lynstone SSF Holding II S.à.r.l., KME Group S.p.A. e Quattrodue S.p.A., bozza del 19 aprile 2023;
- Terms and Conditions of the Euro Senior Secured Fixed Rate Notes due 31st December 2025, bozza del 19 aprile 2023;
- Comunicati stampa e presentazioni alla comunità finanziaria di KME;
- Quotazioni di Borsa e volumi di negoziazione;
- Transazioni di M&A e offerte pubbliche di acquisto comparabili;
- Comunicazione ex art. 102 TUF del 16 giugno 2022 e Documento di Offerta relativo alle Offerte Pubbliche di Scambio Volontarie di Intek Group S.p.A. del 16 settembre 2022;
- Prospetto Informativo e supplemento relativi all'offerta di obbligazioni del prestito denominato "Intek Group S.p.A. 2022-2027" del 21 luglio 2022.

Tutte le analisi condotte e descritte nel prosieguo fanno riferimento allo stato di informazioni disponibili alla data del 3 maggio 2023. Ogni evoluzione successiva a tale data non comporterà a carico dell'Esperto l'obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare i contenuti o le conclusioni espresse nel Parere.

Si precisa che, nel corso dello svolgimento delle attività propedeutiche al rilascio del Parere, l'Advisor è stato aggiornato costantemente degli sviluppi dell'attività di implementazione dell'Operazione in occasione di diversi incontri di aggiornamento avuti con il Comitato OPC e con i suoi Consulenti Legali⁸. L'Esperto ha inoltre avuto la possibilità di discutere con il Management della Società la documentazione sopra elencata.

6. Principali difficoltà di valutazione

Le analisi effettuate, nonché le conclusioni alle quali l'Esperto è giunto, devono essere interpretate anche alla luce delle seguenti difficoltà incontrate nel corso del processo di analisi.

Per quanto concerne l'analisi di convenienza dell'Operazione, non risulta agevole individuare da fonti pubbliche termini e condizioni di operazioni similari di finanziamento, a titolo di capitale terzi

⁸ Si fa riferimento in particolare alle riunioni del Comitato OPC del 21 aprile, del 30 aprile e del 3 maggio 2023.

e/o proprio, finalizzate all'acquisto di azioni proprie e successivo *delisting* delle aziende *target*.

Si è fatto dunque riferimento, sulla base dell'esperienza professionale, alla verifica della "tipicità" e frequenza di taluni elementi delle pattuizioni contrattuali, e delle conseguenze dei medesimi in termini di indicatori economici, patrimoniali e finanziari riferiti specificamente alla Società, sulla base della più accreditata teoria finanziaria.

Non sono stati forniti dati prospettici riferibili direttamente alla Società al fine di svolgere un'analisi puntuale degli impatti della nuova struttura finanziaria sulla sostenibilità delle obbligazioni sociali. E' stata condotta tuttavia una simulazione sulla base dei dati previsionali della partecipata KME SE. La Società ha tuttavia comunicato all'Esperto che il piano industriale 2023-2027 approvato dalla controllata stessa, utilizzato dagli Amministratori di KME nello svolgimento delle procedure di *impairment test* ai fini dell'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2022, non fosse adeguatamente rappresentativo delle prospettive future di medio-lungo termine del Gruppo, tenuto conto anche del rallentamento in alcune aree di attività legate al settore dell'*automotive* e della temporanea riduzione del portafoglio ordini registrati tra la fine del 2022 e l'inizio del 2023.

Il tema della redazione del piano ai fini dell'*impairment test* e della conseguente relativa attendibilità rispetto alle prospettive future della Società (e del Gruppo) è noto all'Esperto. Nei piani redatti a sostegno dell'*impairment test* - a mero titolo di esempio - sono infatti assenti i progetti di investimento/sviluppo futuri.

A ciò si aggiunge l'assenza di copertura del titolo KME da parte degli analisti finanziari, sia in termini di stima di *target price* che di indicazioni di *consensus* relativi ai risultati reddituali e finanziari del Gruppo.

Alla luce dell'attuale contesto macroeconomico, segnato dall'incremento dei prezzi dell'energia e delle materie prime e dall'incertezza relativa all'evoluzione di eventi esogeni quali il conflitto russo-ucraino, il ricorso a dati futuri stimati rimane comunque, in via generale molto complesso.

Per quanto concerne l'analisi di imprese o transazioni potenzialmente comparabili, si è riscontrato un limitato numero di società realmente confrontabili con la Società e il Gruppo sulla base di varie caratteristiche del settore.

Conforto è stato ricevuto, come si dirà *infra*, dalle indicazioni in merito al valore segnaletico dei corsi di Borsa del titolo KME, nonostante i mercati finanziari soffrano, alla data corrente, di una situazione caratterizzata da non trascurabile volatilità per i noti fenomeni di incertezza globale.

7. Descrizione dell'Emittente

KME⁹ è una società per azioni italiana, quotata presso il mercato Euronext Milan organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Il capitale sociale alla data del presente Parere risulta pari ad Euro 200.072.198,28 i.v., suddiviso in n. 322.394.637 azioni, di cui n. 307.148.132 Azioni Ordinarie¹⁰ e n. 15.246.505 Azioni di Risparmio.

⁹ Sede legale e amministrativa: Foro Buonaparte, 44 - 20121 Milano - Italia. Cod. Fiscale e Reg. Imprese di Milano n° 00931330583.

¹⁰ Di cui n. 151.356.551 con maggiorazione nei diritti di voto (2 voti per ogni azione ordinaria).

L'azionista principale della Società è Quattrodue, che detiene 145.778.198 Azioni Ordinarie (pari al 47,46% del capitale ordinario¹¹) e 1.424.032 Azioni di Risparmio (pari al 9,34% del capitale di risparmio).

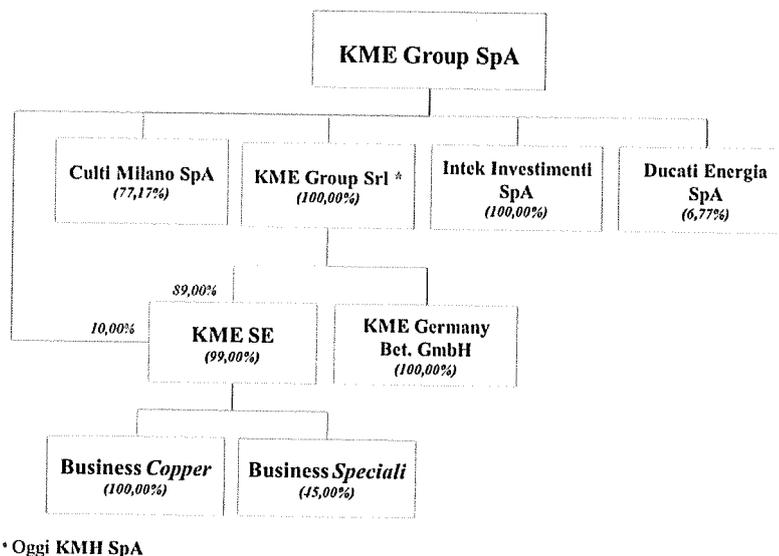
La Società detiene n. 6.937.311 azioni proprie, pari al 2,26% del capitale ordinario.

KME (già Intek Group S.p.A.), attiva dal 1873, ha recentemente concentrato la propria attività nell'ambito della gestione, del coordinamento e finanziamento di tutte le fasi della filiera del rame e dei servizi legati a queste attività.

Il Gruppo, tramite la partecipata KME SE, è *leader* al livello mondiale nella produzione e commercializzazione di semilavorati in rame, offrendo sia servizi di laminazione, pressatura ed estrusione di semilavorati, sia servizi di progettazione, produzione meccanica e servizio completo di impianti speciali. Attraverso 10 aziende produttrici, 13 centri servizio, 2 *joint venture* e circa 3.960 dipendenti, KME SE è presente con stabilimenti localizzati tra Italia, Germania, Francia, Regno Unito, Spagna e Cina.

Di seguito è riportata una sintesi della struttura societaria del Gruppo al 31 dicembre 2022.

Figura 7.1: Sintesi struttura societaria del Gruppo al 31 dicembre 2022.



Fonte: KME, relazione finanziaria annuale esercizio 2022.

KME, pur essendo controllata da Quattrodue, non è soggetta ad attività di direzione e coordinamento, così come prevista dagli artt. 2497 e ss. Cod. Civ. nonché dell'art. 37 del Regolamento Mercati, in quanto: i) è provvista di una autonoma capacità negoziale nei rapporti con la clientela ed i fornitori; ii) non ha in essere con la controllante o altra società facente capo ad essa alcun rapporto di tesoreria.

L'esercizio 2022 ha segnato profondamente l'assetto societario del Gruppo a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione della Società di adottare una strategia volta a concentrare la propria attività sulla gestione industriale della partecipazione in KME SE ed in

¹¹ Sulla base di quanto dichiarato a CONSOB ai sensi dell'art. 120 TUF, tenuto conto delle azioni con maggiorazione, Quattrodue detiene il 63,588% del capitale ordinario.

particolare nel settore dei laminati di rame, individuando le migliori opportunità di valorizzazione, attraverso la dismissione a terzi o l'assegnazione ai soci degli altri investimenti.

Nel mese di gennaio 2022 KME ha realizzato il *closing* dell'accordo con Paragon Partners G.m.b.H. ("Paragon"), fondo di *private equity* tedesco, per la cessione del controllo del *business* "Speciali". L'accordo ha comportato la creazione di una società, posseduta al 55% da Paragon e al 45% da KME SE, in cui è stato conferito il predetto ramo d'azienda. In particolare, si sottolinea che tale cessione ha consentito a KME di generare risorse finanziarie per complessivi 200 milioni di Euro, oltre al rimborso di circa 20 milioni di Euro di finanziamenti infragruppo relativi al capitale circolante, e dopo la concessione di un prestito di 32 milioni di Euro che verrà rimborsato dalla stessa società di nuova costituzione.

KME ha poi provveduto alla costituzione della *sub-holding* KME Group S.r.l.¹² - ora KMH - interamente posseduta dalla Società, a cui sono state trasferite attraverso conferimento e cessione, l'89% della partecipazione in KME SE e il 100% della partecipazione in KME Germany Bet. G.m.b.H. ("KME Germany").

In particolare, l'82,17% della partecipazione in KME SE è stato oggetto di conferimento a favore di KMH tramite un aumento di capitale per complessivi 480 milioni di Euro (comprensivo di sovrapprezzo). La restante quota della partecipazione in KME SE, pari al 6,83%, è stata invece oggetto di cessione dalla Società a KMH al prezzo di 39,9 milioni di Euro, mentre la cessione di KME Germany è stata eseguita il 9 giugno 2022 a fronte di un corrispettivo di 1,7 milioni di Euro.

KME Germany ha il ruolo di socio accomandatario amministratore di KME Real Estate GmbH & Co. K.G., società proprietaria dello stabilimento di Osnabrück (Germania), sito produttivo storico di KME SE.

KME SE offre una vasta gamma di servizi, garantendo la piena collaborazione in tutte le fasi della catena produttiva con i propri clienti: i) assistenza tecnica per la scelta del materiale più adatto; ii) assistenza tecnica per la messa a punto del processo produttivo più efficace per il metallo, per la finitura superficiale, per l'imballaggio e l'automazione; iii) assistenza per la compatibilità con le successive lavorazioni del singolo cliente; iv) riciclaggio e movimentazione del metallo.

L'offerta commerciale di KME SE si articola in due divisioni principali: rame e prodotti speciali.

Con riferimento alla produzione di semilavorati in rame e leghe di rame, le tre sedi principali della divisione rame - Fornaci di Barga (Italia), Osnabrück (Germania) e Hettstedt (Germania) - rendono KME SE l'unico produttore al mondo a offrire prodotti su misura quali lamiere, nastri, fili, barre e tubi.

Sfruttando dunque le tecnologie più innovative e i metodi di servizio orientati al mercato, KME SE è attiva in diversi mercati, tra cui: i) architettura; ii) copertura; iii) laminati industriali; iv) stampaggio; v) tubi di rame; vi) cavi ad isolamento minerale; vii) barre e profili; viii) prodotti prefabbricati; ix) antimicrobrial.

Oltre ad essere riconosciuto come il principale produttore mondiale nel settore dei prodotti architettonici in rame e leghe di rame per tetti e facciate, si sottolinea la rilevanza della partecipata Serravalle Copper Tubes S.r.l., il cui stabilimento di Serravalle Scrivia (AL) è tra i più importanti a livello europeo nella produzione di tubi di rame per usi idrotermosanitari ed impieghi industriali.

¹² Nel corso del 2023 KME Group Srl è stata trasformata in società per azioni assumendo la ragione sociale di KMH S.p.A.

Per quanto riguarda la divisione prodotti speciali (meglio nota come "Cunova", ex KME Special Products & Solutions G.m.b.H.), l'offerta si articola secondo tre definite *business unit*: i) tecnologie di fusione e colatura (stampi di fusione in diverse leghe di rame); ii) applicazioni marittime (tubi e raccordi per la costruzione di navi e per le installazioni offshore e onshore, nonché per gli impianti industriali nelle zone costiere); iii) applicazioni industriali (semilavorati, pezzi su misura).

Tra le principali partecipazioni della Società si includono inoltre:

- Culti Milano, società le cui azioni sono ammesse a negoziazione sul mercato Euronext Growth Milan ("EGM") che opera nel campo della profumazione d'ambiente e del benessere della persona;
- Intek Investimenti S.p.A. ("Intek Investimenti"), veicolo societario all'interno del quale è stata concentrata l'attività di investimento e *private equity* della Società¹³;
- Ducati Energia S.p.A. ("Ducati Energia"), partecipazione di minoranza (6,77% del capitale posseduto tramite azioni speciali) attiva in diversi settori di attività (condensatori, rifasamento industriale, segnalamento ferroviario, strumenti di misura, mobilità sostenibile, Intelligent Transportation Systems).

Il nuovo percorso strategico annunciato dalla Società il 22 aprile 2022 ha reso non più applicabile l'eccezione al consolidamento prevista dall'IFRS 10 per le *investment entities*, con il conseguente obbligo di consolidamento integrale delle partecipazioni di controllo, da effettuarsi prospetticamente a partire dalla data in cui si è verificato il cambio di stato.

Di fatto la strategia sopracitata ha determinato un'espansione dell'area di consolidamento, che, al 31 dicembre 2022, ricomprende anche gli investimenti di controllo non strumentali, tra cui, in particolare, KME SE e Culti Milano.

Il risultante bilancio consolidato, che a livello di conto economico e di flussi finanziari include unicamente otto mesi di attività delle controllate consolidate, è quindi limitatamente comparabile con i valori espressi nel bilancio dell'esercizio precedente che, al 31 dicembre 2021, comprendeva solamente la capogruppo KME, e risulta parzialmente rappresentativo dei risultati di gestione del Gruppo.

Di seguito sono dunque descritti i risultati economici e patrimoniali conseguiti da KME a livello consolidato. La Figura sottostante rappresenta il conto economico consolidato di KME, che per il 2022 recepisce la modifica nella modalità di consolidamento per otto mesi su dodici.

¹³ Intek Investimenti detiene una partecipazione pari all'8,81% del capitale di Natural Capital Italia S.p.A. società benefit ("Natural Capital"), a seguito del conferimento in quest'ultima della partecipazione in Oasi Dynamo Società Agricola S.r.l., di cui Intek Investimenti deteneva il 42,86% (la restante quota era già detenuta da Natural Capital), operante nel settore dell'*hospitality*, per la gestione di hotel di pregio immersi nella natura, e di agricoltura e conservazione, concentrata sullo svolgimento di attività agricole con metodo tradizionale e sulla conservazione del patrimonio naturalistico.

Altra partecipazione di Intek Investimenti è rappresentata dalla quota del 60,72% di Isno 3 Srl in liquidazione, società in cui sono stati concentrati gli *asset* residui del fondo I2 Capital Partners e che comprendono: i) Nuovi Investimenti SIM S.p.A.; ii) Benten S.r.l.

Intek Investimenti è anche proprietaria di una quota del 31,13% del capitale de Il Post S.r.l., quotidiano *online* italiano.

Figura 7.2: Conto economico KME dell'esercizio 2022.

Conto Economico consolidato (€/000)	2022	2021
Ricavi delle vendite e prestazioni di servizi	1.400.584	-
Variazioni rimanenze prodotti finiti e semilavorati	53.991	-
Capitalizzazioni per lavori interni	373	-
Altri proventi	10.862	1.007
Acquisto e variazione rimanenze materie prime	(1.131.320)	-
Costo del lavoro	(123.405)	(1.867)
Ammortamenti, impairment e svalutazioni	(43.497)	(658)
Altri costi operativi	(159.010)	(4.801)
Risultato Operativo	8.578	(6.319)
Proventi finanziari	51.583	1.157
Oneri finanziari	(33.557)	(4.375)
Oneri finanziari netti	18.026	(3.218)
Risultato partecipazioni	(195)	73.388
Risultato Ante Imposte	26.409	63.851
Imposte correnti	(7.536)	1.893
Imposte differite	26.846	(438)
Totale Imposte sul reddito	19.310	1.455
Risultato netto del periodo da attività operative	45.719	65.306
Risultato da attività operative cessate	(10.261)	-
Risultato netto dell'esercizio	35.458	65.306
Altri componenti del conto economico complessivo	16.053	(12)
Valutazione benefici definiti a dipendenti	(4.120)	-
Imposte su altri componenti del c.e. complessivo	11.933	(12)
Componenti che non potranno essere riclassificate nel risultato di periodo	11.933	(12)
Utilii/(perdite) per conversione bilanci esteri	1.506	-
Variazione netta della riserva di cash flow hedge	694	-
Imposte su altri componenti del c. e. complessivo	(149)	-
Componenti che potranno essere riclassificate nel risultato di periodo	2.051	-
Totale altri componenti del conto economico complessivo al netto degli effetti fiscali	13.984	(12)
Totale conto economico complessivo dell'esercizio	49.442	65.294
Risultato netto del periodo attribuibile:		
- interessenze di pertinenza dei terzi	2	-
- agli azionisti della controllante	35.456	65.306
Risultato netto dell'esercizio	35.458	65.306
Risultato netto dell'esercizio		
- interessenze di pertinenza dei terzi	824	-
- agli azionisti della controllante	48.618	65.294
Totale conto economico complessivo dell'esercizio	49.442	65.294

Fonte: KME, relazione finanziaria annuale esercizio 2022.

A livello di ricavi di vendita, il Gruppo registra l'83% delle proprie vendite in Europa, seguita da America (8,1%) e Asia (5,2%). Il totale dei ricavi di vendita del Gruppo ammonta dunque a 1.401 milioni di Euro, di cui la sola Italia rappresenta l'11,2%. Si sottolinea inoltre un basso livello di concentrazione in quanto nessun cliente rappresenta vendite superiori ad almeno il 10% delle vendite del Gruppo.

A livello di costi si segnalano costi del lavoro pari a 123 milioni di Euro, variazioni di materie prime pari a 1.131 milioni di Euro, con un risultato operativo pari a circa 9 milioni di Euro.

Tra i proventi finanziari si riconoscono "altri proventi finanziari", pari a 46 milioni di Euro, riconducibili all'impatto dell'avviamento negativo rilevato a seguito dell'esercizio della *Purchase Price Allocation* rispetto al patrimonio netto del ramo d'azienda acquisito da Aurubis.

Tra gli oneri finanziari si evidenziano 13 milioni di Euro per commissioni passive su garanzie e finanziamenti.

A fronte di imposte correnti e differite pari a 19 milioni di Euro, il Gruppo KME registra un risultato netto dell'esercizio pari a 35 milioni di Euro.

A livello patrimoniale, KME al 31 dicembre 2022 segna un totale attivo per 2.067 milioni di Euro.

Figura 7.3: Situazione patrimoniale e finanziaria consolidata KME al 31 dicembre 2022.

Prospetto della Situazione Patrimoniale e Finanziaria Consolidata – Attivo (€/000)	2022	2021
Immobili, impianti e macchinari	499.957	3.493
Investimenti immobiliari	68.175	32
Attività immateriali	424.064	12
Partecipazioni in controllate	23.281	620.201
Partecipazioni a patrimonio netto	76.654	-
Partecipazioni in altre imprese	17.405	16.922
Altre attività non correnti	3.106	3
Attività finanziarie non correnti	3.245	5
Attività per imposte differite	88.478	2.762
Totale Attività non correnti	1.204.365	643.430
Rimanenze	404.903	-
Crediti commerciali	95.359	5.039
Attività finanziarie correnti	110.101	26.444
Altri crediti ed attività correnti	16.675	5.680
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	128.844	4.698
Totale Attività correnti	755.882	41.861
Attività non correnti detenute per la vendita	107.198	-
Totale Attività	2.067.445	685.291

Fonte: KME relazione finanziaria annuale esercizio 2022.

Tra le principali componenti delle attività non correnti, si sottolinea che la voce "immobili, impianti e macchinari", pari a 500 milioni di Euro, conta beni di proprietà pari a 488 milioni di Euro e beni in *leasing* pari a 12 milioni di Euro. I terreni e i fabbricati iscritti per 250 milioni di Euro si riferiscono agli stabilimenti produttivi della divisione rame (tra cui Osnabrück, Mansfeld e Fornaci di Barga) e l'immobile ubicato in Milano, Foro Buonaparte 44, sede della capogruppo KME.

Come anticipato, la variazione dell'area di consolidamento ha determinato un incremento nella voce "investimenti immobiliari" nonché una variazione all'interno della voce "partecipazioni". In particolare, con riferimento alle attività immateriali, si sottolinea un incremento della componente avviamento riconducibile al primo consolidamento delle controllate KME SE e Culti Milano.

La voce rimanenze pari a 405 milioni di Euro include i saldi del settore rame, riconducibili principalmente alle giacenze di metalli (rame, alluminio, nichel, stagno, zinco, rottami e altri metalli). La restante parte è relativa al gruppo Culti.

Figura 7.4: Situazione patrimoniale e finanziaria consolidata KME al 31 dicembre 2022.

Prospetto della Situazione Patrimoniale e Finanziaria Consolidata – Passivo	2022	2021
(€/000)		
Capitale sociale	200.070	335.069
Altre riserve	287.267	99.644
Azioni proprie	(2.133)	(2.133)
Risultati di esercizi precedenti	1.143	53.840
Riserva altri componenti conto economico complessivo	13.188	(23)
Utile (perdita) dell'esercizio	35.456	65.306
Patrimonio netto di pertinenza degli azionisti della Capogruppo	534.991	551.703
Partecipazioni di terzi	34.546	-
Totale Patrimonio netto di Gruppo	569.537	551.703
Benefici ai dipendenti	127.588	418
Passività per imposte differite	117.752	2.221
Debiti e passività finanziarie non correnti	240.758	2.445
Titoli obbligazionari	155.991	92.372
Altre passività non correnti	482	113
Fondi per rischi ed oneri	3.543	291
Totale Passività non correnti	646.114	97.860
Debiti e passività finanziarie correnti	109.455	29.677
Debiti verso fornitori	540.725	2.238
Altre passività correnti	129.280	3.813
Fondi per rischi ed oneri	3.865	-
Totale Passività correnti	783.325	35.728
Passività direttamente collegate ad attività detenute per la vendita	68.469	-
Totale Passività e Patrimonio netto	2.067.445	685.291

Fonte: KME, relazione finanziaria annuale esercizio 2022.

Con riferimento alle passività registrate da KME, di cui la Figura *supra* ne riporta le principali risultanze, il patrimonio netto totale del Gruppo ammonta a 570 milioni di Euro, di cui 200 milioni di Euro di capitale sociale e 35 milioni di Euro di pertinenza di terzi.

Con riferimento alla voce "debiti e passività finanziarie non correnti e correnti" si evidenziano 330 milioni di Euro relativi al finanziamento bancario in *pool* utilizzabile in forma *revolving* e con scadenza 30 novembre 2023, con opzione di ulteriore estensione di tre anni.

La voce "titoli obbligazionari" pari a 156 milioni di Euro si riferisce alle obbligazioni quotate "KME Group 2020/2025" e "KME Group 2022/2027" emesse rispettivamente nel febbraio 2020 e settembre 2022, quotate sul mercato telematico delle obbligazioni organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., con un tasso fisso rispettivamente pari al 4,5% e 5%.

8. Elementi essenziali dell'Investment Agreement

In data 28 marzo 2023, a conclusione di un processo di *due diligence* condotto a seguito di una lettera di intenti non vincolante ("Non Binding Offer"), la Società ha ricevuto da Lynstone II SSF Holding S.à.r.l. ("Lynstone") - fondo di investimento in "*special situations*" gestito in qualità di *portfolio manager* da JPM - una Binding Offer volta a regolare le modalità di finanziamento dell'Operazione, ovvero a garantire da parte di Lynstone (per conto di JPM) un impegno finanziario nell'Operazione compreso tra un minimo di 120 milioni di Euro e un massimo di 205 milioni di Euro.

Condizione sospensiva all'impegno di finanziamento da parte di Lynstone è, in linea con l'Operazione, l'adesione del mercato alle OPA per un ammontare minimo complessivo di 120

milioni di Euro, oltre all'ottenimento delle rispettive autorizzazioni regolamentari e governative.

La provvista finanziaria fornita da Lynstone quale unico ed esclusivo *sponsor* dell'Operazione, consentirà il pagamento da parte di KME dei Corrispettivi, per mezzo dei seguenti passaggi:

- i) sottoscrizione da parte di Lynstone di titoli relativi ad un prestito obbligazionario *senior secured* ("Notes"), emessi da KMH ai sensi di un accordo di sottoscrizione ("Subscription Agreement") e dei termini e condizioni delle Notes ("Terms and Conditions"), in un ammontare compreso tra un minimo di 79 milioni di Euro e un massimo di 135,1 milioni di Euro secondo quanto stabilito nell'Appendix A della Binding Offer;
- ii) approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di KMH di un aumento di capitale riservato ai sensi dell'art. 2441, comma 5, Cod. Civ. in favore di Lynstone mediante emissione di azioni di categoria speciale¹⁴ ("Aumento di Capitale"), in un ammontare compreso tra un minimo di 41 milioni di Euro e un massimo di 70 milioni di Euro secondo quanto stabilito nell'Appendix A della Binding Offer e che sarà riflesso in apposito accordo ("Contribution Agreement").

In particolare, l'Appendix A – Allegato n. 1 al presente Parere – definisce le proiezioni dei contributi a titolo di debito e in conto capitale in funzione delle diverse possibili adesioni alle OPA sulle Azioni Ordinarie e sulle Azioni di Risparmio, in ipotesi di adesione totalitaria all'OPA Warrant (e alla successiva conversione dei Warrant detenuti da Quattrodue in Azioni Ordinarie secondo un rapporto di 1 Azione Ordinaria ogni 2,3 Warrant posseduti).

¹⁴ Caratterizzate da classificazione *senior* rispetto alle azioni esistenti, in caso di liquidazione e scioglimento della società, diritto al pagamento di un dividendo massimo, diritto a partecipare *pro-rata* ad aumenti di capitale, offerte di azioni o di strumenti di debito convertibili.

MAURIZIO DALLOCCIO
 PROFESSORE ORDINARIO DI FINANZA AZIENDALE
 UNIVERSITA' COMMERCIALE L. BOCCONI - MILANO

DGPA & Co S.p.A.

Figura 8.1: Proiezioni dei contributi a titolo di debito e in conto capitale da parte di JPM in funzione delle diverse possibili adesioni alle OPA e strutture azionarie conseguenti nell'ipotesi di fusione tra KME e KMH.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	
JPM Funding (€m)																														
JPM Debt	79,0	82,0	84,8	87,6	90,3	92,9	95,4	97,8	100,2	102,5	104,7	107,4	109,5	111,5	113,5	115,4	117,2	119	120,7	122,4	124,1	125,6	127,2	128,7	130,1	131,5	132,9	134,2	135,1	
JPM Equity	41,0	42,0	43,1	44,1	45,1	46,2	47,2	48,2	49,3	50,3	51,4	52,6	53,7	54,7	55,8	56,8	57,8	58,9	59,9	60,9	62,0	63,0	64,1	65,1	66,1	67,2	68,2	69,2	70,0	
Total	120,0	124,0	127,9	131,7	135,4	139,1	142,6	146,0	149,5	152,8	156,1	160,0	162,2	166,2	169,3	172,2	176,0	177,9	180,6	183,3	186,1	188,6	191,3	193,8	196,2	198,7	201,1	203,4	205,1	
KME Group Spa Ownership (1), (2)																														
N. of shares (mn)																														
422	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2
JPM	36,5	37,0	37,5	38,0	38,4	38,9	39,3	39,8	40,2	40,6	41,0	41,5	41,9	42,3	42,7	43,0	43,4	43,7	44,1	44,4	44,8	45,1	45,4	45,7	46,0	46,3	46,6	46,9	47,1	
Market	83,6	79,7	75,9	72,2	68,5	64,9	61,4	58,0	54,6	51,4	48,1	44,9	41,2	38,2	35,2	32,3	29,5	26,7	24,0	21,3	18,7	16,1	13,6	11,1	8,6	6,2	3,9	1,6	0,0	
Total	259,3	256,9	252,6	249,4	246,1	243,0	239,9	237,0	234,0	231,2	228,3	224,9	222,3	219,7	217,1	214,5	212,1	209,6	207,3	205,1	203,0	201,0	199,0	197,0	195,0	193,0	191,0	189,0	187,0	
% of KME Group Spa Ownership																														
422	59,9%	60,6%	61,2%	61,9%	62,6%	63,3%	64,0%	64,7%	65,4%	66,1%	66,8%	67,6%	68,3%	69,0%	69,7%	70,4%	71,1%	71,8%	72,5%	73,2%	73,8%	74,5%	75,2%	75,9%	76,6%	77,3%	78,0%	78,7%	79,2%	
JPM	12,2%	12,5%	12,8%	13,1%	13,4%	13,7%	14,0%	14,4%	14,7%	15,0%	15,3%	15,7%	16,0%	16,3%	16,6%	16,9%	17,2%	17,5%	17,8%	18,1%	18,5%	18,8%	19,1%	19,4%	19,7%	20,0%	20,3%	20,6%	20,8%	
Market	27,5%	26,9%	25,6%	24,9%	23,9%	22,6%	21,9%	20,5%	19,9%	19,0%	17,6%	16,7%	15,7%	14,7%	13,7%	12,7%	11,7%	10,7%	9,7%	8,7%	7,7%	6,7%	5,7%	4,7%	3,7%	2,7%	1,7%	0,7%	0,0%	
Total	100,0%																													

(1) after 100% market warrant purchase and exchange of all warrants owned by 422 Spa (#1 Shares; #2,3 Warrants)

(2) ordinary + savings shares

Fonte: Binding Offer, Appendix A

Come riscontrabile dalla Figura, la partecipazione a titolo di capitale proprio di Lynstone nel capitale sociale di KMH (o dell'entità risultante dalla fusione con KME) *post* Operazione si colloca in un intervallo compreso tra 12,20% (in caso di adesione alle OPA per un ammontare complessivo di 120 milioni di Euro) e 20,82% (in caso di adesione integrale all'OPA Azioni Ordinarie Totalitaria e all'OPA Azioni di Risparmio per un ammontare complessivo di 205 milioni di Euro).

I fondi immessi da Lynstone in KMH a titolo di debito e di capitale di rischio, verranno impiegati per erogare il Finanziamento Infragruppo a KME per le finalità dell'Operazione.

La provvista finanziaria da parte di Lynstone è destinata a coprire anche il rimborso del credito finanziario vantato da KME nei confronti di KMH per un importo pari a 41,6 milioni di Euro oltre interessi, maturato a seguito dei trasferimenti da KME a KMH avvenuti nel giugno 2022 della partecipazione del 6,83% nel capitale sociale di KME SE al prezzo di 39,9 milioni di Euro, e della partecipazione totalitaria in KME Germany al prezzo di 1,7 milioni di Euro.

Il finanziamento dell'Operazione da parte di Lynstone tramite la sottoscrizione delle Notes, le cui caratteristiche saranno oggetto di descrizione nel successivo paragrafo n. 10.3, sarà corredato da talune garanzie reali in favore di Lynstone in merito all'adempimento da parte di KMH delle obbligazioni derivanti dalle Notes, tra cui:

- i) pegno sul 100% delle azioni di KMH;
- ii) pegno sulla totalità delle Azioni Ordinarie, Azioni di Risparmio e Warrant di KME detenute da Quattrodedue;
- iii) pegno sul 99% del capitale sociale di KME SE;
- iv) pegno sui crediti derivanti dal Finanziamento Infragruppo concesso da KMH a KME per finanziare l'Operazione;
- v) pegno sui conti corrente attivi di KMH e KME e, in particolare, sul conto corrente bancario funzionale alla ricezione del Finanziamento Infragruppo.

Ai sensi della Binding Offer, è previsto che Lynstone, Quattrodedue e KME, in qualità di soci di KMH o dell'entità riveniente dall'eventuale fusione della Società in KMH, sottoscrivano l'Investment Agreement e un nuovo patto parasociale ("Shareholders' Agreement"), provvedendo a modificare in coerenza lo Statuto Sociale di KMH.

L'Investment Agreement di futura sottoscrizione tra Lynstone, KME e Quattrodedue, fornisce la cornice complessiva dei rapporti tra le parti nell'ambito dell'Operazione finalizzata all'acquisto e successivo Delisting dei titoli e degli strumenti finanziari propri emessi dalla Società, secondo i diversi scenari prefigurati dell'OPA Azioni Ordinarie Totalitaria e dell'OPA Azioni Ordinarie Parziale.

Il Delisting è uno degli obiettivi fondanti dell'accordo, soggetto all'ottenimento dei Waiver delle banche finanziatrici del Gruppo, da realizzare entro il 31 dicembre 2024.

Oltre ai termini essenziali dell'Operazione già descritti nel paragrafo n. 1, l'Investment Agreement prevede che:

- i) in caso di promozione dell'OPA Azioni Ordinarie Totalitaria, ove Quattrodedue e la Società possiedano una partecipazione in KME eccedente il 90%, l'adempimento degli obblighi di acquisto ai sensi dell'art. 108 del TUF ("Sell-Out") e, ove Quattrodedue e la Società possiedano una partecipazione in KME eccedente il 95%, l'esercizio del diritto di acquisto ai

sensi dell'art. 111 del TUF ("Squeeze-Out") sulle Azioni Ordinarie;

- ii) nel caso Quattrodue e la Società vengano a detenere una partecipazione inferiore al 90%, ovvero in caso di promozione dell'OPA Azioni Ordinarie Parziale, l'eventuale promozione di ulteriori offerte volontarie su Azioni Ordinarie totalitarie, previo ottenimento dei Waiver;
- iii) a seguito dell'OPA Warrant, la promozione dell'OPS volontaria sui Warrant che risulteranno ancora in circolazione, ad un rapporto di n. 1 Azione Ordinaria ogni 2,3 Warrant portati in adesione;
- iv) a seguito dell'OPA Azioni di Risparmio, ma prima dell'eventuale ulteriore OPS volontaria sui Warrant, l'eventuale proposta di conversione delle Azioni di Risparmio in Azioni Ordinarie, ovvero una conversione obbligatoria previa fissazione di un prezzo del diritto di recesso che mantenga inalterate le condizioni dell'impegno finanziario da parte di Lynstone;
- v) l'eventuale proposta all'Assemblea degli Azionisti di procedere, previo ottenimento dei Waiver dalle banche finanziatrici del Gruppo, ad una fusione inversa di KME in KMH ai sensi dell'art. 2501 e seguenti Cod. Civ. finalizzata al Delisting, da realizzare entro il 31 gennaio 2025, e che consenta a Lynstone di detenere una partecipazione nell'entità risultante dalla fusione pari al 20,82% del capitale sociale.

Ai sensi dell'Investment Agreement, Quattrodue si impegna:

- a non aderire all'OPA Azioni Ordinarie e all'OPA Azioni di Risparmio;
- a non trasferire, esercitare o convertire i Warrant posseduti alla data di sottoscrizione dell'accordo fino all'eventuale OPS volontaria sui Warrant di cui al punto iii) che precede, alla quale si impegna ad aderire;
- a fare il possibile affinché i Key Manager della Società, titolari di *warrant* a loro destinati ai sensi di un piano di *stock option* ("Warrant Management") non convertano gli strumenti finanziari in Azioni Ordinarie nell'ambito delle OPA.

KME invece si impegna, sempre ai sensi dell'Investment Agreement, oltre a promuovere le Offerte, ad annullare gli strumenti finanziari acquistati a seguito dell'Operazione, ad eccezione delle Azioni Ordinarie che potrebbero essere utilizzate quale corrispettivo nell'ambito all'eventuale OPS volontaria sui Warrant o della proposta di conversione (eventualmente obbligatoria) delle Azioni di Risparmio in Azioni Ordinarie, così decrementando il numero di Azioni Ordinarie in circolazione, senza ridurre il capitale sociale dell'Emittente.

In merito allo Shareholders' Agreement tra gli azionisti di KMH, sono previste restrizioni al trasferimento delle azioni, una *governance* che attribuisce a Lynstone il diritto di nominare un amministratore e un membro del Collegio Sindacale di KMH, oltre a norme che disciplinano eventuali operazioni straordinarie e eventuali deviazioni dal piano industriale in termini di risultati reddituali e/o investimenti.

L'Investment Agreement prevede, tra l'altro, l'impegno:

- da parte di Quattrodue, in qualità di azionista di KME, di proporre e, conseguentemente, esercitare il proprio diritto di voto al fine del permanere in carica del Dott. Vincenzo Manes quale Amministratore Delegato di KME, fino alla data del 31 dicembre 2025 o, se successivo, fino al momento in cui Lynstone non dismetterà la sua intera partecipazione al capitale sociale di KMH, e la Dott.ssa Diva Moriani quale Vice Presidente esecutivo di KME;

- da parte di KME di assicurare che la carica di Amministratore Delegato di KMH sia ricoperta da uno fra il Dott. Vincenzo Manes e la Dott.ssa Diva Mariani, fino alla data di dismissione da parte di Lynstone delle partecipazioni da esso detenute in KMH o, se successivo fino al 31 dicembre 2025.

Inoltre, è previsto l'impegno da parte di KME affinché, il Dott. Vincenzo Manes e la Dott.ssa Diva Mariani non trasferiscano o esercitino o convertano alcun Warrant Management da essi detenuto fino al 30 settembre 2023.

Sono previsti accordi in merito all'implementazione di un'offerta pubblica iniziale ("IPO") o il lancio di un processo di vendita di KMH o dell'entità risultante dalla fusione tra la fine del 2025 e l'inizio del 2026.

Nel caso in cui né l'IPO né il processo di vendita siano completati entro il 31 marzo 2026, Quattrodue e Lynstone cominceranno un processo di vendita congiunto a termini e condizioni concordati in buona fede, tali da garantire il massimo ritorno possibile all'investimento di entrambe le parti, con un minimo ritorno sull'investimento per Lynstone pari a 2,5 volte l'ammontare dell'Aumento di Capitale, al netto dei dividendi percepiti (e senza un massimo ritorno sull'investimento).

Nel caso in cui anche questo processo di vendita congiunto non sia portato a termine entro il 31 marzo 2027, Lynstone avrà il diritto di iniziare un ulteriore processo di vendita di KMH o dell'entità risultante dalla fusione e di trascinarsi nei confronti di KME o Quattrodue, con un ritorno minimo dell'investimento per Lynstone pari al maggiore tra: i) 2,5 volte l'ammontare dell'Aumento di Capitale, al netto dei dividendi percepiti e ii) il prezzo pagato da terzi per il capitale di KMH fino alla percentuale del 20,82%.

In caso di non fattibilità della cessione di KME e/o di mancata fusione, KME contribuirà alla cessione a KMH della propria partecipazione del 10% nel capitale sociale di KME SE e Lynstone avrà il diritto di avviare la cessione del capitale di KMH, o del 100% della partecipazione in KME SE (*post* acquisizione del residuo 1% del capitale in capo a European Properties Acquisition Partners Sàrl).

KME garantisce inoltre a Lynstone un diritto di vendita (*put option*) alla Società dei titoli azionari posseduti nel capitale di KMH, da esercitare a partire dal 31 dicembre 2026, o in caso di cambio del controllo ad un prezzo pari a 2,5 volte l'ammontare dell'Aumento di Capitale, al netto dei dividendi percepiti.

L'Investment Agreement stabilisce infine che, in caso di dismissione da parte di KME delle partecipazioni in Culti Milano e/o Ducati Energia, KME utilizzerà i proventi della cessione esclusivamente per i seguenti scopi e nel seguente ordine:

- i) rimborso del finanziamento erogato a KME da Banco BPM S.p.A.;
- ii) rimborso parziale delle Notes in quota capitale, in modo da avere un debito *outstanding* non inferiore a 108 milioni di Euro;
- iii) pagamento agli azionisti di KME e a Lynstone secondo le proporzioni stabilite dall'Appendix A.

9. Approccio metodologico nell'ambito di OPA con parti correlate

L'attività professionale richiesta all'Esperto si configura come parere volto al rilascio di un giudizio di convenienza dell'Operazione e di congruità in merito ai Corrispettivi individuati dall'Offerente, in relazione ai quali il Comitato OPC desidera avere un conforto professionale indipendente.

Nello svolgimento dell'Incarico, l'Esperto ha condotto il proprio lavoro sulla base della propria esperienza professionale e delle *best practice* in tema di operazioni con parti correlate ("*Related Parties Transactions*")¹⁵, in ottemperanza con i principi e le metodologie diffusi nell'ambito delle valutazioni aziendali, facendo riferimento in particolare ai Principi Italiani di Valutazione ("PIV") emanati nel 2015 dall'Organismo Italiano di Valutazione ("OIV")¹⁶.

In merito al punto relativo alla convenienza dell'Operazione nel suo complesso, è richiesto che l'esperto indipendente assuma il giusto livello di "scetticismo" professionale in fase di raccolta e analisi delle informazioni ottenute, con l'obiettivo di verificare in generale il rationale industriale e finanziario dell'Operazione, e l'assenza di espropriazione di valore ai danni dei soci di minoranza e dei portatori di interesse verso la società (*stakeholder*), creditori compresi.

Egli deve, ai fini della formulazione del proprio parere, condurre un'analisi approfondita dei contenuti economico-finanziari delle transazioni tra parti correlate, e dei principali contenuti degli accordi ad esse sottostanti eventualmente anche mediante un'analisi di *benchmark* tra gli elementi economici che caratterizzano gli accordi e quelli applicati in situazioni analoghe ritenute comparabili a quella oggetto di analisi, al fine di individuare eventuali condizioni non in linea con il mercato.

In merito alla congruità dei Corrispettivi offerti, l'analisi dell'Esperto deve consistere in una procedura di stima valutativa autonoma "a ritroso", nel tentativo di dimostrare se gli stessi si collocano nella fascia dei possibili esiti ragionevoli di un processo di valutazione indipendente.

La verifica consiste dunque in una valutazione dell'azienda sulla base di un processo sviluppato attraverso le seguenti fasi:

- i) la formazione e l'apprezzamento della base informativa;
- ii) l'applicazione dell'analisi fondamentale;
- iii) la selezione delle metodologie di stima più idonee agli scopi della valutazione;
- iv) l'apprezzamento dei principali fattori di rischio;
- v) la costruzione di una razionale sintesi valutativa.

Il giudizio di congruità di un prezzo proposto in una operazione tra parti identificate si fonda sul confronto tra il prezzo dell'offerta ricevuta ed un intervallo di possibili valori dell'attività oggetto di transazione.

La configurazione di valore pertinente per verificare la congruità dei Corrispettivi nell'ambito di un'operazione con parti correlate, e dunque con finalità di garanzia, è individuabile nel valore negoziale equitativo così come definito dai PIV al paragrafo I.6.5: "*Il valore negoziale equitativo*

¹⁵ Cfr. OIV, "Valutazioni di Operazioni fra Parti Correlate", di M. Vulpiani, 2018 e G.E. Matthews, "Valuation Methods in Fairness Opinions: An Empirical Study of Cash Transactions", *Business Valuation Review*, 31(2), 2012.

¹⁶ Cfr., *inter alia*, par. III.1 ("Tipologia di incarichi professionali").

di un'attività finanziaria o reale (o di una entità aziendale) esprime il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata alla Data di Riferimento fra due o più soggetti identificati, correttamente informati e concretamente interessati, bilanciando in modo equo i rispettivi interessi".

In merito all'unità di valutazione, avendo le Offerte ad oggetto la totalità delle Azioni Ordinarie, delle Azioni di Risparmio e dei Warrant in circolazione (al netto delle Partecipazioni Escluse), si ritiene che essa debba coincidere con il valore unitario del singolo titolo o strumento finanziario, ottenuto per rilevazione diretta sul mercato, ovvero tramite stima del valore del capitale secondo approcci razionali e dimostrabili, e successivamente suddiviso per il numero di titoli in circolazione, sia esistenti che potenziali.

L'Advisor ha assunto quale data di riferimento di valutazione ("Data di Riferimento") la data della Comunicazione al mercato e a CONSOB da parte dell'Offerente/Emittente, ovvero il 28 marzo 2023.

Tuttavia, occorre premettere che in data 28 febbraio 2023 la Società aveva già diffuso al mercato l'intenzione di procedere ad un'operazione straordinaria avente ad oggetto la totalità degli strumenti finanziari sul mercato, rendendo pubbliche le linee guida dell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria parziale ("OPAS 28 febbraio 2023"), poi sostituite *in toto* dall'Operazione oggetto della Comunicazione.

10. Processo di valutazione della convenienza dell'Operazione

10.1 Razionale dell'Operazione

L'analisi di convenienza dell'Esperto non può prescindere, nella fase iniziale, dalla ricerca del razionale dell'Operazione che, come già anticipato, è caratterizzata da un disegno unitario composto da una pluralità di atti.

L'obiettivo comune dell'Operazione è, tramite l'acquisto dei titoli azionari e degli strumenti finanziari della Società e successivo annullamento degli stessi senza alcuna riduzione del capitale sociale, la revoca della quotazione da Euronext Milan.

Come dettagliato al punto n. 1 ("Motivazioni dell'Operazione") del Comunicato, il Delisting è ritenuto dall'Emittente funzionale rispetto all'obiettivo di concentrare la propria attività nella gestione industriale del gruppo facente capo alla controllata KME SE e di offrire alla Società maggiore flessibilità nel perseguimento delle strategie finalizzate al rafforzamento della posizione sui mercati, anche mediante crescita per linee esterne.

Negli ultimi anni la strategia di KME è stata fondata sull'obiettivo di ridurre il *leverage* del Gruppo tramite disinvestimenti, rifocalizzare le risorse nel *core business* dei laminati in rame e sue leghe, e acquisire i *competitor* per ampliare la quota di mercato, fino a raggiungere la *leadership* del mercato europeo.

A parere del Management tale strategia non è stata agevolata dalla quotazione della Società che, percepita da parte del mercato come "*holding* di investimento", ha rappresentato un limite all'esecuzione di operazioni straordinarie basate su valorizzazioni di tipo industriale.

Inoltre la Società ritiene che il Delisting, oltre ad una semplificazione societaria con correlato risparmio di costi, possa consentire di implementare con maggiore efficacia eventuali opportunità di riorganizzazione del Gruppo finalizzate all'ulteriore rafforzamento dello stesso, più facilmente

perseguibili con lo *status* di non quotata.

Le Offerte sono coerenti con il percorso intrapreso dall'Emittente con l'adozione della strategia deliberata dal Consiglio di Amministrazione del 22 aprile 2022, nell'ambito della quale era emersa la necessità di un minor livello di dotazione patrimoniale e l'opportunità di concentrare la propria attività nella gestione industriale della controllata KME SE, in funzione delle attese di crescita del settore dei laminati in rame e del rafforzamento della complessiva posizione competitiva.

Il Consiglio di Amministrazione di KME aveva infatti dato corso ad una serie di operazioni relative, tra l'altro, a offerte pubbliche di scambio volontarie parziali sulle Azioni Ordinarie e sui Warrant promosse da parte della Società nel corso del 2022, e all'avvio processo di dismissione, mediante dismissione a terzi o assegnazioni ai soci della Società, delle partecipazioni ritenute *non core*, tra cui in particolare Culti Milano e Ducati Energia.

L'Operazione annunciata il 28 marzo 2023 si colloca quindi in scia con la volontà della Società, manifestata in più occasioni, di riacquistare il proprio capitale dal mercato.

Inoltre, le OPA attuali sostituiscono quelle annunciate il 28 febbraio u.s., che prevedevano:

- i) la promozione dell'OPAS 28 febbraio 2023 su massime n. 100.000.000 Azioni Ordinarie KME ad un prezzo unitario di Euro 0,90;
- ii) successivamente alla conclusione dell'OPAS 28 febbraio 2023, la promozione di un'offerta pubblica di scambio volontaria sui Warrant KME 2021–2024 che sarebbero risultati in circolazione alla data di promozione della medesima, ad un rapporto di 1 Azione Ordinaria KME ogni 2,3 Warrant portati in adesione ("OPSC 28 febbraio 2023").

Il corrispettivo dell'OPAS 28 febbraio 2023 sarebbe stato rappresentato da:

- Euro 0,50 in denaro per ciascuna Azione Ordinaria KME, per un controvalore complessivo pari a 50 milioni di Euro;
- n. 0,0174 azioni Culti Milano ("Azioni Culti Milano") per ogni n. 1 Azione Ordinaria KME, per un ammontare complessivo massimo pari a n. 1.740.000 Azioni Culti Milano. Il valore "monetario" del corrispettivo in azioni era stato calcolato facendo riferimento alla media ponderata dei prezzi ufficiali dell'Azione Culti Milano nel periodo a 3 mesi anteriori al 27 febbraio 2023 e, applicando tale criterio, il valore monetario implicito del corrispettivo in azioni era pari ad Euro 0,40 per ogni n. 0,0174 Azione Culti Milano.

Le risorse finanziarie sottese all'operazione comunicata il 28 febbraio 2023 sarebbero rivenute da un contratto di finanziamento bancario sottoscritto dalla controllata diretta KMH con Goldman Sachs Bank Europe SE ("Goldman Sachs"), per un importo complessivo di massimi 90 milioni di Euro.

L'Operazione allo studio alla data corrente è ritenuta dalla Società migliorativa rispetto a quella comunicata nel febbraio u.s., in quanto le Offerte prevedono Corrispettivi da liquidarsi in denaro, sono estese anche agli azionisti di risparmio ed ai detentori di Warrant, e per le Azioni Ordinarie prevedono un incremento di prezzo ed un numero più elevato di titoli oggetto dell'offerta.

L'accordo raggiunto con JPM è ritenuto dalla Società strategico, nonostante la maggiore onerosità rispetto al finanziamento sottoscritto con Goldman Sachs¹⁷, in quanto prevede

¹⁷ A seguito della sottoscrizione della Binding Offer, è stata trasmessa a Goldman Sachs una *notice of cancellation* per l'estinzione del finanziamento, che comporta il pagamento di una *up-front fee* contrattuale da parte di KMH pari a 3,3 milioni di Euro.

l'ingresso nel capitale di KMH di un importante investitore internazionale di primario *standing* e, per quanto concerne la parte di debito, presenta un profilo di rimborso più sostenibile rispetto al piano di rientro del finanziamento originariamente previsto da Goldman Sachs (3 anni verso 1 anno). Quest'ultimo era basato esclusivamente sull'esito delle dismissioni delle partecipazioni ritenute non strategiche, per definizione aleatorio in merito a prezzi e tempistiche.

La Società ha infine positivamente valutato la struttura delle Offerte nei termini già descritti, in quanto:

- la quota di partecipazione degli azionisti che non aderissero alle Offerte, per effetto della riduzione degli strumenti finanziari in circolazione, non determinerebbe sostanzialmente una diversità di trattamento rispetto a Quattrodue, in capo alla quale sussisterebbe, come anticipato, un impegno a non aderire alle Offerte;
- rimette agli azionisti (diversi da Quattrodue) l'apprezzamento sull'opportunità di aderire o meno alle Offerte, con possibilità, quindi, di mantenere le proprie partecipazioni nel capitale sociale di KME la quale, a seconda dell'esito delle Offerte stesse, potrebbe essere o meno delistata.

10.2 Elementi teorici relativi alle operazioni di acquisto azioni proprie e di revoca dalla quotazione

La teoria economica e finanziaria rinviene nell'acquisto di azioni proprie il perseguimento di una molteplicità di possibili finalità, tra cui in via principale:

- i) favorire l'uscita di taluni soci e/o rafforzare il controllo;
- ii) opporsi ad una scalata ostile;
- iii) sostenere i corsi azionari;
- iv) assegnare azioni ai dipendenti a fini di incentivazione;
- v) permettere processi di espansione aziendale;
- vi) investire la liquidità in eccesso;
- vii) modificare il rapporto tra indebitamento e capitale proprio, alla ricerca di una struttura finanziaria ottimale che bilanci benefici e costi dell'indebitamento.

L'abbandono della quotazione sui mercati finanziari, invece, oltre alle situazioni non volontarie per insolvenza o mancanza di requisiti dell'emittente, può essere riconducibile nella prassi alle seguenti motivazioni:

- i) opportunità di acquisizione da parte di soggetti industriali o finanziari (*buyout*);
- ii) necessità di riassorbimento in gruppi più ampi in logica di riorganizzazione societaria interna;
- iii) considerazioni strategiche discrezionali da parte del *management*.

In merito a queste ultime, il ritiro dal mercato può essere scelto per anticipare la prospettiva di *performance* deludenti future, oppure per implementare successivamente strategie e ristrutturazioni operative che sarebbe più complesso attuare con lo *status* di società quotata.

Non trascurabili sono inoltre alcuni elementi che la teoria finanziaria individua quali determinanti

di un'operazione *public to private*, quali la riduzione dei costi di quotazione¹⁸, l'incremento dei benefici fiscali in caso di maggior ricorso ad indebitamento, la riduzione dei costi di agenzia e delle asimmetrie informative tra proprietà e *management*¹⁹, a fronte dei vantaggi riconosciuti alla quotazione riconducibili, con semplificazione, ad un più agevole accesso ai mercati finanziari, alla maggiore liquidabilità dei titoli, e ad una maggiore visibilità e trasparenza.

Occorre poi fare riferimento all'attuale contesto di mercato, caratterizzato da un *trend* di arretramento del numero di società quotate dal listino principale di Borsa Italiana (e per il vero della maggioranza delle borse internazionali più evolute), a fronte di una forte crescita del segmento non regolamentato, che sta portando a una mutazione del profilo del mercato azionario italiano, molto più orientato verso le *small cap*²⁰.

Gli analisti di borsa sono concordi nell'attribuire buona parte delle cause di questo fenomeno ad una elevata incertezza legata al conflitto in Ucraina, ai costi energetici, al rialzo dei tassi d'interesse, che hanno facilitato la diminuzione dei corsi azionari, e reso conveniente il *buyout* di numerose imprese quotate, anche di grandi dimensioni.

Si riscontra anche un maggior ricorso alle operazioni di *buyback*, sebbene non finalizzate al *delisting* ma prevalentemente impiegate come remunerazione straordinaria degli azionisti²¹.

In entrambi i casi, le motivazioni principali delle operazioni analizzate sono volte a conseguire una semplificazione dell'assetto proprietario, generando maggior flessibilità organizzativa e gestionale, riducendo gli oneri informativi e i costi legati alla quotazione, nonché la possibilità di conseguire più facilmente obiettivi nel medio/lungo termine e rendere più agili future operazioni straordinarie.

Tenuto dunque conto dei più comuni elementi ravvisabili in situazioni comparabili all'Operazione, le motivazioni del Management della Società sono riscontrabili, in primo luogo, nelle esigenze di rendere la compagine azionaria non più contendibile e meno frammentata, e di dotare il Gruppo di una struttura finanziaria meno sbilanciata verso la componente di *equity*.

Non essendo rilevante la prima motivazione in termini di convenienza, l'analisi dell'Esperto si è concentrata dunque sulle conseguenze, in termini economici e finanziari, dell'Operazione relativamente agli impatti di una variazione della struttura finanziaria del Gruppo.

In merito all'individuazione della struttura finanziaria ottimale di un'azienda, non è possibile dare in linea teorica un'indicazione assoluta. Si può affermare invece che, in funzione della situazione di un'impresa, del suo ambiente competitivo di riferimento e degli obiettivi che l'impresa stessa si

¹⁸ In sostanza riconducibili a commissioni, costi di negoziazione e costi indiretti di produzione delle informazioni richieste dal mercato e i costi di conformità per soddisfare gli *standard* normativi e di governo societario.

¹⁹ Una riduzione dei vantaggi della quotazione può verificarsi quando la visibilità finanziaria si deteriora. La visibilità finanziaria è la capacità di un'impresa di attrarre un livello adeguato di interesse e riconoscimento degli investitori (copertura degli analisti). Pertanto, il ruolo intermedio svolto dagli analisti dei titoli può influenzare un'impresa in vari modi (ad es. liquidità e monitoraggio). Di conseguenza, si assume una relazione negativa tra il grado di visibilità finanziaria e la decisione di diventare privati.

²⁰ Nel corso del 2022 sono 23 le imprese che hanno effettuato un *delisting*, e 5 nel corso dei primi mesi del 2023.

²¹ Si pensi ai programmi di acquisto di azioni proprie promossi nel 2023 da Eni, Unicredit, Stellantis, Ferrari, Nexi, Intermonte, Recordati, SNAM, Inwit, Generali.

pone, esiste una struttura finanziaria che può essere tendenzialmente considerata ottimale o, comunque, la più adeguata ad affrontare il contesto di riferimento.

Al fine di individuare la struttura finanziaria ottimale è necessario considerare tre punti di vista:

- i) il rendimento per gli azionisti,
- ii) la valorizzazione del capitale dell'impresa,
- iii) la ricerca dell'equilibrio e della flessibilità finanziaria.

In merito al primo aspetto, laddove il rendimento per gli azionisti è misurabile con l'indice Return on Equity ("ROE") - ovvero con il rapporto tra risultato netto e patrimonio netto (Equity) - è incontrovertibile che la riduzione del capitale proprio tramite *buyback*, a parità di capitale investito e di condizioni di operatività, generi un risultato proporzionalmente maggiore per l'azionista.

L'Operazione delineata dalla Società, infatti, per effetto del contestuale Aumento di Capitale e emissione delle Notes, comporta contabilmente – per qualsiasi livello di adesione alle Offerte – una riduzione del patrimonio netto pari e contraria all'incremento di posizione finanziaria netta, con ciò mantenendo costante il capitale investito del Gruppo.

Ne deriva che, a parità di risultato netto, la riduzione del patrimonio netto conseguente all'acquisto e successivo annullamento delle azioni proprie portate in adesione contribuisca alla riduzione del denominatore del ROE, con ovvio incremento dell'indicatore stesso.

Relativamente al secondo aspetto, la generazione di valore per l'azienda in esame può essere apprezzata, a parità di capitale investito, dall'eventuale riduzione del costo del capitale.

In linea teorica, poiché l'indebitamento da una parte consente di godere di un costo assoluto inferiore rispetto al capitale proprio (*equity*) e aumenta i benefici legati alla deducibilità fiscale degli oneri finanziari, mentre dall'altra incrementa i costi attesi dell'insolvenza e i costi di agenzia, occorre individuare il punto di flesso in corrispondenza del quale il costo medio ponderato del capitale raggiunge il punto di minimo. Va da sé che in corrispondenza di questo punto di minimo il valore di impresa è massimo.

Al fine di indagare tale aspetto, l'Esperto ha condotto una simulazione sul costo del capitale medio ponderato della Società prima e dopo l'Operazione.

Per quanto concerne il terzo punto, equilibrio e flessibilità finanziaria sono verificabili per mezzo dell'indagine sull'impatto della struttura finanziaria in termini di sostenibilità e percezione del rischio da parte degli *stakeholder*.

Nel presente Parere è stata posta dunque particolare attenzione agli impatti dell'Operazione in termini di indicatori economici e finanziari, che diano evidenza della sostenibilità della nuova struttura finanziaria, piuttosto che di eventuali elementi di tensione finanziaria potenzialmente segnalati da un pregiudizio per la continuità aziendale.

Si è ritenuto in ogni caso opportuno partire dall'analisi dei principali termini e condizioni delle Notes, che insieme all'Aumento di Capitale sono lo strumento per mezzo del quale JPM finanzia (indirettamente) la Società nell'Operazione.

10.3 Termini e condizioni essenziali delle Notes

Le "Euro Senior Secured Fixed Rate Notes" saranno titoli obbligazionari emessi da KMH con scadenza il 31 dicembre 2025, e sottoscritti da Lynstone esclusivamente per:

- a) finanziare indirettamente, anche per il tramite di un Finanziamento Infragruppo²² alla Società, l'acquisto da parte di KME delle Azioni Ordinarie e di Risparmio, oltre che dei Warrant, dell'Emittente e dei relativi costi di transazione;
- b) rimborsare la Società per un ammontare fino a 41,6 milioni di Euro oltre interessi maturati, come prezzo differito per l'acquisto da parte di KMH da KME delle azioni rappresentative del 6,83% del capitale di KME SE, e delle azioni rappresentative del 100% del capitale di KME Germany, assunto che i proventi derivanti dal rimborso di tale debito saranno impiegati dalla Società esclusivamente per finanziare l'acquisto di azioni proprie e i relativi costi di transazione;
- c) finanziare la liquidazione da parte della Società del diritto di recesso ai detentori di Azioni di Risparmio che non consentiranno alla conversione obbligatoria dei titoli in Azioni Ordinarie della Società, nel contesto dell'Operazione;
- d) finanziare la liquidazione da parte della Società del diritto di recesso agli azionisti di minoranza (diversi dalla Società e da Lynstone) che non consentiranno alla fusione ex art. 2502 Cod. Civ.

Il piano di rimborso delle Notes, salvo si verifichino rimborsi per motivi specifici, prevede il pagamento da parte di KMH, insieme ad interessi, costi e commissioni: i) del 33,33% del valore nominale originario al 31 dicembre 2023; ii) del 33,33% del valore nominale originario al 31 dicembre 2024 e iii) della quota capitale residua al 31 dicembre 2025.

In caso di dismissioni (diverse dalle dismissioni consentite) da parte di KME le Obbligazioni saranno rimborsate, in tutto o in parte, da KMH applicando un importo pari al 50% dei proventi della dismissione, con pagamento di una commissione se il rimborso delle Notes avviene entro un anno dalla data di emissione.

Con riferimento alle dismissioni consentite²³, i relativi proventi saranno impiegati nel seguente ordine:

- i) rimborso del finanziamento erogato da Banco BPM S.p.A. alla Società ai termini e alle condizioni previsti dal relativo contratto di finanziamento;
- ii) rimborso parziale delle Notes in modo che l'importo nominale in circolazione delle medesime sia non inferiore a 108 milioni di Euro ("Commitment Minimo"), con pagamento di una commissione se il rimborso delle Notes avviene entro un anno della data di emissione;
- iii) pagamento a Lynstone (nella sua qualità di azionista privilegiato di KMH) di un importo calcolato (per qualsiasi ipotesi di possesso di Lynstone in KMH) secondo le formule previste ai sensi dell'Investment Agreement.

Le Notes possono essere rimborsate, in tutto o in parte, ad opzione dell'emittente a determinate condizioni ("Call Option"), e allo stesso modo, in caso di determinati eventi, il detentore di Notes

²² Le parti hanno convenuto che la documentazione contrattuale relativa al Finanziamento Infragruppo verrà definita in un momento successivo a quello previsto per la sottoscrizione dell'Investment Agreement e delle Terms and Conditions da parte del Consiglio di Amministrazione.

²³ Si fa riferimento: i) alle partecipazioni in: Culti Milano, Ducati Energia, Serravalle Copper Tubes S.r.l., Trefimetaux S.a.S., Bakel S.r.l., Natural Capital Italia S.p.A., KMD (HK) Holding Ltd., Intek Investimenti S.p.A., KM Copper Bars G.m.b.H., Magnet Joint Venture G.m.b.H.; ii) al *business* aerospaziale di KME Germany e KME Mansfeld G.m.b.H.; iii) al *business* rame di Trefimetaux S.a.S.

potrà avere il diritto ("Put Option") di richiedere all'emittente il riacquisto delle Notes detenute, in tutto o in parte.

Ai sensi del contratto, le "distribuzioni consentite" indicano:

- a) il pagamento di dividendi da parte di KME effettuato mediante l'applicazione dei relativi proventi da dismissioni consentite;
- b) il pagamento di dividendi da parte di KME a Lynstone e il rimborso di eventuali finanziamenti infragruppo da parte di KME, KMH e/o delle sue controllate a Lynstone, a condizione che:
 - i) l'ammontare aggregato delle Notes in circolazione e degli interessi in essere ai sensi delle Notes sia inferiore a 90 milioni di Euro;
 - ii) l'ultimo bilancio consolidato annuale di KME evidenzi un EBITDA maggiore o uguale a 190 milioni di Euro;
 - iii) l'EBITDA di Gruppo e l'EBITDA della Capogruppo degli ultimi dodici mesi rilevanti previsti nell'esercizio in corso, siano tutti maggiori o uguali a 190 milioni di Euro;
 - iv) l'indebitamento di ciascuna obbligata (e delle sue controllate) di importo non inferiore a 20 milioni di Euro abbia una data di scadenza finale superiore a 12 mesi dopo la data in cui è stato effettuato il pagamento e/o la distribuzione;
 - v) ogni anno fino alla data di scadenza, ma prima della data di perfezionamento della fusione, il pagamento di dividendi da parte di KME, non potrà essere superiore ad un ammontare ("Dividend Cap") specificato nel contratto, a meno che gli obbligazionisti (anche agendo tramite il rappresentante degli obbligazionisti, ove nominato) concordino per iscritto di aumentare il Dividend Cap, e
 - vi) ogni anno sino alla data di scadenza ma successivamente alla data di perfezionamento della fusione, il pagamento di dividendi da parte dell'entità risultante dalla fusione, non sarà superiore a 50 milioni di Euro, salvo che gli obbligazionisti (anche per il tramite del rappresentante degli obbligazionisti, ove nominato) concordino per iscritto ad aumentare il Dividend Cap *post* fusione.

I tassi di interesse applicabili alle Notes sono i seguenti:

- i) 10% per anno per i periodi che scadono il 30 giugno 2023, 30 settembre 2023 e 31 dicembre 2023;
- ii) 12% per anno per i periodi che scadono il 31 marzo 2024, 30 giugno 2024, 30 settembre 2024 e 31 dicembre 2024;
- iii) 15% per anno per i periodi che scadono il 31 marzo 2025, 30 giugno 2025, 30 settembre 2025 e 31 dicembre 2025.

In merito ai parametri finanziari oggetto del contratto ("Covenant"), KME e KMH dovranno assicurare che, per ciascun periodo rilevante:

- il rapporto EBITDA / Totale Interessi Passivi emergente dal bilancio consolidato sia uguale o maggiore a 1,25x; e
- il rapporto Debito Netto / EBITDA emergente dal bilancio consolidato sia uguale o inferiore a 4,5x; e

- l'EBITDA minimo emergente dal bilancio consolidato sia uguale o maggiore a 170 milioni di Euro.

Le obbligazioni di KMH sono interamente garantite dalla Società. In particolare, ai sensi dell'Investment Agreement saranno sottoscritti tra KME e KMH da una parte, e Lynstone dall'altra:

- i) un contratto di pegno ai sensi della legge tedesca su, rispettivamente, n. 24.847.318 e n. 2.791.775 azioni, rappresentative del 99% del capitale sociale, di KME SE;
- ii) un contratto di pegno ai sensi della legge italiana su n. 50.000.000 azioni rappresentative del 100% del capitale di KMH;
- iii) un contratto di pegno ai sensi della legge italiana su tutte le Azioni Ordinarie della Società possedute da Quattrodue a seguito dell'acquisizione nell'ambito delle Offerte o di altre operazioni;
- iv) un contratto di pegno ai sensi della legge italiana sui crediti che KMH vanterà nei confronti di KME ai sensi del Finanziamento Infragruppo;
- v) un contratto di pegno ai sensi della legge italiana sui conti corrente e sui crediti di KMH;
- vi) un contratto di pegno ai sensi della legge italiana sui conti corrente e sui crediti di KME.

Dalla sintesi degli elementi principali delle Notes, emerge come il ricorso a nuovo capitale di debito da parte della Società avvenga secondo le modalità caratteristiche degli interventi di *private debt*, sempre più comuni nell'ambito dei mercati di capitale per operazioni di rilevanza significativa.

Il debito privato è ormai una classe di attività matura ed è diventata una fonte di finanziamento sempre più importante per le imprese, tramite strumenti flessibili come obbligazioni, prestiti, strumenti convertibili, strumenti partecipativi di debito, in relazione alle esigenze di ciascuna impresa.

I principali vantaggi del ricorso al *private debt* sono tipicamente:

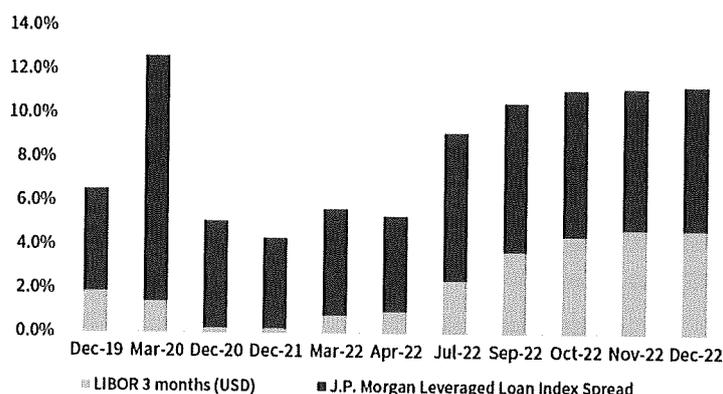
- ottimizzare la struttura finanziaria, ad esempio sostituendo il debito a breve termine con un debito a medio lungo termine;
- aumentare il potere contrattuale nei confronti del sistema bancario, dei clienti e dei fornitori;
- trovare *partner* finanziari stabili.

Per le imprese il *private debt* offre una modalità di finanziamento complementare al tradizionale finanziamento bancario, più vicina alle esigenze delle imprese, disposte a pagare un premio rispetto al finanziamento bancario allo scopo di beneficiare di finanziamenti su misura, e decisioni rapide da parte dei prestatori.

Le principali differenze tra le due opportunità di investimento sono il livello di strutturazione e il livello di controllo esercitato dagli investitori di *private debt*: il mercato dei capitali liquidi è solitamente standardizzato ed esercita il suo controllo attraverso agenti (principalmente grandi banche d'affari), che generalmente non mantengono un'esposizione nel medio periodo, mentre gli investitori di *private debt* controllano direttamente l'*asset*, tipicamente mediante una rete ampia di garanzie e di obblighi di natura "informativa" da parte del prestatore di fondi.

A fronte di tali caratteristiche, anche per affrontare eventuali rischi di *default*, l'onerosità degli strumenti di *private debt* è maggiore rispetto ad altri canali di finanziamento, bancari o sui mercati dei capitali, come rappresentato nella Figura che segue.

Figura 10.1: Evoluzione dei tassi LIBOR e dei *credit spread* per finanziamenti di *private debt*.



Fonte: Bloomberg, British Banker's Association (BBA), Hermance Capital Partners, 01.12.2019-31.12.2022

Tassi compresi tra il 10% e il 12% sono dunque da ritenere, alla data attuale, del tutto comuni.

A ciò si aggiunga che i principali indici relativi ad emissioni *high yield* in Europa mostrano alla data corrente, per aziende con *rating* B, costi di emissione prossimi all'8%, e che recenti emissioni *senior secured* sul mercato domestico di obbligazioni *high yield* registrano rendimenti prossimi al 10%²⁴.

A parere dell'Esperto i termini e condizioni delle Notes non sembrano dunque disallineati, in termini di tasso applicato, rispetto alla prassi recente di mercato, pur essendo vero che, a partire dal 2024 le condizioni di applicazione degli interessi prevedono un incremento al 12%, e poi al 15% (seppur su un'esposizione progressivamente minore).

I Covenant stabiliti per la verifica periodica della capacità di rimborso delle Notes rientrano tra le condizioni tipicamente applicate per finanziamenti relativi ad operazioni straordinarie simili a quella in oggetto.

Anche la presenza di un sistema di garanzie basato su diritti reali concessi in favore del prestatore di fondi non è atipico in circostanze similari. Ciò che rileva in questa sede, in chiave positiva per la Società, è che le garanzie in favore di JPM sono estese anche alle partecipazioni azionarie e agli strumenti finanziari relativi alla Società detenuti, *post* Operazione, da Quattrodue.

Non ultimo, oltre al sistema di garanzie ricevute l'ulteriore partecipazione del *partner* finanziario a titolo di capitale proprio, testimonia il coinvolgimento dell'investitore ad un livello di rischio più

²⁴ Cfr. Italmatch Chemicals S.p.A., annunciata il 6 febbraio 2023, con ammontare complessivo per 690 milioni di Euro, cedole comprese tra 8,515% e 10%, *rating* B3 e scadenza a 5 anni; Bertolotti S.p.A., emessa il 27 marzo 2023, con cedola 10,85% e scadenza 1 anno; U.E. S.p.A., emessa il 17 febbraio 2023, con cedola 8% e scadenza 8 anni.

elevato, anche se con un orizzonte temporale di medio periodo, avendo l'Investment Agreement previsto meccanismi di *exit* entro scadenze predefinite.

10.4 Variazione del costo del capitale e del valore aziendale

Come anticipato, le aziende che fanno ricorso al debito possono conseguire un vantaggio tangibile, sfruttando il beneficio del minor costo e della deducibilità fiscale degli oneri finanziari; beneficio non condiviso dalla remunerazione periodica del capitale azionario, cioè dai dividendi.

Tuttavia, tale vantaggio va considerato in parallelo al fatto che un debito elevato aumenta il rischio di *default*. Di conseguenza, il vantaggio nell'utilizzo del debito decresce con la crescita del livello del debito stesso: il livello ottimale di debito è quella soglia per la quale il beneficio marginale legato alla iniezione del debito è uguale al costo marginale indotto dal maggiore rischio di *default*.

Il vantaggio offerto dall'iniezione di debito può essere determinato in due modi:

- i) calcolando il valore attuale dei risparmi d'imposta che ci si attende di ottenere nel futuro, e aggiungendo tale valore a quello dell'impresa come se fosse priva di debito (*unlevered firm*);
- ii) misurando la variazione del costo medio ponderato del capitale dovuta all'incremento di indebitamento.

Nella fattispecie dell'Operazione promossa da KME, la nuova struttura finanziaria emergente dall'ingresso di nuovo capitale di debito e contemporanea riduzione dei mezzi propri a seguito dell'acquisto e successiva cancellazione delle azioni proprie comporta, dal punto di vista teorico, variazioni nella stima del costo del capitale, attribuibili segnatamente a²⁵:

- incremento del costo del debito aziendale lordo per effetto delle condizioni a cui verranno emesse le Notes (+);
- incremento dello scudo fiscale del debito legato alla deducibilità degli oneri finanziari (-);
- incremento del costo del capitale proprio per effetto della maggiore rischiosità finanziaria (rischio *default*) misurabile, a parità di coefficiente beta *unlevered*, dall'impatto in termini di beta *levered* aziendale (+);
- incremento del *gearing*, ovvero del peso specifico dell'indebitamento sul capitale investito, con conseguente impatto riduttivo sul costo medio ponderato del capitale (entro limiti predefiniti) (-).

L'impatto dell'Operazione sulla stima del costo del capitale della Società è stato verificato dall'Esperto in ottica differenziale, ovvero stimando il costo medio ponderato del capitale prima e dopo l'Operazione considerando per assunzione l'ipotesi con maggior impatto sulla struttura finanziaria, ovvero la completa adesione del mercato alle OPA (con una riduzione del patrimonio netto consolidato di 135 milioni di Euro e un incremento dello stesso importo della posizione finanziaria netta).

Il costo medio ponderato del capitale di KME ("WACC"), è stato stimato dall'Esperto come media ponderata dei tassi di rendimento richiesti dai portatori di capitale di debito (K_d) e di capitale di rischio (K_e). Si è tenuto parzialmente conto dei parametri individuati nella procedura di *impairment test* degli avviamenti e delle partecipazioni descritta nel bilancio di KME al 31 dicembre 2022.

²⁵ Gli elementi che contribuiscono all'incremento del costo del capitale sono indicati con il segno (+), mentre gli elementi che contribuiscono al decremento del costo del capitale sono indicati con il segno (-).

In particolare, per la stima del costo del debito (K_d), l'Esperto ha individuato l'onerosità media ponderata su scadenze di medio/lungo termine per il debito esistente del Gruppo (obbligazioni quotate e linee di finanziamento) pari al 5,2%. Il costo del debito, al netto delle conseguenze fiscali²⁶, è risultato pari al 4,0%.

Il costo del capitale di rischio (K_e) è stato ottenuto applicando il modello del *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"), secondo la nota relazione (le variabili inserite in formula vengono descritte in seguito nel testo):

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + \alpha = R_f + \beta \cdot \text{MRP} + \alpha$$

Per quanto concerne la componente del costo del capitale proprio, il tasso espressivo del rendimento per investimenti "privi" di rischio (R_f) è stimabile pari al 3,9%, sulla base dei rendimenti medi registrati dai titoli governativi decennali, su un orizzonte di sei mesi.

I parametri di mercato utilizzati nella stima del costo del capitale (coefficiente beta e posizione finanziaria netta) sono stati determinati sulla base di un paniere di società comparabili operanti nel settore del rame e metalli, localizzate in Paesi caratterizzati da economie simili al contesto domestico. Le analisi effettuate hanno condotto alla stima di un coefficiente beta *unlevered* pari a 0,87.

Ai fini della stima della struttura finanziaria, ossia della definizione dei pesi del capitale di debito e di quello di rischio, si è fatto riferimento alla struttura finanziaria ("*leverage*") della Società, individuata sulla base del bilancio consolidato al 31 dicembre 2022 (32% debito; 68% *equity*).

Il premio per il rischio di mercato (Market Risk Premium - MRP), pari alla differenza fra il rendimento dell'indice rappresentativo del mercato azionario e degli investimenti "privi" di rischio è stato stimato pari al 5,5%. Si è poi ritenuto opportuno aggiungere un'ulteriore componente di rischio α , stimata pari al 3,1%²⁷, al fine di considerare la ridotta dimensione della Società rispetto ai comparabili ("*size premium*").

In funzione dei parametri *supra* descritti, il costo del capitale proprio è stato dunque stimato pari al 13,4%.

Sulla base delle analisi esposte in merito all'estimazione del costo del debito e del costo del capitale proprio, il WACC stimato per KME *ante* Operazione è risultato pari al 10,4%.

Al fine di indagare l'impatto dell'Operazione sul costo del capitale, sono stati dunque considerati i parametri oggetto di variazione della formula del WACC, ed in particolare: i) il costo del debito e relativo scudo fiscale; ii) il *leverage*, avente impatto sia sul coefficiente beta *levered*, sia sul peso delle diverse componenti della struttura finanziaria.

Relativamente al costo del debito, l'emissione delle Notes per un importo sino a 135 milioni di Euro aventi le caratteristiche *supra* descritte, comporta un evidente incremento dell'onerosità media ponderata delle fonti di finanziamento del Gruppo, pari a:

- +1,0% per quanto concerne l'applicazione di un tasso di interesse pari al 10% (vigente per l'intero 2023);

²⁶ Per il calcolo dello scudo fiscale si è adottata l'aliquota IRES del 24%.

²⁷ Fonte: M. Bini, L. Guatri, Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende, Università Bocconi Editore, Milano: EGEA, 2005, pag. 322; A. Damodaran, Valutazione delle aziende, Apogeo, 2010.

- +1,5% per quanto concerne l'applicazione di un tasso di interesse pari al 12% (vigente per l'intero 2024);
- +2,1% per quanto concerne l'applicazione di un tasso di interesse pari al 15% (vigente per l'intero 2025).

Per quanto concerne il *leverage*, tenuto conto delle simulazioni fornite dalla Società, in caso di adesione totalitaria alle OPA (sia per le Azioni Ordinarie, che per le Azioni di Risparmio e i Warrant), la riduzione del patrimonio netto e il conseguente incremento della posizione finanziaria netta comportano un incremento del *leverage* sino alla proporzione 48% debito - 52% *equity*.

Ne consegue una variazione del costo medio ponderato del capitale così simulata:

Figura 10.2: Simulazione del costo medio ponderato del capitale (WACC) *pre* e *post* Operazione

	Pre-Operaz.	Post-Operaz. Notes@10%	Post-Operaz. Notes@12%	Post-Operaz. Notes@15%
WACC				
Costo del debito lordo	5,2%	6,2%	6,7%	7,3%
Tax rate	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Tax Shield	-1,3%	-1,5%	-1,6%	-1,7%
Costo del debito netto	4,0%	4,7%	5,1%	5,5%
Tasso free-risk	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Beta unlevered	0,87	0,87	0,87	0,87
D/(D+E)	32,0%	48,2%	48,2%	48,2%
E/(D+E)	68,0%	51,8%	51,8%	51,8%
Beta levered	1,18	1,49	1,49	1,49
MRP	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
a	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Costo dell'Equity	13,4%	15,1%	15,1%	15,1%
D/(D+E)	32,0%	48,2%	48,2%	48,2%
E/(D+E)	68,0%	51,8%	51,8%	51,8%
WACC	10,4%	10,1%	10,3%	10,5%

Come desumibile dalla lettura della seconda colonna della Figura, in caso di interessi passivi delle Notes pari al 10% (tasso di interesse vigente nel corso del 2023), il costo medio ponderato del capitale si riduce dal 10,4% stimato *pre* Operazione al 10,1% *post* Operazione.

In dettaglio, l'incremento del costo del debito lordo e del suo peso (+1,3%) è più che compensato: i) dall'incremento dello scudo fiscale e del suo peso (-0,3%) e ii) dall'incremento del costo del capitale proprio e dalla contemporanea riduzione del suo peso (-1,3%).

Nella terza e quarta colonna della Figura è rappresentato l'effetto della variazione di struttura finanziaria in caso di applicazione delle condizioni delle Notes relative agli esercizi 2024 e 2025 (con incremento dei tassi di interesse rispettivamente al 12% e al 15%).

In questi casi il beneficio dello scudo fiscale del debito viene di fatto eroso dall'incremento del costo dell'indebitamento, raggiungendo quel "punto di flesso" al di là del quale i costi dell'indebitamento pareggiano e poi superano i benefici.

E' opportuno tuttavia ricordare che la simulazione è "statica" e svolta con i dati di struttura finanziaria al 31 dicembre 2022, non potendo verificare gli effetti di eventuali *deleverage* derivanti dalla generazione dei flussi di cassa e/o dalle dismissioni delle partecipazioni *non core*.

Si può dunque affermare che, secondo la teoria della finanza, la variazione della struttura finanziaria di KME per effetto dell'Operazione - riduzione del patrimonio netto e incremento della posizione finanziaria netta - non comporti un incremento del costo del capitale (e anzi entro certe condizioni e limiti ne produca una riduzione), e dunque una riduzione del valore aziendale, a parità di flussi reddituali o finanziari futuri.

10.5 Sostenibilità ed equilibrio economico finanziario

L'analisi relativa alla sostenibilità della nuova struttura finanziaria della Società *post* Operazione è stata condotta sempre in ottica differenziale, cercando di esprimere un giudizio sulla medesima in termini di indicatori economici e finanziari impiegati comunemente dagli analisti per valutazioni analoghe.

In dettaglio, l'Esperto ha ricevuto dalla Società una simulazione degli effetti contabili dell'Operazione, sia sul bilancio civilistico (pro forma KME+KMH), sia sul bilancio consolidato del Gruppo alla data del 31 dicembre 2022.

Sono stati dunque simulati differenti scenari in termini di adesione all'OPA sulle Azioni Ordinarie e di Risparmio valutando, sulla base delle situazioni patrimoniali emergenti dall'eventuale fusione tra KME e KMH, l'impatto dell'Operazione sui seguenti indici:

- Indebitamento finanziario netto / Patrimonio Netto ("D/E");
- Margine Operativo Lordo / Oneri Finanziari Netti ("EBITDA/OF");
- Reddito Operativo Netto / Oneri Finanziari Netti ("NOPLAT/OF");
- Indebitamento finanziario netto / EBITDA ("PFN/EBITDA").

Un limite significativo dell'analisi è dato dall' ipotesi (seguita nella presente relazione) di adesione integrale dei detentori di Warrant alla proposta d'acquisto, come da prospetto allegato alla Binding Offer.

Nella Figura seguente è rappresentato l'impatto in termini di struttura finanziaria civilistica della teorica entità risultante dalla fusione "KME + KMH", dopo l'Operazione.

L'effetto complessivo in termini patrimoniali e finanziari è di riduzione del patrimonio netto e incremento di uguale importo della posizione finanziaria netta, per un importo pari alla differenza tra nuovo indebitamento (Notes) e Aumento di Capitale ($PN_{post} = PN_{pre} + Aucap - Nuovo\ Indebitamento$; $PFN_{post} = PFN_{pre} - Aucap + Nuovo\ Indebitamento$).

Figura 10.3: Simulazione della struttura finanziaria della Società *pre* e *post* Operazione

Bilancio Civilistico								
% adesione Ord. + Risp.	31.12.22	50,30%	60,00%	70,00%	80,00%	90,00%	100,00%	
PFN	160	241	252	263	274	286	297	
Equity	492	412	401	390	379	367	356	
D/(D+E)	24,6%	36,9%	38,5%	40,3%	42,0%	43,7%	45,5%	
E/(D+E)	75,4%	63,1%	61,5%	59,7%	58,0%	56,3%	54,5%	
D/E	0,33	0,58	0,63	0,67	0,72	0,78	0,83	

Non sono ritenuti significativi indicatori reddituali a livello dei bilanci civilistici della *holding* e della *subholding*. Le attuali linee di credito della Società non prevedono *covenant* su dati civilistici.

Come emerge dalla Figura, il *leverage* della Società passa da un rapporto 24,6% debito – 75,4% *equity pre* Operazione a un rapporto 45,4% debito – 54,6% *equity post* Operazione in caso di adesione totalitaria alle OPA. Il *gearing* (D/E) passa corrispondentemente da 0,33x a 0,83x.

Nel prospetto seguente è rappresentato invece l'impatto in termini di struttura finanziaria consolidata prima e dopo l'Operazione.

L'effetto complessivo in termini patrimoniali e finanziari del Gruppo è sempre di riduzione del patrimonio netto e incremento di uguale importo della posizione finanziaria netta, per un importo pari alla differenza tra nuovo indebitamento (Notes) e Aumento di Capitale.

In merito agli indicatori di natura economica, sono stati considerati i dati di EBITDA, EBIT e oneri finanziari netti di KME Group e del gruppo KME SE relativi all'esercizio 2022. Gli oneri finanziari legati alle Notes sono calcolati in base al saggio di interesse (10%) previsto per l'esercizio 2023.

Figura 10.4: Simulazione della struttura finanziaria del Gruppo *pre* e *post* Operazione e indicatori di sostenibilità

Bilancio Consolidato	31.12.22	50,30%	60,00%	70,00%	80,00%	90,00%	100,00%
% adesione Ord. + Risp.	267	347	358	370	381	392	404
PFN	570	489	478	467	456	444	433
Equity							
D/(D+E)	31,9%	41,5%	42,8%	44,2%	45,5%	46,9%	48,2%
E/(D+E)	68,1%	58,5%	57,2%	55,8%	54,5%	53,1%	51,8%
D/E	0,47	0,71	0,75	0,79	0,84	0,88	0,93
Notes		80	90	102	113	124	135
EBITDA	108	108	108	108	108	108	108
EBIT	69	69	69	69	69	69	69
NOPLAT	50	50	50	50	50	50	50
OF pre operazione KME Group	6	6	6	6	6	6	6
OF pre operazione KME SE	33	33	33	33	33	33	33
Nuovi OF	0	8	9	10	11	12	14
Totale OF	39	47	48	49	50	51	52
EBITDA/OF post operazione	2,8	2,3	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1
EBIT/OF post operazione	1,8	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,3
NOPLAT/OF post operazione	1,3	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
PFN/EBITDA	2,5	3,2	3,3	3,4	3,5	3,6	3,7

Come emerge dalla Figura, il *leverage* del Gruppo passa da un rapporto 31,9% debito – 68,1% *equity pre* Operazione a un rapporto 48,2% debito – 51,8% *equity post* Operazione in caso di adesione totalitaria alle OPA. Il *gearing* (D/E) passa corrispondentemente da 0,47x a 0,93x.

Trattasi di livelli di indebitamento da ritenere fisiologici e dunque accettabili dai mercati e dagli operatori finanziari anche nella fattispecie di totale adesione del mercato alle OPA, e ricorso al finanziamento massimo tramite emissione di Notes per 135 milioni di Euro.

Per quanto concerne la sostenibilità economica e finanziaria, si riscontra una diminuzione del rapporto EBITDA/OF da 2,8x a 2,1x, ed un incremento del rapporto PFN/EBITDA da 2,5x a 3,7x, con un ricorso alla leva finanziaria a parere di chi scrive non preoccupante.

In termini di capacità di rimborso dei nuovi oneri finanziari, considerando come *proxy* dei flussi di cassa il reddito operativo al netto delle imposte ("NOPLAT" nella terminologia anglosassone), si riscontra che l'indicatore, pari a 1,0x nello scenario di adesione totalitaria, mostra la capienza dei flussi di cassa operativi netti al rimborso degli oneri finanziari.

Per quanto concerne la capacità di rimborso prospettica della Società *post* Operazione, tenuto conto anche delle obbligazioni derivanti dal rimborso delle quote capitale delle Notes e degli altri debiti finanziari, l'Advisor ha condotto un'analisi, partendo dai dati prospettici forniti dal Management della Società per quanto concerne la partecipata KME SE.

Occorre premettere che il piano fornito per l'orizzonte temporale 2023-2027 è stato predisposto dalla controllata per finalità di *impairment test*. Le proiezioni ivi incluse non necessariamente rispecchiano la strategia industriale del Gruppo, né contengono per definizione attività di sviluppo. In ogni caso, e pur nella consapevolezza dei consistenti limiti riportati, tali informazioni sono state impiegate dall'Advisor a supporto dell'analisi di convenienza.

In particolare, sono stati considerati quali *proxy* dei flussi di cassa a servizio del debito i redditi operativi netti (NOPLAT) del gruppo KME SE (integrati dei costi di *holding* della Società) attesi per il triennio 2023-2025, al fine di verificare la capacità del Gruppo di sostenere il pagamento degli oneri finanziari e delle quote capitale dei debiti finanziari.

In particolare, in merito a queste ultime si sono considerati i rimborsi delle quote capitale delle Notes nel 2023, 2024 e 2025, e il rimborso del prestito obbligazionario KME Group 2020-2025 nel 2025.

L'analisi svolta ha permesso di verificare, seppur con i limiti e le approssimazioni citate, la copertura del fabbisogno finanziario derivante dal pagamento degli oneri finanziari e del rimborso delle Notes e del prestito obbligazionario in scadenza entro il 2025 mediante i flussi di cassa generati dall'attività aziendale, tenuto anche conto dell'ammontare atteso dai proventi derivanti dalla dismissione delle partecipazioni *non core* in Culti Milano, Ducati Energia e Intek Investimenti²⁸. Si verifica inoltre anche il rispetto dei Covenant previsti dai Termini e Condizioni delle Notes.

L'Advisor ha replicato l'esercizio anche con riferimento all'analisi di sensitività sui dati prospettici forniti dal Management della Società, caratterizzato da uno scenario più pessimistico per l'intero orizzonte temporale. In questa seconda fattispecie, è emersa la capacità del Gruppo di coprire il fabbisogno finanziario derivante dagli oneri finanziari, ma non integralmente il fabbisogno finanziario per il rimborso delle quote capitale dei debiti finanziari, pur con l'apporto eventuale dei proventi derivanti dalla dismissione delle partecipazioni *non core*.

Si ritiene tuttavia che al 2025 tale eventuale sbilancio, stimabile in un importo prossimo all'intero valore nominale del prestito obbligazionario KME Group 2020-2025, possa essere rifinanziabile tramite ricorso ad altri capitali di terzi, tenuto conto dell'equilibrio patrimoniale della Società, testimoniato dagli indicatori economici patrimoniali e finanziari emersi dalla simulazione svolta.

²⁸ Per la stima dei proventi attesi si è fatto ricorso alle stime autonome impiegate nell'analisi di congruità dei Corrispettivi (ed in particolare nell'applicazione del metodo del NAV), al netto dei rimborsi dell'indebitamento nei confronti di Banco BPM S.p.A.

Ala luce delle analisi condotte e delle informazioni disponibili, l'Esperto ritiene dunque che l'Operazione, intesa come disegno unitario volto al Delisting della Società tramite la promozione delle Offerte, l'acquisto di azioni proprie e successivo annullamento, e il finanziamento a titolo di debito e di capitale da parte di JPM, tenuto conto dei termini e condizioni delle Notes, delle simulazioni svolte in termini di impatto dell'Operazione sul costo del capitale (e dunque sul valore aziendale) e sulla struttura finanziaria del Gruppo (in termini di sostenibilità attuale e prospettica), conducano lo scrivente a **non ravvisare, sulla base delle informazioni raccolte e rese disponibili, per l'Operazione intesa nel suo complesso, elementi di non convenienza o di non sostenibilità per la Società.**

11. Processo di valutazione della congruità dei Corrispettivi

Il Comunicato pubblicato dalla Società in data 28 marzo 2023 non riporta il dettaglio dei criteri di determinazione dei Corrispettivi, indicando esclusivamente l'effetto in termini di premio sui prezzi di Borsa registrati per intervalli temporali rilevanti.

La verifica della congruità delle Offerte è stata effettuata dall'Esperto attraverso la determinazione autonoma del valore unitario delle Azioni Ordinarie, delle Azioni di Risparmio e dei Warrant, desunto da rilevazioni dirette o dalla stima analitica del valore del capitale economico ("Equity Value") di KME.

Si richiamano ancora una volta i limiti già segnalati nei paragrafi n. 4 e 6 relativi al fatto che i dati prospettici forniti dal Management di KME non attengono direttamente alla Società oggetto dell'Operazione - anche se le componenti comuni sono largamente prevalenti - e sono piani riferiti a una particolare fattispecie (la procedura di *impairment test*).

L'assenza di Target Price o dati di *consensus* prospettici di fonte esterna non ha consentito la verifica tramite posizioni di analisti terzi dei piani previsionali della controllata KME SE.

Richiamata la base informativa a disposizione, ai fini della stima del valore delle Azioni Ordinarie, delle Azioni di Risparmio e dei Warrant, i criteri di valutazione utilizzabili dall'Esperto sono stati focalizzati sulle evidenze di mercato, e sulla valorizzazione corrente delle grandezze patrimoniali della Società, tenuto conto della sua natura di *holding* di partecipazioni.

In particolare, la scelta si è orientata sui seguenti criteri:

- i) Metodo dei premi registrati sulle offerte pubbliche ("Bid Premia");
- ii) Metodo del Net Asset Value ("NAV").

Ciascuna metodologia utilizzata presenta pregi e limiti specifici, di conseguenza il parere di congruità è stato predisposto sulla base di un processo di valutazione complessivo, che ha comportato una scelta di sintesi il più possibile motivata da parte dell'Esperto, sulla base delle analisi condotte e dei riscontri empirici.

11.1 Applicazione del Metodo dei Bid Premia

L'applicazione del Metodo dei premi registrati sulle offerte pubbliche consiste nel contemporaneo impiego dei prezzi di Borsa relativi alla società oggetto di valutazione, e delle evidenze empiriche dei premi/sconti rispetto ai corrispettivi offerti nell'ambito di offerte pubbliche ritenute similari.

Azioni Ordinarie

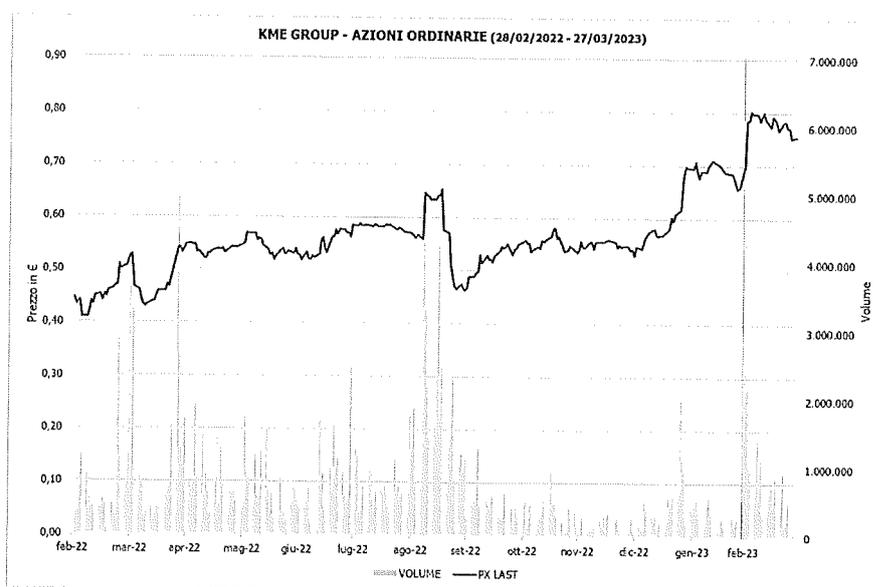
Come primo approccio, l'analisi dei corsi di Borsa non può prescindere da una verifica di significatività dei prezzi stessi.

In primo luogo, occorre ricordare che:

- nel corso del 2022, la Società ha promosso tre distinte offerte pubbliche di scambio su Azioni Ordinarie, Azioni di Risparmio e Warrant della Società ("OPS 2022"), con le quali si è offerta ai detentori degli strumenti finanziari una conversione nelle obbligazioni "KME Group SpA 2022-2027" di nuova emissione. Il periodo di svolgimento delle Offerte di Scambio, inizialmente dal 25 luglio fino al 6 settembre 2022 per le Azioni di Risparmio ed i Warrant e fino al 9 settembre 2022 per le Azioni Ordinarie, è stato poi prorogato rispettivamente sino al 13 settembre e al 16 settembre 2022 in conseguenza delle modifiche dei corrispettivi;
- in data 28 febbraio 2023 la Società ha comunicato al mercato il lancio dell'OPAS 28 febbraio 2023, ad oggi superata dalle OPA oggetto del presente Parere.

Di seguito si presenta dunque il Grafico relativo ai prezzi registrati e ai volumi scambiati delle Azioni Ordinarie tra il 28 febbraio 2022, data antecedente di 12 mesi rispetto al Comunicato dell'OPAS 28 febbraio 2023, e il 28 marzo 2023.

Figura 11.1: Prezzi di Borsa delle Azioni Ordinarie KME febbraio 2022 – marzo 2023.



Valori in Euro

Come emerge dalla Figura che precede, il prezzo dell'Azione Ordinaria è oscillato nel citato periodo temporale all'interno di un *range* compreso tra 0,40 e 0,80 Euro.

L'ultimo semestre precedente la data del 28 marzo 2023 è stato ritenuto maggiormente espressivo del valore di mercato della Società, in quanto non influenzato dalle offerte pubbliche lanciate dall'Emittente sui propri titoli chiuse nel mese di settembre 2022.

Si è scelto invece di includere i prezzi registrati nell'ultimo mese precedente il Comunicato, che non hanno mostrato un allineamento al prezzo di offerta dell'OPAS 28 febbraio 2023 di 0,90 Euro.

I prezzi segnati dai titoli azionari possono essere considerati affidabili indicatori del valore del capitale, qualora le quotazioni si riferiscano a titoli caratterizzati da un livello significativo di volumi scambiati, nonché da ridotta volatilità. In queste circostanze, essi incorporano idealmente il giudizio degli investitori relativamente ai profili di redditività, solidità patrimoniale, rischiosità e sviluppo e, come tali, risultano validi indicatori per la stima del valore di una società quotata.

In primo luogo, occorre richiamare che la Società è caratterizzata da un flottante significativo, essendo il 50,28% del capitale ordinario detenuto dal mercato, anche per mezzo di investitori istituzionali²⁹.

Al fine di verificare la significatività dei prezzi segnati da KME, lo scrivente ha poi proceduto ad analizzare, rispetto al paniere completo di società quotate in Borsa Italiana e con riferimento a diversi orizzonti temporali, i seguenti indicatori: i) *turnover velocity*, ii) *bid-ask spread*; iii) volatilità.

*Turnover Velocity*³⁰: espressione del grado di "liquidità" di un titolo azionario, misurabile mediante il rapporto tra il numero di scambi in un determinato periodo e il numero di azioni complessivo della società. Più elevato è l'indicatore, maggiore è la liquidità del titolo.

Rispetto ad una mediana del Paniere per l'ultimo semestre pari a circa il 10,4%, tale indicatore è risultato per l'Azione Ordinaria di KME pari a circa il 18,3% nel medesimo periodo, collocandosi al 65° percentile del Paniere Borsa Italiana.

Figura 11.2: Statistiche relative al *turnover velocity* dell'Azione Ordinaria KME e del Paniere Borsa Italiana.

TURNOVER VELOCITY								
Percentili	10%	25%	Media	Mediana	75%	90%	KME	Percent. KME
Ultimo mese	0,2%	0,7%	4,7%	1,7%	4,5%	8,0%	4,7%	76%
Ultimi 3 mesi	1,0%	2,6%	20,6%	6,0%	14,6%	25,8%	11,6%	71%
Ultimi 6 mesi	1,8%	4,6%	36,0%	10,4%	23,4%	46,8%	18,3%	65%
Ultimi 12 mesi	3,8%	9,3%	64,8%	20,2%	47,4%	96,4%	52,2%	78%

(Numero di scambi/Numero medio di azioni della società). Rielaborazione su dati Bloomberg. Dati relativi al paniere di aziende quotate di Borsa Italiana, aggiornati al 28 marzo 2023

²⁹ Tale percentuale, ridotta al 36,41% tenuto conto delle azioni con maggiorazione di voto, rimane comunque significativa.

³⁰ Calcolato come rapporto tra numero di scambi nel periodo di rilevazione e numero di azioni della società. Fonte: Bloomberg.

Bid-Ask Spread : anch'esso misura rappresentativa della "liquidità" del titolo, è pari alla differenza tra il prezzo di offerta e il prezzo di domanda praticato da un *dealer* e rappresentativo di un costo di transazione implicito. Al contrario della *turnover velocity*, minore è l'indicatore, maggiore è la liquidità del titolo.

Rispetto ad un valore mediano del Paniere per l'ultimo semestre pari a circa a 1,8%, per l'Azione Ordinaria KME esso risulta inferiore e pari allo 0,9%, collocandosi al 32° percentile del Paniere Borsa Italiana, ad ulteriore testimonianza di una buona liquidità del titolo.

Figura 11.3: Statistiche relative al *bid-ask spread* dell'Azione Ordinaria e del Paniere Borsa Italiana.

BID ASK SPREAD								
Percentili	10%	25%	Media	Mediana	75%	90%	KME	Percent. KME
Ultimo mese	0,2%	0,5%	2,0%	1,6%	2,7%	4,2%	0,6%	27%
Ultimi 3 mesi	0,2%	0,5%	1,9%	1,5%	2,6%	4,0%	0,7%	30%
Ultimi 6 mesi	0,2%	0,5%	2,1%	1,8%	2,8%	4,3%	0,9%	32%
Ultimi 12 mesi	0,2%	0,6%	2,1%	1,8%	2,9%	4,5%	0,7%	27%

(Differenza Prezzo Ask vs. Prezzo Bid/Prezzo Medio). Rielaborazione su dati Bloomberg. Dati relativi al paniere di aziende quotate di Borsa Italiana, aggiornati al 28 marzo 2023

Ad ulteriore supporto delle analisi condotte sulla significatività del prezzo di Borsa delle Azioni Ordinarie, l'Esperto ha analizzato i volumi negoziati sui medesimi orizzonti temporali. Dall'analisi del rapporto tra il controvalore dei volumi scambiati e la capitalizzazione di mercato, è stata riscontrata una buona liquidità del titolo sugli orizzonti temporali significativi di 6 mesi o inferiori.

Figura 11.4: Analisi dei volumi scambiati, controvalori e capitalizzazioni di mercato dell'Azione Ordinarie KME.

Volumi di Borsa	Volumi	Ctrv. (M€)	Market Cap	%
Al 28/03/2023	347.668	0,2674	236,197	
Ultimo mese	14.310.137	11,2535	241,541	4,659%
Ultimi 3 mesi	35.945.277	26,1634	223,563	11,703%
Ultimi 6 mesi	56.253.988	37,0763	202,437	18,315%
Ultimi 12 mesi	187.153.549	109,8188	180,230	60,933%

Controvalori e Market Cap in milioni di Euro.

Nella seguente Figura vengono rappresentati i valori medi, medi ponderati per i volumi (VWAP), i volumi e i rispettivi controvalori per mese.

Figura 11.5: Analisi degli scambi dell'Azione Ordinaria KME per mese.

Quotaz. Borsa	Media	VWAP	Volumi	Ctrv. (M€)
Al 28/03/2023	0,77	0,77	347.668	0,2681
mar-23	0,78	0,79	14.310.137	11,2535
feb-23	0,69	0,74	11.240.442	8,3084
gen-23	0,61	0,64	10.067.092	6,4267
dic-22	0,55	0,55	3.357.923	1,8476
nov-22	0,55	0,56	6.766.081	3,7701
ott-22	0,53	0,53	9.032.943	4,7727
set-22	0,56	0,59	38.940.286	22,7948
ago-22	0,58	0,58	16.664.182	9,6620
lug-22	0,55	0,56	16.374.441	9,2068
giu-22	0,54	0,55	15.443.788	8,4474
mag-22	0,54	0,54	17.008.237	9,1395
apr-22	0,48	0,50	22.650.409	11,4107

Valori in Euro e controvalori in milioni di Euro.

Volatilità³¹: espressiva dello scostamento medio dei prezzi rispetto alla propria media, e dunque della rischiosità del singolo titolo. Minore è la volatilità, maggiore la significatività del prezzo.

Rispetto ad un valore mediano del Paniere Borsa Italiana per l'ultimo semestre pari a circa il 38,1%, per l'Azione Ordinaria KME essa risulta pari al 41,3%, collocandosi al 63° percentile del Paniere Borsa Italiana, quindi, piuttosto in linea con il *panel* di società quotate.

Figura 11.6: Statistiche relative alla volatilità dell'Azione Ordinaria KME e del Paniere Borsa Italiana.

VOLATILITA'								
Percentili	10%	25%	Media	Mediana	75%	90%	KME	Percent. KME
Ultimo mese	26,1%	31,0%	41,3%	37,4%	45,1%	56,2%	42,5%	68%
Ultimi 3 mesi	25,9%	30,9%	41,4%	37,5%	45,4%	58,1%	41,5%	64%
Ultimi 6 mesi	26,0%	31,1%	41,4%	38,1%	45,8%	58,8%	41,3%	63%
Ultimi 12 mesi	26,3%	31,2%	41,0%	38,1%	46,9%	59,2%	39,7%	56%

Dev. standard annualizzata delle var. di prezzo dei 360 giorni di Borsa più recenti. Fonte: Bloomberg
Dati relativi al paniere di aziende quotate di Borsa Italiana, aggiornati al 28 marzo 2023

Le analisi effettuate consentono di evidenziare come l'andamento delle quotazioni rilevate possa ritenersi sufficientemente rappresentativo del valore di KME ai fini del presente Parere in ragione di un flottante adeguato, e di una liquidità e di una volatilità in linea con il mercato in generale.

L'Esperto ha proceduto al calcolo dei prezzi medi, mediani e ponderati per i volumi su diversi orizzonti temporali.

Nella Figura che segue vengono sintetizzate le diverse statistiche delle quotazioni su un orizzonte temporale di 12, 6, 3 e 1 mese a ritroso dalla data del Comunicato.

³¹ Misurato tramite la deviazione *standard* su base annua delle variazioni di prezzo dell'azione e/o dell'indice di riferimento, calcolate su un orizzonte temporale di 360 giorni più recenti. Fonte: Bloomberg.

Come indicato precedentemente, sulla base dell'analisi dei prezzi registrati nel periodo di quotazione, si ritiene che i valori maggiormente indicativi siano quelli medi ponderati per i volumi (VWAP) registrati non oltre gli ultimi 6 mesi.

Figura 11.7: Sintesi dei prezzi delle Azioni Ordinarie KME.

Quotaz. Borsa	Spot	Media	Mediana	VWAP
Al 28/03/2023	0,77			
Ultimo mese		0,78	0,78	0,79
Ultimi 3 mesi		0,69	0,69	0,73
Ultimi 6 mesi		0,62	0,56	0,66
Ultimi 12 mesi		0,58	0,56	0,59
Min		0,62	0,56	0,66
Max		0,78	0,78	0,79

Valori in Euro.

La seconda fase di applicazione del metodo consiste nell'individuazione dei riferimenti empirici di mercato, relativi agli adeguamenti di corrispettivo rispetto al prezzo di Borsa riscontrati in operazioni similari.

Tenuto conto della finalità dell'Offerta, ovvero il definitivo ritiro dalle negoziazioni e la cancellazione delle Azioni Ordinarie, delle Azioni di Risparmio e dei Warrant, è stata condotta dall'Esperto un'analisi su offerte pubbliche promosse ed eseguite nel recente passato, al fine di esprimere una valutazione sull'eventuale premio o sconto da applicare al valore dell'impresa.

In particolare, lo studio è stato concentrato sulle operazioni maggiormente similari a quella relativa al presente Parere. Sono state dunque selezionate le offerte pubbliche di acquisto condotte sul mercato italiano negli ultimi tre anni aventi come finalità la revoca delle quotazioni.

L'Esperto ha analizzato i premi/sconti corrisposti in tali operazioni. La metodologia di indagine è stata applicata adottando i seguenti criteri:

- i) la data ultima per il calcolo dei prezzi di Borsa è stata fissata nell'ultimo giorno di Borsa aperta precedente la comunicazione al mercato dell'offerta pubblica di acquisto;
- ii) i prezzi ufficiali di mercato e le medie aritmetiche dei prezzi ponderate per i volumi sono stati calcolati utilizzando come periodo di riferimento 1, 3, 6 e 12 mesi dalla data ultima per il calcolo dei prezzi di Borsa, in analogia alle informazioni diffuse nel Comunicato dell'Offerente.

Il campione finale considerato al fine di analizzare i premi pagati in precedenti offerte pubbliche d'acquisto è costituito da 29 operazioni, come mostrato nella Figura seguente.

Figura 11.8: Offerte pubbliche volontarie finalizzate al *delisting* su Borsa Italiana nel periodo 2020-2023.

Data	Emittente	Offerente designato (o Veicolo)	Strumenti	Premio data di riferimento	Premio 1 mese	Premio 3 mesi	Premio 6 mesi	Premio 12 mesi
mar-23	Sababa Security S.p.A.	HWG Group BidCo S.r.l.	ordinarie	14,71%	16,26%	34,25%	34,37%	21,42%
feb-23	Net Insurance S.p.A.	Net Holding S.p.A.	ordinarie warrant	21,60%	28,00%	26,80%	30,70%	34,20%
gen-23	DeA Capital S.p.A.	Nova S.r.l.	ordinarie	30,20%	34,50%	40,00%	36,50%	22,00%
dic-22	Nice Footwear S.p.A.	Holding Stilosa S.p.A.	ordinarie warrant	6,19%	9,38%	8,41%	11,81%	-10,96%
ott-22	Atlantia S.p.A.	SCHEMA ALFA S.P.A.	ordinarie	24,40%	30,90%	35,20%	36,30%	40,60%
set-22	Tod's S.p.A.	DeVa Finance S.r.l.	ordinarie	20,37%	25,94%	23,00%	5,79%	-10,67%
set-22	Cellulartine S.p.A.	4 SIDE S.r.l.	ordinarie	11,80%	9,20%	4,90%	-1,40%	-7,80%
set-22	Sourcesense S.p.A.	Poste Italiane S.p.A.	ordinarie warrant	13,10%	23,70%	21,10%	18,40%	30,10%
lug-22	Intek Group S.p.A.	Intek Group S.p.A.	ordinarie risparmio warrant	24,60%	22,00%	28,40%	28,30%	35,70%
lug-22	Piteco S.p.A.	Limbo S.r.l.	ordinarie	23,20%	23,20%	27,80%	16,50%	10,90%
giu-22	COIMA RES S.p.A. SIQ	Evergreen S.p.A.	ordinarie	23,50%	22,70%	26,60%	31,40%	38,50%
giu-22	A.S. Roma S.p.A.	Romulus and Remus Investments LLC	ordinarie	18,50%	17,90%	33,30%	34,70%	6,30%
mar-22	Banca Interbancaria di Investimenti e Gestioni S.p.A.	Trinity Investments Designated Activity Company	ordinarie	34,20%	38,70%	35,70%	34,60%	24,90%
feb-22	Energica Motor Company S.p.A.	Ideanomics Inc	ordinarie	3,56%	3,23%	4,23%	9,59%	28,51%
feb-22	SITI B&T Group S.p.A.	Barbieri & Tarozzi Holding S.p.A.	ordinarie	31,00%	28,70%	20,40%	18,40%	28,10%
set-21	Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.	Assicurazioni Generali S.p.A.	ordinarie	15,30%	28,30%	32,20%	40,50%	45,20%
ago-21	CRÉDIT AGRICOLE FRIULADRIA S.P.A.	CRÉDIT AGRICOLE ITALIA S.P.A.	ordinarie	37,90%	37,90%	37,90%	37,80%	37,10%
lug-21	Retelit S.p.a.	Marbles S.p.a.	ordinarie	10,70%	13,20%	19,70%	21,80%	30,30%
lug-21	Cerved Group SpA	Castor Bidco SpA con socio unico	ordinarie	34,90%	32,80%	31,10%	36,10%	43,00%
mag-21	Carraro S.p.a.	Fly S.r.l.	ordinarie	1,27%	11,88%	20,45%	31,26%	38,69%
mag-21	Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A.	Finpanaria S.p.A.	ordinarie	20,80%	30,60%	52,10%	71,10%	85,00%
apr-21	ASTM S.p.a.	NAF 2 S.p.a.	ordinarie	28,60%	30,30%	27,60%	36,30%	41,80%
mar-21	Creval S.p.a.	CRÉDIT AGRICOLE ITALIA S.P.A.	ordinarie	21,40%	47,00%	42,00%	53,90%	58,00%
feb-21	CFT S.p.A.	ATS Automation Holdings Italy S.r.l.	ordinarie	66,40%	124,80%	120,20%	102,20%	68,70%
ott-20	Massimo Zanetti Beverage Group S.p.A.	MZB Holding S.p.A.	ordinarie	28,24%	29,16%	20,25%	23,00%	9,72%
set-20	Techedge S.p.A.	Titan BidCo S.p.A.	ordinarie	7,50%	7,00%	15,30%	15,20%	12,70%
giu-20	UBI Banca	Intesa Sanpaolo	ordinarie	27,60%	35,70%	38,00%	38,60%	40,10%
mag-20	MelMed S.p.A.	AGC Biologics Italy S.p.A.	ordinarie	110,30%	49,20%	43,90%	45,10%	37,80%
gen-20	Gamenet Group S.p.A.	Gamma Bidco S.p.A.	ordinarie	-5,70%	7,90%	18,90%	28,90%	35,80%

Fonte: Comunicati OPA da sito istituzionale CONSOB.

Nella Figura seguente si riportano i premi medi registrati per differenti orizzonti temporali, relativamente alle OPA volontarie finalizzate al *delisting*.

Figura 11.9: Premi OPA volontarie finalizzate al *delisting*.

Premio data di riferimento	Premio 1 mese	Premio 3 mesi	Premio 6 mesi	Premio 12 mesi
25,0%	28,3%	30,6%	32,1%	30,2%

E' stata svolta anche un'analisi specifica sulle offerte pubbliche di acquisto su azioni proprie nel medesimo orizzonte temporale, escludendo le precedenti operazioni promosse da KME. Sono state individuate 5 operazioni, per le quali si sono calcolati i premi in analogia con le operazioni di cui sopra. Il *range* individuato porta a premi medi più ridotti ma anche maggiormente dispersi (19,4% nell'orizzonte di 6 mesi). Inoltre, occorre richiamare che per 4 delle 5 operazioni i relativi documenti di offerta non sono stati oggetto di istruttoria e approvazione da parte di CONSOB e Borsa Italiana.

Figura 11.10: Offerte pubbliche volontarie totalitarie su azioni proprie.

Data	Emittente	Offerente designato (o Veicolo)	Mercato	Strumenti oggetto OPA	Premio data di riferimento	Premio 1 mese	Premio 3 mesi	Premio 6 mesi	Premio 12 mesi
dic-22	Openjobmetis S.p.A.	Openjobmetis S.p.A.	Euronext STAR Milan	ordinarie	9,94%	15,99%	14,93%	5,53%	n.s.
nov-22	Cutti Milano S.p.A.	Cutti Milano S.p.A.	Euronext growth milan	ordinarie	23,90%	32,00%	21,20%	19,80%	27,30%
lug-22	Compagnia dei Caraibi S.p.A. Società Benefit	Compagnia dei Caraibi S.p.A. Società Benefit	Euronext Growth Milan	ordinarie	13,89%	15,51%	17,73%	20,33%	n.a.
giu-21	CIR S.p.A.-Compagnie Industriali Riunite	CIR S.p.A.-Compagnie Industriali Riunite	MTA	ordinarie	2,78%	7,10%	5,76%	9,49%	17,66%
feb-20	Relatech S.p.A.	Relatech S.p.A.	AIM	ordinarie	10,40%	21,25%	33,63%	41,84%	n.s.

Fonte: Comunicati OPA da siti societari.

Ritenuti maggiormente rilevanti, dal punto di vista statistico, i premi registrati per le OPA volontarie totalitarie finalizzate al *delisting* (di cui alla Figura n. 11.9), i medesimi sono stati applicati ai prezzi di Borsa registrati per l'Azione Ordinaria KME su orizzonti temporali coerenti, ottenendo i seguenti risultati.

Figura 11.11: Sintesi dei risultati del Metodo dei Bid Premia per le Azioni Ordinarie KME.

Borsa + Bid Premia	Spot	Media	Mediana	VWAP
Al 28/03/2023	0,96			
Ultimo mese		1,00	1,01	1,01
Ultimi 3 mesi		0,90	0,91	0,95
Ultimi 6 mesi		0,81	0,74	0,87
Ultimi 12 mesi		0,75	0,72	0,76
Min		0,81	0,74	0,87
Max		1,00	1,01	1,01

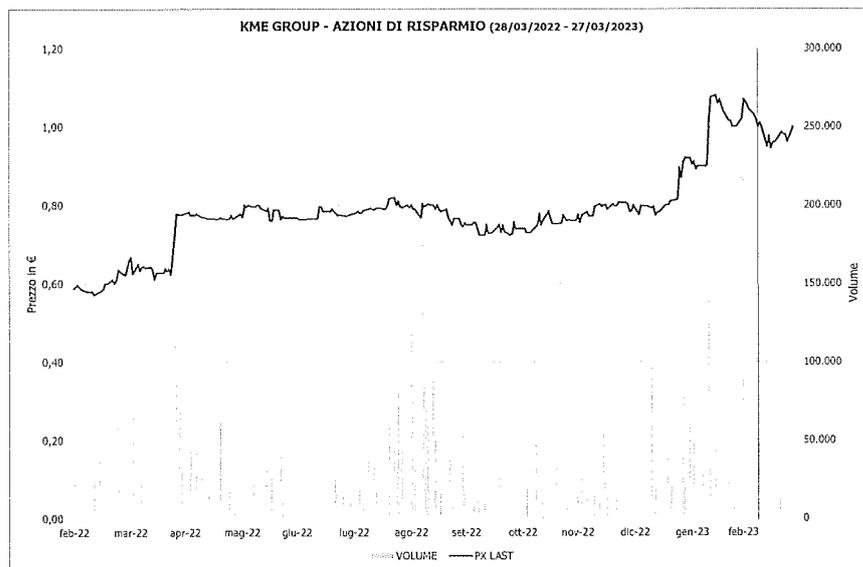
Valori in Euro

Considerando maggiormente significativi i prezzi medi ponderati per i volumi (VWAP) registrati per orizzonti temporali non superiori agli ultimi 6 mesi, **il valore unitario dell’Azione Ordinaria KME emergente dall’applicazione del Metodo dei Bid Premia può essere stimato in un intervallo compreso tra 0,87 e 1,01 Euro.**

Azioni di Risparmio

Le considerazioni metodologiche applicate alle Azioni Ordinarie possono essere mutate alle Azioni di Risparmio. La Figura che segue rappresenta i prezzi registrati dalle Azioni di Risparmio a partire dal 28 febbraio 2022 sino al 28 marzo 2023.

Figura 11.12: Prezzi di Borsa delle Azioni di Risparmio KME febbraio 2022 – marzo 2023.



Valori in Euro

Il prezzo delle Azioni di Risparmio è oscillato nel periodo di osservazione tra 0,60 Euro e 1,07 Euro, con un significativo incremento a partire dall'inizio del 2023, ancora prima del Comunicato 28 febbraio 2023.

L'Esperto ha proceduto al calcolo dei prezzi medi, mediani e ponderati per i volumi su diversi orizzonti temporali.

Nella Figura che segue vengono sintetizzate le diverse statistiche delle quotazioni su un orizzonte temporale di 12, 6, 3 e 1 mese a ritroso dalla data del Comunicato.

Come indicato precedentemente, sulla base dell'analisi dei prezzi registrati nel periodo di quotazione, si ritiene che i valori maggiormente indicativi siano quelli medi ponderati per i volumi (VWAP) registrati non oltre gli ultimi 6 mesi.

Figura 11.13: Sintesi dei prezzi delle Azioni di Risparmio KME.

Quotaz. Borsa	Spot	Media	Mediana	VWAP
Al 28/03/2023	1,00			
Ultimo mese		0,99	0,99	1,00
Ultimi 3 mesi		0,93	0,96	0,95
Ultimi 6 mesi		0,85	0,80	0,91
Ultimi 12 mesi		0,80	0,78	0,83
<hr/>				
Min		0,85	0,80	0,91
Max		0,99	0,99	1,00

Valori in Euro

Tenuto conto dei riscontri sui volumi dei titoli, ancorché più ridotti rispetto alle Azioni Ordinarie, l'Esperto ha applicato i medesimi premi registrati per le OPA volontarie totalitarie finalizzate al *delisting* alle quotazioni di Borsa su orizzonti temporali coerenti, ottenendo i seguenti risultati.

Figura 11.14: Sintesi dei risultati del Metodo dei Bid Premia per le Azioni di Risparmio KME.

Borsa + Bid Premia	Spot	Media	Mediana	VWAP
Al 28/03/2023	1,25			
Ultimo mese		1,28	1,27	1,28
Ultimi 3 mesi		1,22	1,25	1,25
Ultimi 6 mesi		1,12	1,05	1,20
Ultimi 12 mesi		1,05	1,02	1,08
Min		1,12	1,05	1,20
Max		1,28	1,27	1,28

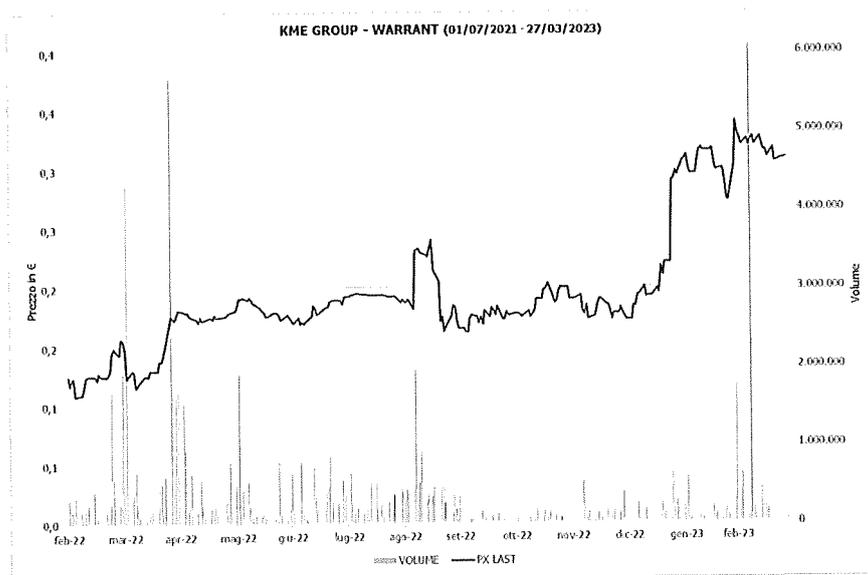
Valori in Euro

Considerando maggiormente significativi i prezzi medi ponderati per i volumi (VWAP) registrati per orizzonti temporali non superiori agli ultimi 6 mesi, il valore unitario dell’Azione di Risparmio KME emergente dall’applicazione del Metodo dei Bid Premia può essere stimato in un intervallo compreso tra 1,20 e 1,28 Euro.

Warrant

L’Esperto ha svolto alcune considerazioni sul prezzo di Borsa registrato dai Warrant in un orizzonte temporale coerente con l’analisi svolta per i titoli azionari. La Figura che segue rappresenta i prezzi registrati dai Warrant dal 28 febbraio 2022 alla data del Comunicato.

Figura 11.15: Prezzi di Borsa dei Warrant KME febbraio 2022 – marzo 2023.



Valori in Euro

Il prezzo dei Warrant è oscillato nel periodo di osservazione tra 0,16 Euro e 0,34 Euro, con un incremento significativo a partire dal 2023, ancora prima del Comunicato 28 febbraio 2023.

L'Esperto ha proceduto al calcolo dei prezzi medi, mediani e ponderati per i volumi su diversi orizzonti temporali.

Nella Figura che segue vengono sintetizzate le diverse statistiche delle quotazioni su un orizzonte temporale di 12, 6, 3 e 1 mese a ritroso dalla data del Comunicato.

Come indicato precedentemente, sulla base dell'analisi dei prezzi registrati nel periodo di quotazione, si ritiene che i valori maggiormente indicativi siano quelli medi ponderati per i volumi (VWAP) registrati non oltre gli ultimi 6 mesi.

Figura 11.16: Sintesi dei prezzi dei Warrant KME.

Quotaz. Borsa	Spot	Media	Mediana	VWAP
Al 28/03/2023	0,30			
Ultimo mese		0,32	0,32	0,32
Ultimi 3 mesi		0,28	0,30	0,30
Ultimi 6 mesi		0,23	0,19	0,26
Ultimi 12 mesi		0,20	0,19	0,20
Min		0,23	0,19	0,26
Max		0,32	0,32	0,32

Valori in Euro

Tenuto conto dei riscontri sui volumi dei titoli, ancorché più ridotti rispetto alle Azioni Ordinarie e alle Azioni di Risparmio, l'Esperto ha applicato i medesimi premi registrati per le OPA volontarie totalitarie finalizzate al *delisting* alle quotazioni di Borsa su orizzonti temporali coerenti, ottenendo i seguenti risultati.

Figura 11.17: Sintesi dei risultati del Metodo dei Bid Premia per i Warrant KME.

Borsa + Bid Premia	Spot	Media	Mediana	VWAP
Al 28/03/2023	0,38			
Ultimo mese		0,41	0,41	0,41
Ultimi 3 mesi		0,36	0,40	0,39
Ultimi 6 mesi		0,30	0,25	0,35
Ultimi 12 mesi		0,27	0,24	0,25
Min		0,30	0,25	0,35
Max		0,41	0,41	0,41

Valori in Euro

Considerando maggiormente significativi i prezzi medi ponderati per i volumi (VWAP) registrati per orizzonti temporali non superiori agli ultimi 6 mesi, **il valore unitario dei Warrant KME emergente dall'applicazione del Metodo dei Bid Premia può essere stimato in un intervallo compreso tra 0,35 e 0,41 Euro.**

Riassumendo l'esito delle analisi svolte, l'Esperto ha dunque stimato con il Metodo dei Bid Premia:

- un valore unitario delle Azioni Ordinarie compreso tra 0,87 Euro e 1,01 Euro, con un valore centrale di 0,94 Euro;
- un valore unitario delle Azioni di Risparmio compreso tra 1,20 Euro e 1,28 Euro, con un valore centrale di 1,24 Euro;
- un valore unitario dei Warrant compreso tra 0,35 Euro e 0,41 Euro, con un valore centrale di 0,38 Euro.

11.2 Applicazione del Metodo del NAV

Il Metodo del NAV si basa sulla valutazione autonoma dei principali attivi e passivi del bilancio individuale della Società.

L'Esperto ha stimato i singoli *asset* secondo due modalità:

- mediante un approccio di mercato, tramite ricorso a prezzi di borsa o moltiplicatori di aziende comparabili;
- mediante un approccio basato sui risultati futuri, tramite ricorso a metodi di attualizzazione di flussi prospettici.

In merito alla valorizzazione a mercato delle immobilizzazioni finanziarie (possedute direttamente e indirettamente tramite la *sub-holding* KMH):

- la partecipazione in KME SE (detenuta, rispettivamente, al 10% da KME e all'89% del capitale sociale dalla controllata KMH), non quotata, è stata valorizzata tenuto conto: a) dei dati reddituali consolidati 2022 e 2023 del gruppo KME SE, in termini di margine operativo lordo ("EBITDA"); b) dei moltiplicatori medi di Borsa rilevati dall'Esperto per il valore operativo di aziende quotate ritenute comparabili, pari a 5 volte l'EBITDA; c) del debito finanziario netto e dei fondi per trattamento di fine rapporto; d) delle attività nette in dismissione ed e) degli interessi di terzi;
- la partecipazione in Culti Milano (detenuta direttamente al 77,17% del capitale sociale da KME), quotata su EGM, è stata stimata tenuto conto: a) dei dati reddituali consolidati 2022 del gruppo Culti Milano, in termini di EBITDA; b) dei moltiplicatori di Borsa rilevati dall'Esperto per il valore operativo di aziende quotate ritenute comparabili, pari a 14 volte l'EBITDA; c) del debito finanziario netto e dei fondi per trattamento di fine rapporto e d) degli interessi di terzi. Si è anche tenuto conto del confronto con i valori di Borsa, i *target price* degli analisti e il corrispettivo offerto per le azioni Culti Milano nell'ambito dell'OPAS 28 febbraio 2023;
- la partecipazione in Intek Investimenti (detenuta integralmente) è stata valorizzata al patrimonio netto emergente dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2022;
- la partecipazione in Ducati Energia (detenuta al 6,77% del capitale sociale), non quotata, è stata valorizzata sulla base: a) dei dati reddituali consolidati 2021 del gruppo Ducati Energia in termini di EBITDA; b) dei moltiplicatori di Borsa rilevati dall'Esperto per il valore operativo di aziende quotate ritenute comparabili, pari a 15 volte l'EBITDA; c) delle disponibilità finanziarie nette e dei fondi per trattamento di fine rapporto. Si è anche tenuto conto di uno sconto di illiquidità/minoranza dovuto alle caratteristiche riscontrabili per l'investimento partecipativo.

Per quanto concerne la stima del valore delle immobilizzazioni finanziarie secondo l'approccio basato sui risultati prospettici:

- la partecipazione in KME SE è stata valorizzata sulla base del piano 2023-2027 impiegato dalla Società per l'*impairment test* nel bilancio 2022, e dell'analisi di sensitività sviluppata dal Management della Società a seguito dell'andamento del *business* del primo trimestre 2023;
- la partecipazione in Culti Milano è stata valorizzata sulla base del piano 2023-2027 impiegato dalla Società per l'*impairment test* nel bilancio 2022;
- in assenza di piani prospettici, le altre partecipazioni sono state valorizzate analogamente a quanto *supra* riportato.

Preme sottolineare anche in questa sede il fatto che i sintetici documenti di piano utilizzati sono stati redatti da parte di KME SE e da Culti Milano, ai fini dell'*impairment test*, con le limitazioni relative.

In merito a KME SE, la stima del valore delle partecipazioni è stata condotta mediante attualizzazione dei flussi reddituali (NOPLAT) di piano ad un tasso pari al 10,4%, con stima del valore residuo sulla base di un flusso medio-normale e un tasso di crescita pari a 1,0%³². I due scenari (piano e analisi di sensitività) sono stati considerati equiprobabili. Al valore operativo così

³² Nella procedura di *impairment test* per il bilancio 2022 di KME, per la partecipazione in KME SE il valore attuale dei flussi di cassa è stato calcolato assumendo un costo medio ponderato del capitale (WACC) pari a 9,67% e un *g rate* pari a zero.

ottenuto, sono stati sommati algebricamente: a) la posizione finanziaria netta, b) i fondi per trattamento di fine rapporto, c) le attività nette in dismissione e d) le interessenze di terzi.

La stima del valore di Culti Milano è stata condotta mediante attualizzazione dei flussi reddituali (NOPLAT) di piano ad un tasso pari al 10,6%, con stima del valore residuo sulla base di un flusso medio-normale e un tasso di crescita pari a 1,0%³³. Al valore operativo così ottenuto, sono stati sommati algebricamente: a) la posizione finanziaria netta, b) i fondi per trattamento di fine rapporto e c) le interessenze di terzi.

In merito alle passività di KME, i prestiti obbligazionari quotati emessi dalla Società sono stati stimati al valore di mercato, mentre gli altri debiti finanziari sono stati assunti al loro valore nominale.

Una volta stimato il patrimonio netto rettificato della Società (mediante sostituzione dei valori contabili con i valori correnti e applicazione delle imposte teoriche sulle eventuali plusvalenze latenti), è stato stimato un *holding discount* pari al 10%, tenuto conto della natura della Società e della presenza di investimenti in settori tra loro non sinergici, sulla base sia della prassi di mercato, sia della dimensione dei costi di struttura.

Ne deriva un Equity Value della Società compreso tra 350 e 587 milioni di Euro.

A titolo meramente informativo, si segnala che il patrimonio netto di pertinenza degli azionisti della capogruppo nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2022 riporta un valore di 535 milioni di Euro³⁴.

All'Equity Value complessivo sono state dunque sottratte le componenti attribuibili ai detentori di Azioni di Risparmio e di Warrant (inclusi i Warrant Management).

Per la stima del valore delle Azioni di Risparmio, l'Esperto ha tenuto conto della distribuzione del dividendo privilegiato approvata dall'Assemblea degli Azionisti del 3 maggio 2023, e del premio³⁵ rispetto alle azioni ordinarie riscontrato storicamente dalle Azioni di Risparmio rispetto alle Azioni Ordinarie, stimando così un ammontare di Azioni Ordinarie Equivalenti.

L'Equity Value della Società attribuibile alle Azioni di Risparmio è risultato compreso tra 17 e 26 milioni di Euro.

L'Esperto ha ritenuto opportuno adottare, ai fini della stima del valore del capitale attribuibile ai Warrant, i criteri di valutazione basati sulla teoria prevalente in ambito di valutazione di strumenti finanziari derivati. La scelta si è orientata sul modello di Black & Scholes per la valutazione di opzioni finanziarie.

³³ Nella procedura di *impairment test* per il bilancio 2022 di KME, per la partecipazione Culti Milano il valore attuale dei flussi di cassa è stato calcolato assumendo un costo medio ponderato del capitale (WACC) pari a 10,89% e un *g rate* pari a zero.

³⁴ Nello specifico, il patrimonio netto consolidato di pertinenza degli azionisti della capogruppo presenta un valore maggiore rispetto al patrimonio netto del bilancio separato, dovuto alla differenza tra patrimonio netto delle società consolidate e loro valore di iscrizione.

³⁵ Tale premio è stato stimato pari all'8,9%, sulla base dei prezzi *ex dividendo* registrati a partire dal 28 marzo 2023 dall'Azione di Risparmio rispetto ai prezzi dell'Azione Ordinaria.

Il modello di Black & Scholes³⁶ è un'equazione matematica che stima il valore teorico di un derivato tenendo conto dell'impatto del tempo e dei seguenti altri *input* che ne influenzano il valore:

- S_0 = prezzo corrente dell'azione sottostante;
- X = prezzo di esercizio dell'opzione;
- r = tasso di interesse *risk-free*;
- σ = volatilità del prezzo del sottostante;
- T = vita residua dell'opzione;
- q = dividendi attesi durante la vita dell'opzione.

Il modello di Black & Scholes può essere anche impiegato per la valutazione di opzioni differenti rispetto alle *call*, come i *warrant*: il processo valutativo sotteso al medesimo può infatti essere rettificato per tenere conto dell'effetto diluitivo derivante dall'esercizio del diritto di conversione dei *warrant* in azioni di compendio, mediante la seguente equazione:

$$\frac{1}{1+M/N} C_0 = S_0 N(d_1) - X e^{-r(T-t)} N(d_2)$$

dove:

M = numero di *warrant*;

N = numero di azioni in circolazione *ante* esercizio dei *warrant*.

Nella fattispecie del Warrant KME, per l'applicazione del modello di Black & Scholes le informazioni rilevanti sono state desunte in base a quanto riportato nel Regolamento "Warrant Intek Group 2021-2024" ("Regolamento"), oltre che dall'analisi dell'andamento dei mercati finanziari e dell'Azione Ordinaria sottostante:

³⁶ F. Black e M. Scholes (1973): "The Pricing of Options and Corporate Liabilities ", Journal of Political Economy; Merton, R.(1973): "Theory of Rational Option Pricing ", Bell Journal of Economics and Management Science.

La formula di Black & Scholes per il prezzo al tempo zero di un'opzione *call* europea scritta su un'azione che non paga dividendi è la seguente:

$$C_0 = S_0 N(d_1) - X e^{-r(T-t)} N(d_2)$$

dove:

$$d_1 = \frac{\ln(S_0/X) + (r - q + \sigma^2/2)(T-t)}{\sigma\sqrt{(T-t)}}$$

$$d_2 = \frac{\ln(S_0/X) + (r - q + \sigma^2/2)(T-t)}{\sigma\sqrt{(T-t)}} = d_1 - \sigma\sqrt{(T-t)}$$

$N(d)$ = funzione di probabilità cumulata normale, rappresenta la probabilità che una variabile casuale normalmente distribuita sia minore o uguale a d ;

$e^{-r(T-t)}$ = fattore di attualizzazione basato sul tasso di interesse privo di rischio;

σ = deviazione standard del tasso di rendimento dell'azione.

- prezzo del sottostante: pari ai valori per Azione Ordinaria determinati dall'Esperto con i differenti approcci del metodo del NAV descritti e illustrati in precedenza;
- prezzo di esercizio: 0,40 Euro per azione;
- rapporto di conversione: un'azione di compendio per ogni Warrant;
- tasso di interesse: calcolato sulla base della curva dei tassi dei titoli governativi italiani e coerente con la scadenza prevista dal Regolamento;
- volatilità: deviazione standard annualizzata dei rendimenti giornalieri dell'Azione Ordinaria KME, calcolata su un periodo pari a sei mesi antecedenti alla data del 28 marzo 2023;
- tempo alla scadenza: orizzonte temporale compreso tra la Data di Riferimento e il 28 giugno 2024;
- dividendi attesi: non è stata ipotizzata la distribuzione di alcun dividendo.

Sono stati dunque calcolati i valori unitari dei Warrant, ottenendo un valore compreso tra 0,45 e 0,90 Euro per Warrant.

Con riferimento ai Warrant Management, del tutto simili per caratteristiche ai Warrant³⁷, è stato applicato uno sconto del 25%³⁸ sul valore dei Warrant tenuto conto della mancata quotazione e dei vincoli di trasferibilità dei medesimi.

³⁷ Ai sensi del "Piano di incentivazione Intek Amministratori Esecutivi 2021–2024" riservato agli Amministratori Esecutivi di Intek Group S.p.A. (ora KME), ogni Warrant Management avrà ad oggetto il diritto di sottoscrivere, nei periodi di esercizio indicati nel Regolamento dei Warrant, come approvato dalla assemblea dei soci della Società in data 30 novembre 2020 e, comunque, entro la data del 28 giugno 2024, azioni ordinarie della Società di nuova emissione, secondo il rapporto di n. 1 Azione di Compendio, come definita nel Regolamento stesso, per ogni n. 1 Warrant esercitato, al prezzo di esercizio di Euro 0,40.

I Warrant Management saranno esercitabili da ciascuno dei beneficiari in ragione di 1/3, entro il 30 giugno 2022, di 1/3 entro il 30 giugno 2023 e di 1/3 entro il 28 giugno 2024. I Warrant Management non esercitati in una finestra temporale potranno essere esercitati in via cumulativa nelle successive e, in ogni caso, entro il 28 giugno 2024, data oltre la quale i Warrant Management non esercitati perderanno ogni diritto.

Il diritto all'esercizio dei Warrant è subordinato anche alla permanenza dei beneficiari nelle cariche di componenti del Consiglio di Amministrazione di KME quali Amministratori Esecutivi.

I Warrant sono nominativi, personali, indisponibili e intrasferibili per atto tra vivi per i Beneficiari fino al momento del loro esercizio, in quanto offerte dalla Società *intuitu personae* a Beneficiari stessi. Non è pertanto prevista la quotazione dei Warrant Management.

³⁸ Coefficiente desunto sulla base dei più accreditati studi accademici in tema di *restricted stocks* e illiquidità. Si vedano, *inter alia*, i seguenti contributi:

- Quantifying Marketability Discounts, by Z. Christopher Mercer, ASA, CFA, Peabody Publishing, LP, 1997, Figure 12-1, page 346.
- Trout, Robert R. "Minimum Marketability Discounts." Business Valuation Review. September 2003, pp. 124-126;
- Seaman, Ronald M. "Minimum Marketability Discounts - 4th Edition, A Study of Discounts for Lack of Marketability Based on LEAPS Put Options in November 2008." September 2007;
- Longstaff, Francis A. "How much Can Marketability Affect Security Values?" The Journal of Finance, December 1995 The Chaffee Study;
- Amihud, Yakov, and Mendelson, Haim. "Asset Pricing and the Bid-Ask Spread," J. Financial Econ. v 17 (December 1986);

L'Equity Value della Società attribuibile ai detentori di Warrant risulta dunque compreso tra 68 e 137 milioni di Euro, mentre l'Equity Value della Società attribuibile ai detentori di Warrant Management risulta compreso tra 13 e 25 milioni di Euro.

L'Equity Value di pertinenza delle Azioni Ordinarie è stato dunque determinato per differenza rispetto alle componenti attribuibili alle Azioni di Risparmio, ai Warrant e ai Warrant Management, addivenendo ad una stima compresa tra 252 e 399 milioni di Euro.

In considerazione dei titoli attualmente in circolazione, e segnatamente:

- n. 300.210.821 Azioni Ordinarie³⁹;
- n. 15.246.505 Azioni di Risparmio;
- n. 152.316.040 Warrant;
- n. 37.500.000 Warrant Management;

l'Esperto ha dunque stimato, con il Metodo del NAV (combinato con il metodo Black & Scholes per i Warrant):

- un valore unitario delle Azioni Ordinarie compreso tra 0,84 Euro e 1,33 Euro, con un valore centrale di 1,08 Euro;
- un valore unitario delle Azioni di Risparmio (*cum dividendo*) compreso tra 1,14 Euro e 1,68 Euro, con un valore centrale di 1,41 Euro;
- un valore unitario dei Warrant compreso tra 0,45 Euro e 0,90 Euro, con un valore centrale di 0,67 Euro.

E' stato inoltre stimato un valore unitario dei Warrant Management compreso tra 0,33 Euro e 0,68 Euro, con un valore centrale di 0,51 Euro, non rilevante ai fini della congruità, essendo i suddetti strumenti finanziari non quotati e non oggetto dell'OPA.

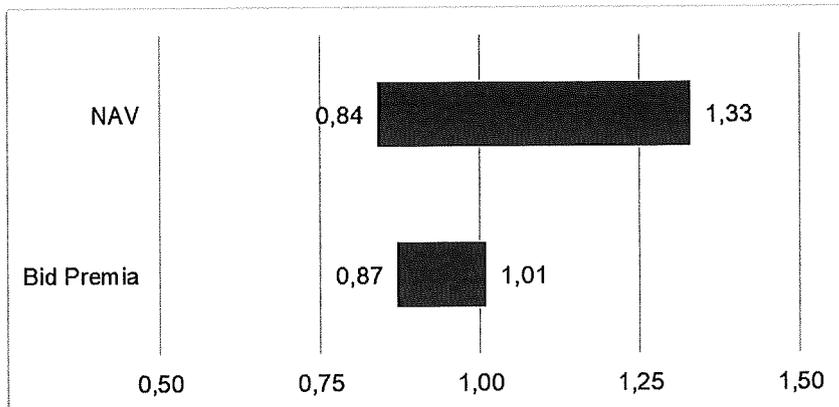
- • -

Nelle Figure sottostanti sono rappresentati in sintesi gli intervalli di valore per le differenti categorie di titoli emessi da KME emergenti dall'applicazione dei criteri adottati.

-
- Wruck, Karen Hopper, "Equity Ownership Concentration and Firm Value: Evidence from Private Equity Financings", Journal of Financial Economics 23 (1989);
 - Hertz, Michael and Richard Smith, "Market Discounts and Shareholder Gains for Placing Equity Privately", Journal of Finance, 48 (1993);
 - Bajaj, Mukesh, David J. Denis, Stephen P. Ferris and Atulya Sarin, "Firm Value and Marketability Discounts", Journal of Law and Economics (2002);
 - Abbott, Ashok "New Abbott Analysis Aids Valuators in Assessing Liquidity Discounts" Business Valuation Update. Vol. 13, No.11, Nov. 2007".

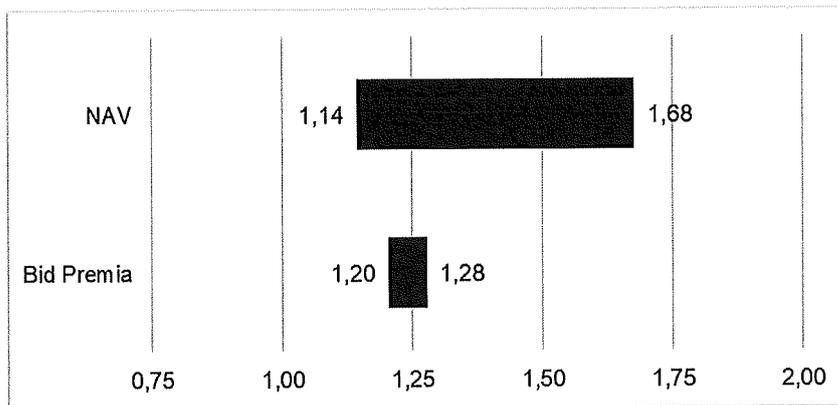
³⁹ Al netto delle n. 6.937.311 azioni proprie.

Figura 11.18: Sintesi dei risultati dell'applicazione dei metodi impiegati dall'Esperto per le Azioni Ordinarie.



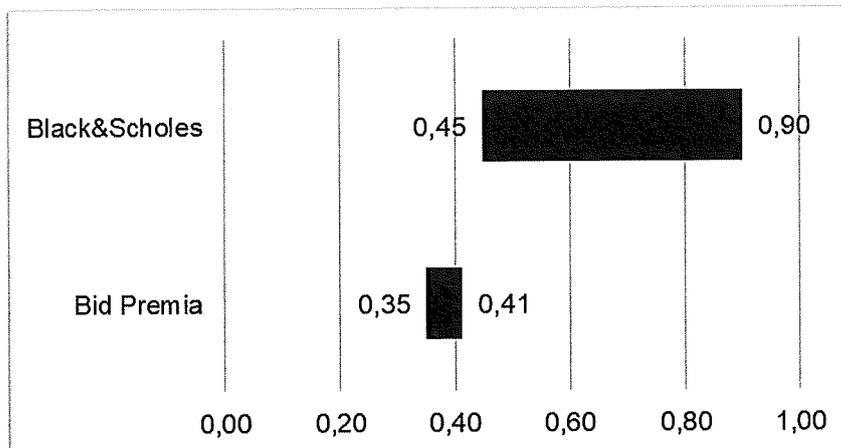
Valori in Euro

Figura 11.19: Sintesi dei risultati dell'applicazione dei metodi impiegati dall'Esperto per le Azioni di Risparmio.



Valori in Euro (cum dividendo)

Figura 11.20: Sintesi dei risultati dell'applicazione dei metodi impiegati dall'Esperto per i Warrant.



Valori in Euro

L'impiego dei sopra citati criteri ha evidenziato, per entrambi, pregi e limiti di applicazione.

L'Esperto ha ritenuto significative le evidenze provenienti dai corsi di Borsa, tenuto conto del flottante esistente e delle caratteristiche degli scambi sui titoli KME, in termini di liquidità e volatilità, seppur in un contesto di mercati finanziari caratterizzati in generale ancora da elevata incertezza.

L'analisi valutativa è stata poi condotta mediante applicazione del criterio del NAV, con stima del valore dei principali elementi del patrimonio aziendale mediante metodi di generale accettazione, quali il criterio dei moltiplicatori e il criterio dei flussi previsionali scontati.

In merito ai moltiplicatori, si riscontra una limitata presenza di aziende quotate e di transazioni significativamente comparabili alle imprese partecipate della Società, oltre al già citato contesto di mercato caratterizzato da maggiore volatilità dei prezzi segnati sui mercati finanziari.

Relativamente al metodo basato sull'attualizzazione dei risultati futuri, oltre all'elevata imprevedibilità dei *business* di riferimento delle partecipate, e in particolare di KME SE per quanto concerne i mercati delle *commodities*, si è fatto riferimento a piani e analisi di sensitività predisposte per finalità di bilancio, non necessariamente espressive della strategia industriale del Gruppo e delle sue aspettative di sviluppo.

Tali riferimenti sono stati tuttavia considerati dall'Esperto utili per formare il proprio giudizio complessivo, e per sopperire alla informativa parziale fornita dai prezzi di Borsa.

Per questo motivo si è ritenuto di attribuire indicativamente pesi eguali ai due criteri, per pervenire ad un valore di riferimento al fine della formulazione del giudizio di congruità. Si è inoltre determinato l'intervallo finale sulla base dei valori centrali emergenti dagli intervalli sopra citati, come riepilogato nella Figura 11.21.

Per le proprie considerazioni conclusive, in considerazione di quanto riportato in precedenza con particolare riferimento all'affidabilità dei prezzi segnati dai titoli oggetto di OPA e alle caratteristiche dei piani utilizzati in sede di *impairment test*, in ogni caso l'Esperto ha attribuito un valore segnaletico superiore al criterio dei "Bid Premia".

Figura 11.21: Sintesi dei risultati dell'applicazione dei metodi impiegati dall'Esperto (valori centrali) per la stima dell'Equity Value della Società e dei titoli KME.

<u>Valori (m€; m#)</u>	Titoli	OPA	Bid Pr.	NAV	Media
Azioni Ordinarie	300	300	282	326	304
Azioni di Risparmio	15	18	19	22	20
Warrant	152	69	58	103	80
Warrant Mgmt*	38	13	11	19	15
Equity Value KME Group		400	370	469	419

* non quotati, non oggetto di OPA

<u>Valori unitari (€)</u>	OPA	Bid Pr.	NAV	Media
Azioni Ordinarie	1,00	0,94	1,08	1,01
Azioni di Risparmio	1,20	1,24	1,41	1,33
Warrant	0,45	0,38	0,67	0,53
Warrant Mgmt*	0,34	0,29	0,51	0,40

* non quotati, non oggetto di OPA

In sintesi, avendo evidenziato quale riferimento i valori centrali degli intervalli desunti mediante applicazione, rispettivamente, del Metodo dei Bid Premia e del Metodo del NAV, l'Esperto ha stimato:

- un valore unitario delle Azioni Ordinarie compreso tra 0,94 Euro e 1,08 Euro, con un valore centrale di 1,01 Euro;
- un valore unitario delle Azioni di Risparmio (*cum* dividendo) compreso tra 1,24 Euro e 1,41 Euro, con un valore centrale di 1,33 Euro;
- un valore unitario dei Warrant compreso tra 0,38 Euro e 0,67 Euro, con un valore centrale di 0,53 Euro.

E' stato inoltre stimato un valore unitario dei Warrant Management compreso tra 0,29 Euro⁴⁰ e 0,51 Euro, con un valore centrale di 0,40 Euro, non rilevante ai fini della congruità, essendo i suddetti strumenti finanziari non quotati e non oggetto dell'OPA.

Sulla base delle analisi condotte emerge che, ai fini del giudizio di congruità, alla Data di Riferimento del 28 marzo 2023 il Corrispettivo Azioni Ordinarie determinato dall'Offerente pari a 1,00 Euro risulti congruo, in quanto prossimo al valore centrale dell'intervallo individuato dall'Esperto.

In relazione alle Azioni di Risparmio, il cui Corrispettivo è stato proposto dall'Offerente in un ammontare pari a 1,20 Euro (*cum* dividendo), si riscontra la non inclusione nell'intervallo di valore "*fair*" determinato dall'Esperto.

Il Corrispettivo Warrant determinato dall'Offerente pari a 0,45 Euro risulta incluso nell'intervallo di valori stimato dall'Esperto e, nel caso dell'applicazione del criterio dei "Bid Premia", maggiore anche al valore superiore dell'intervallo identificato. Esso può in linea di principio ritenersi congruo, anche se in una logica di completa ragionevolezza ed equilibrio, si ritiene che un valore oggettivo e dunque "*fair*" dal punto di vista finanziario possa collocarsi in un intorno di 0,50 Euro per Azione.

⁴⁰ Il valore unitario inferiore dei Warrant Management è stato stimato a sconto rispetto al valore unitario inferiore dei Warrant stimato con il metodo dei Bid Premia.

12. Conclusioni

Sulla base di tutto quanto sopra esposto, tenuto conto dell'oggetto dell'incarico, dei limiti e delle difficoltà del lavoro svolto, del percorso analitico condotto, delle metodologie applicate e delle assunzioni sottostanti, con particolare riguardo ai profili delle operazioni con parti correlate, l'Esperto ritiene che le OPA volontarie totalitarie (o parziali) aventi ad oggetto le Azioni Ordinarie, le Azioni di Risparmio e i Warrant di KME comunicate dall'Offerente/Emittente in data 28 marzo 2023, analizzate nell'ottica di un'Operazione caratterizzata da una pluralità di elementi ma unitaria **non presentino, nel complesso, profili di non convenienza per la Società.**

In merito al giudizio di congruità, l'Esperto ritiene altresì che per le finalità delle Offerte:

- **il Corrispettivo Azioni Ordinarie pari a Euro 1,00 per Azione Ordinaria risulti congruo;**
- **il Corrispettivo Azioni di Risparmio pari a Euro 1,20 (cum dividendo) per Azione di Risparmio non risulti congruo.**

Sulla base del proprio giudizio di merito, l'Esperto ritiene che un valore ragionevole, equilibrato e dunque "fair" dal punto di vista finanziario possa collocarsi in un intorno di 1,30 Euro per Azione di Risparmio (cum dividendo);

- **il Corrispettivo Warrant pari a Euro 0,45 per Warrant risulti in principio congruo,** ancorché un importo nell'intorno di 0,50 Euro vada considerato più appropriato e dunque "fair" nel contesto dell'Operazione proposta.

Milano, 5 maggio 2023

In fede



Maurizio Dallochio
Professore Ordinario di Finanza Aziendale
Università Bocconi

Partner
DGPA & Co. S.p.A.

Allegato n. 1 della Fairness Opinion
Appendix A alla Binding Offer del 28 marzo 2023

JPM Funding (€mn)		79,0	82,0	84,8	87,6	90,3	92,9	95,4	97,8	100,2	102,5	104,7	107,4	109,5	111,5	113,5	115,4	117,2	119,0	120,7	122,4	124,1	125,6	127,2	128,7	130,1	131,5	132,9	134,2	135,1	
JPM Debt		79,0	82,0	84,8	87,6	90,3	92,9	95,4	97,8	100,2	102,5	104,7	107,4	109,5	111,5	113,5	115,4	117,2	119,0	120,7	122,4	124,1	125,6	127,2	128,7	130,1	131,5	132,9	134,2	135,1	
JPM Equity		41,0	42,0	43,1	44,1	45,1	46,2	47,2	48,2	49,3	50,3	51,4	52,6	53,7	54,7	55,8	56,8	57,8	58,9	59,9	60,9	62,0	63,0	64,1	65,1	66,1	67,2	68,2	69,2	70,0	
Total		120,0	124,0	127,9	131,7	135,4	139,0	142,6	146,1	149,5	152,8	156,1	160,0	163,2	166,2	169,2	172,2	175,0	177,9	180,6	183,4	186,0	188,7	191,2	193,8	196,2	198,7	201,1	203,4	205,0	
KME Group SpA ownership^{14,15}																															
# of shares (mn)																															
422		179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2	179,2
JPM		36,5	37,0	37,5	38,0	38,4	38,9	39,3	39,8	40,2	40,6	41,0	41,5	41,9	42,3	42,7	43,0	43,4	43,7	44,1	44,4	44,8	45,1	45,4	45,7	46,0	46,3	46,5	46,9	47,1	
market		83,6	79,7	75,9	72,2	68,5	64,9	61,4	58,0	54,6	51,4	48,1	44,2	41,2	38,2	35,2	32,3	29,5	26,7	24,0	21,3	18,7	16,1	13,6	11,1	8,6	6,2	3,9	1,6	-	
Total		262,9	259,0	255,1	251,4	247,7	244,2	240,7	237,2	233,9	230,6	227,4	223,5	220,4	217,4	214,5	211,6	208,7	205,9	203,2	200,5	197,9	195,3	192,8	190,3	187,9	185,5	183,1	180,8	179,2	
%																															
422		59,86%	60,56%	61,25%	61,94%	62,63%	63,32%	64,01%	64,70%	65,40%	66,09%	66,78%	67,44%	68,33%	69,01%	69,71%	70,40%	71,09%	71,78%	72,46%	73,17%	73,86%	74,55%	75,24%	75,93%	76,62%	77,32%	78,01%	78,70%	79,18%	
JPM		12,20%	12,51%	12,82%	13,13%	13,43%	13,74%	14,05%	14,36%	14,67%	14,98%	15,29%	15,67%	15,98%	16,29%	16,59%	16,90%	17,21%	17,52%	17,83%	18,14%	18,45%	18,75%	19,06%	19,37%	19,68%	19,99%	20,30%	20,61%	20,82%	
market		27,94%	26,94%	25,94%	24,94%	23,94%	22,94%	21,94%	20,94%	19,94%	18,94%	17,94%	16,70%	15,70%	14,70%	13,70%	12,70%	11,70%	10,70%	9,70%	8,70%	7,70%	6,70%	5,70%	4,70%	3,70%	2,70%	1,70%	0,70%	0,00%	
Total		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	

¹⁴ After 100% market share purchase and exchange of all warrants owned by 422 SpA (41 Shares - 23.7%)

¹⁵ ordinary + multiple shares

ALLEGATO B – ADDENDUM ALLA FAIRNESS OPINION

Spettabile
KME Group S.p.A.
Foro Buonaparte n. 44
20121 Milano

Alla cortese attenzione del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ("Comitato OPC")

Milano, 6 maggio 2023

ADDENDUM ALLA FAIRNESS OPINION DEL 5 MAGGIO 2023

Egregi membri del Comitato OPC,

sulla base dell'incarico conferito a DGPA&Co. S.p.A. ("Esperto") da KME Group S.p.A. ("Società") in data 12 aprile 2023, e a seguito delle attività, interlocuzioni e riunioni svolte con il Comitato OPC nell'ambito del processo di valutazione delle offerte pubbliche di acquisto volontarie aventi ad oggetto Azioni Ordinarie, Azioni di Risparmio e Warrant della Società comunicate al mercato in data 28 marzo 2023 ("Operazione", "OPA" o "Offerte"), l'Esperto in data 5 maggio u.s. ha rassegnato la Fairness Opinion sulla convenienza dell'Operazione e sulla congruità dei Corrispettivi, come prospettati nel Comunicato Stampa della Società.

Sulla base dei limiti e delle difficoltà del lavoro svolto, del percorso analitico condotto, delle metodologie applicate e delle assunzioni sottostanti, con particolare riguardo ai profili delle operazioni con parti correlate, l'Esperto ha concluso che le Offerte, analizzate nell'ottica di un'Operazione caratterizzata da una pluralità di elementi ma unitaria non presentassero, nel complesso, profili di non convenienza per la Società.

In merito al giudizio di congruità, l'Esperto ha altresì ritenuto che per le finalità delle Offerte:

- il Corrispettivo Azioni Ordinarie pari a Euro 1,00 per Azione Ordinaria risultasse congruo;
- il Corrispettivo Azioni di Risparmio pari a Euro 1,20 (cum dividendo) per Azione di Risparmio non risultasse congruo, evidenziando che un valore ragionevole, equilibrato e dunque "fair" dal punto di vista finanziario potesse collocarsi in un intorno di 1,30 Euro per Azione di Risparmio (cum dividendo);
- il Corrispettivo Warrant pari a Euro 0,45 per Warrant risultasse in principio congruo, ancorché un importo nell'intorno di 0,50 Euro andasse considerato più appropriato e dunque "fair" nel contesto dell'Operazione proposta.

Nella serata del 5 maggio il Comitato OPC ha comunicato all'Esperto che il Consiglio di Amministrazione della Società ha convenuto in pari data di confermare il Corrispettivo delle Azioni Ordinarie, e di incrementare quello delle Azioni di Risparmio e dei Warrant rispettivamente a Euro 1,30 ("Corrispettivo Azioni di Risparmio Rivisto") e Euro 0,60 ("Corrispettivo Warrant Rivisto").

Ferme restando tutte le altre circostanze, ivi incluse le ipotesi e limitazioni richiamate nella Fairness Opinion, il giudizio di congruità viene conseguentemente modificato, ritenendo l'Esperto che:

- il Corrispettivo Azioni Ordinarie pari a Euro 1,00 per Azione Ordinaria risulti congruo;
- il Corrispettivo Azioni di Risparmio Rivisto pari a Euro 1,30 (cum dividendo) per Azione di Risparmio risulti congruo;
- il Corrispettivo Warrant Rivisto pari a Euro 0,60 risulti congruo.

Milano, 6 maggio 2023

In fede



Maurizio Dallocchio
Professore Ordinario di Finanza Aziendale
Università Bocconi

Partner
DGPA & Co. S.p.A.