



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

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

KPMG S.p.A.

17 novembre 2022



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Innocenzo Malvasia, 6
40131 BOLOGNA BO
Telefono +39 051 4392511
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

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

*Al Consiglio di Amministrazione della
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.*

1 Motivo e oggetto dell'incarico

In relazione alla delega conferita dall'assemblea straordinaria degli azionisti dell'11 agosto 2022 di Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. (nel seguito anche "Trevifin" o la "Società") al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto e sesto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (nel seguito anche "TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società Trevifin la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 17 novembre 2022, redatta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di Trevifin da perfezionarsi mediante emissione di n. 82.452.906 nuove azioni ordinarie Trevifin, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, ad un prezzo di emissione di Euro 0,3170, dei quali Euro 0,1585 da imputarsi a capitale sociale ed Euro 0,1585 da imputarsi a sovrapprezzo, con godimento regolare, da riservare, ai sensi del quinto comma dell'art. 2441 del Codice Civile, alle banche creditrici con liberazione mediante compensazione volontaria di crediti certi, liquidi ed esigibili, entro il 31 marzo 2023, nei modi, nella misura e nelle proporzioni individuate nella nuova manovra finanziaria posta in essere in esecuzione di un accordo basato su un piano attestato di risanamento ai sensi dell'art. 56 del decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 (corrispondente al previgente art. 67, comma 3, lett. d), del regio decreto n. 267 del 16 marzo 1942).



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

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

17 novembre 2022

Il suddetto aumento del capitale sociale, in forza della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Trevifin, tenutasi in data 11 agosto 2022, è stato deliberato nel corso del Consiglio di Amministrazione del 17 novembre 2022.

In riferimento all'operazione descritta il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Trevifin.

2 Sintesi dell'operazione

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione (nel seguito anche l'"Aumento di Capitale Riservato") si inserisce nel contesto della complessiva operazione di rafforzamento patrimoniale e di ristrutturazione dell'indebitamento del Gruppo Trevi che si è resa necessaria in considerazione del peggioramento della situazione economico-finanziaria del Gruppo Trevi, manifestatasi già a partire dalla metà del 2021, nonché delle successive discussioni con i principali creditori finanziari del Gruppo (le "Parti Finanziarie") circa l'esigenza di adottare una manovra finanziaria da attuarsi nell'ambito di un piano di risanamento ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. d), del R.D. del 16 marzo 1942, n. 267, come in vigore sino al 15 luglio 2022 ('Legge Fallimentare').

A tal proposito, la Società ha elaborato e negoziato una manovra finanziaria, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 29 settembre 2022, e successivamente ulteriormente integrata e modificata ad esito delle interlocuzioni con le Parti Finanziarie, esaminata ed approvata nella sua ultima versione dal Consiglio di Amministrazione in data 17 novembre 2022, nella prospettiva della formalizzazione di un accordo con le Parti Finanziarie (il "Nuovo Accordo").

Tale manovra finanziaria, nei suoi aspetti principali, prevede in sintesi:

- che la stessa sia attuata in esecuzione di un accordo basato su un piano attestato di risanamento ai sensi dell'art. 56 del decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, (corrispondente al precedente art. 67, comma 3, lett. d), della Legge Fallimentare);
- un aumento di capitale per cassa offerto in opzione ai soci per circa Euro 25 milioni, interamente garantito pro quota dai soci CDP Equity Investimenti S.p.A. e Polaris Capital Management LLC (i "Soci di Riferimento");
- un aumento di capitale riservato ad alcune delle Parti Finanziarie (le "Banche Conversione"), di importo pari a circa Euro 26 milioni, da sottoscrivere tramite conversione dei crediti bancari in azioni ordinarie della Società, per un controvalore di crediti almeno pari a circa Euro 33 milioni, con facoltà per le banche di convertire un importo superiore a tale importo minimo, secondo un rapporto di conversione del credito in capitale di 1,25 a 1;
- la subordinazione e postergazione sino al 30 giugno 2027 di una porzione del debito bancario per un importo di Euro 6,5 milioni;



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

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

17 novembre 2022

- l'estensione della scadenza finale dell'indebitamento a medio-lungo termine sino al 31 dicembre 2026, con introduzione di un piano di ammortamento a partire dal 2023 relativamente ad alcune esposizioni;
- la previsione di un piano di rimborso in 6 rate mensili del credito di circa Euro 4,7 milioni nei confronti di Unicredit S.p.A. derivante dall'escussione di una garanzia nell'ambito di una commessa relativa alla divisione Oil&Gas, di cui Trevifin era controgarante;
- la concessione/conferma di linee di credito per firma a supporto dell'esecuzione del piano industriale consolidato, in misura pari a circa Euro 137 milioni;
- la revisione dei parametri finanziari in linea con gli obiettivi del Piano Industriale Consolidato;
- l'estensione al 2026 della scadenza del prestito obbligazionario denominato «Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. 2014 – 2024» emesso da Trevifin nell'esercizio 2014 per un valore di Euro 50 milioni.

La manovra finanziaria è funzionale all'esecuzione del nuovo piano industriale economico e finanziario per il periodo 2022-2026 approvato in data 29 settembre 2022 dal Consiglio di Amministrazione nella sua versione consolidata e aggiornata sulla base dei dati al 31 dicembre 2021 (il "Piano Industriale Consolidato") e successivamente integrato al fine di tenere conto degli effetti della manovra finanziaria definitiva, e rappresenta una assunzione fondamentale dello stesso. Le linee strategiche del Piano Industriale Consolidato prevedono che il Gruppo Trevi prosegua la sua attività come multinazionale operante nel core business dell'ingegneria del sottosuolo, attraverso le due divisioni facenti capo alle controllate operative Trevi S.p.A. e Soilmec S.p.A..

Il Piano Industriale Consolidato, che recepisce gli effetti della manovra finanziaria, è dunque volto a conseguire il risanamento dell'esposizione debitoria e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria della Società e del Gruppo.

Nel contesto sopra descritto e nella prospettiva del Nuovo Accordo, il Consiglio di Amministrazione di Trevifin ha esercitato la Delega, deliberando di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, per un importo complessivo di Euro 51.137.563,50. In particolare, l'aumento di capitale in esercizio della Delega è suddiviso in due tranches, nei termini che seguono:

- a) un aumento di capitale sociale a pagamento, in denaro e in via inscindibile, per un importo complessivo di Euro 24.999.992,29, comprensivo di sovrapprezzo, da sottoscrivere integralmente per cassa mediante emissione di n. 78.864.329 azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), a un prezzo di emissione per azione pari a Euro 0,3170, dei quali Euro 0,1585 da imputarsi a capitale ed Euro 0,1585 da imputarsi a sovrapprezzo (il "Prezzo di Offerta"), da offrire in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, cod. civ.; il tutto prevedendosi che, in caso di mancato integrale collocamento presso i soci o presso il mercato ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ., le residue azioni saranno offerte in



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

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

17 novembre 2022

sottoscrizione ai Soci di Riferimento, che all'uopo hanno assunto – subordinatamente al positivo avveramento di tutte le relative condizioni sospensive – impegni di sottoscrizione di tali azioni, nei modi, nella misura e nelle proporzioni stabilite;

- b) un aumento di capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, per un importo complessivo di Euro 26.137.571,21, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di n. 82.452.906 azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, a un prezzo di emissione pari al Prezzo di Offerta, da offrire, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., alle Banche Conversione con liberazione mediante compensazione volontaria di crediti certi, liquidi ed esigibili nei modi, nella misura e nelle proporzioni previsti nel Nuovo Accordo medesimo e quindi, tra l'altro, secondo un rapporto di conversione del credito in capitale di 1,25 a 1, con conseguente stralcio della residua corrispondente porzione di credito.

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, l'esecuzione delle delibere di aumento del capitale sociale sopra descritte è subordinata all'avveramento di tutte le condizioni sospensive a cui è subordinata l'efficacia del Nuovo Accordo.

Gli Amministratori nella Relazione precisano inoltre che l'aumento di capitale costituisce una parte essenziale del Nuovo Accordo e della manovra finanziaria, rappresentando elemento essenziale per il futuro riequilibrio della situazione finanziaria e la prosecuzione dell'operatività in una situazione di continuità aziendale.

3 Natura e portata del presente parere

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

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

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

Esula dalla presente relazione qualsiasi considerazione sulla manovra finanziaria, nonché su quelle circostanze che compongono la stessa, nella quale si colloca l'Aumento di Capitale Riservato.



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

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

17 novembre 2022

4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- la Relazione del Consiglio di Amministrazione di Trevifin sull'aumento del capitale sociale, da deliberare in esercizio di delega conferita ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, redatta ai sensi dell'art. 72 del regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e, con riferimento all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 comma 6 del Codice Civile, approvata con verbale del 17 novembre 2022;
- lo statuto della Società;
- la delibera dell'Assemblea straordinaria dei Soci di Trevifin dell'11 agosto 2022, che ha conferito delega al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto e sesto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58;
- il bilancio separato di Trevifin per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 29 giugno 2022 e approvato dall'Assemblea dei Soci in data 11 agosto 2022, da noi assoggettato a revisione legale, la cui relazione di revisione è stata emessa in data 20 luglio 2022;
- il bilancio consolidato di Trevifin per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 29 giugno 2022, da noi assoggettato a revisione legale, la cui relazione di revisione è stata emessa in data 20 luglio 2022;
- la relazione finanziaria semestrale di Trevifin al 30 giugno 2022, da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 30 settembre 2022;
- il documento di sintesi dei termini dell'accordo di finanziamento con le Parti Finanziarie;
- il documento di sintesi delle considerazioni inerenti il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato;
- il piano economico-patrimoniale del Gruppo Trevi 2022-2026, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 29 settembre 2022;
- documentazione di dettaglio relativa alla valutazione predisposta dagli Amministratori, ai criteri e alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Trevifin proposto per l'operazione in esame;

- le quotazioni e i volumi scambiati delle azioni ordinarie Trevifin sul Mercato Telematico Azionario organizzato dalla Borsa Italiana S.p.A., nel corso del 2022 e fino alla data della presente relazione;
- i comunicati ufficiali della Società contenenti le informazioni previste dall'art. 114, comma quinto, del D.Lgs. 58/98;
- altre informazioni di natura non pubblica inerenti il piano di risanamento ai sensi dell'art. 56 del D.Lgs. 12 gennaio 2019 (corrispondente al previgente art. 67, comma 3, lettera d) del regio decreto n. 267 del 16 marzo 1942);
- elementi contabili ed extracontabili, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 17 novembre 2022, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Trevifin, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico-finanziari sopra richiamati, nonché ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

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

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

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori hanno ritenuto di adottare, per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, uno sconto sul TERP (Theoretical Ex-Rights Price) del 35% da calcolarsi sulla media dei prezzi di borsa dell'ultima settimana precedente alla data della sua determinazione (16 novembre 2022). In applicazione di tale criterio, il Consiglio di Amministrazione ha determinato il prezzo di sottoscrizione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale in Opzione e nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato in Euro 0,3170 per azione (sulla base del *volume-weighted average price* delle azioni di Trevifin registrato nelle ultime cinque sedute prima della data di determinazione del prezzo stesso).

Come indicato dagli Amministratori nella loro Relazione, la determinazione di tale prezzo è stata frutto di un processo nel quale si è tenuto conto dell'effettiva situazione patrimoniale e finanziaria della Società, della necessità di eseguire l'operazione in oggetto, nonché delle interlocuzioni intercorse tra la Società, i Soci di Riferimento e le Banche Conversione.

L'esito del percorso negoziale è stato che, con specifico riguardo alla determinazione del prezzo di emissione dei due aumenti di capitale, gli stessi sarebbero stati i



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

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

17 novembre 2022

medesimi e che si sarebbero posizionati ad un livello pari a quello che si ottiene assumendo, per l'aumento di capitale con diritto di opzione, un prezzo di emissione corrispondente ad uno sconto sul TERP del 35%. Come già indicato, tale prezzo viene sottoscritto, nella prospettiva delle Banche Conversione, convertendo crediti finanziari in un rapporto di 1,25 a 1 o, nella prospettiva della Società e dei suoi azionisti attuali e futuri, consentendo una riduzione dell'indebitamento finanziario netto pari a circa Euro 33 milioni. Tale beneficio (ossia la riduzione di debito immediatamente esigibile per importo maggiore rispetto all'importo dell'aumento di capitale sottoscritto) andrebbe a beneficio di tutte le azioni, distribuendosi cioè su tutte le azioni che sarebbero in circolazione a seguito di entrambi gli aumenti di capitale summenzionati.

Ai fini della valutazione richiesta ai sensi dell'art 2441 del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione ha verificato la ragionevolezza del prezzo di emissione così determinato in termini di possibili effetti differenziali netti, cioè sia tenendo conto del complesso degli effetti che si potranno produrre sul valore della Società in relazione alla manovra finanziaria di cui si è detto, sia in termini di ragionevolezza rispetto al valore del patrimonio della Società prima del predetto aumento (c.d. "Valore Pre Money") e all'andamento del titolo azionario dell'ultimo semestre.

A questo proposito, circostanza rilevante è rappresentata dall'assenza di un piano c.d. pre-money, ossia del possibile andamento della Società in assenza della manovra finanziaria di cui l'Aumento di Capitale Riservato costituisce una componente inscindibile. Tuttavia, per dottrina e prassi, non vi è alcun dubbio che la stima del valore del patrimonio netto da impiegare nell'ambito delle valutazioni richieste dall'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile è proprio quella sviluppata in base allo Scenario Pre Money e non a quello configurabile a seguito dell'operazione (i.e. la manovra finanziaria) che inevitabilmente contiene anche vantaggi derivanti in via differenziale da tale operazione.

In tale contesto, la Società non ha sviluppato alcuno Scenario Pre Money in quanto ha ritenuto che l'esito delle negoziazioni relative alla manovra finanziaria potesse essere positivo e dunque ha privilegiato, nello sviluppo della propria attività previsionale, il riferimento ad uno scenario che ricomprendesse la manovra finanziaria e al suo interno l'Aumento di Capitale Riservato. Ciò proprio in ragione della già indicata interconnessione tra l'Aumento di Capitale Riservato e gli altri elementi costitutivi della manovra finanziaria, per effetto della quale lo Scenario Pre Money non potrebbe limitarsi ad escludere l'Aumento di Capitale Riservato ma dovrebbe essere sviluppato senza considerare nemmeno gli effetti del processo di rinegoziazione del debito scaduto e la conseguente disponibilità per il periodo di piano degli affidamenti di cassa e di firma previsti dalla manovra finanziaria.

In assenza della manovra finanziaria (e in mancanza di soluzioni alternative, allo stato non sviluppate dagli Amministratori) la Società potrebbe trovarsi in una situazione di perdita della continuità aziendale, con conseguente consistente perdita di valore di alcuni degli asset facenti parte del patrimonio aziendale per effetto della loro stima in ipotesi di liquidazione.

Il Consiglio di Amministrazione ha tuttavia ritenuto che tale scenario non rifletta la convergente intenzione dei diversi stakeholder che hanno partecipato alle trattative, ossia trovare una soluzione alle incertezze e rischi gravanti sulla continuità aziendale così da mantenerla in termini prospettici e consentire quindi alla Società e ai vari



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

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

17 novembre 2022

stakeholders di ottenere i benefici conseguenti alla prosecuzione dell'attività nel solco tracciato dal Piano Consolidato.

Per quanto sopra indicato, le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sono state condotte sulla scorta di approcci metodologici volti a sopperire l'assenza di uno Scenario Pre Money e a riscontrare la ragionevolezza o meno del prezzo di emissione come individuato all'esito della negoziazione relativa alle diverse componenti della manovra finanziaria.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione:

- ha provveduto, anzitutto, a verificare se l'effetto – in capo agli altri azionisti – derivante dall'applicazione di uno sconto rispetto al prezzo di mercato dell'aumento di capitale senza diritto di opzione sottoscritto dalle Banche Finanziatrici potesse trovare elementi compensativi (sempre nella prospettiva degli altri azionisti) negli altri termini negoziati con le medesime Banche Finanziatrici (i.e. il tasso di conversione dei crediti in capitale maggiore di 1 e i termini economici degli affidamenti concessi); tale analisi, in sintesi, offre una prima indicazione degli effetti netti che si produrrebbero in capo agli altri azionisti per effetto dei soli elementi negoziati nell'ambito della manovra finanziaria, senza considerare gli eventuali altri positivi effetti connessi alla risoluzione del problema della continuità aziendale e ad altri potenziali cambiamenti nell'andamento gestionale;
- successivamente, ha verificato la ragionevolezza o meno del prezzo di emissione sulla scorta dei flussi di cassa attesi, nell'ambito del Piano Consolidato della Società, predisposto assumendo come realizzabile la manovra finanziaria e dunque anche la risoluzione dei rischi e delle incertezze sulla continuità aziendale che, in una prospettiva pre-money sono, invece, ancora esistenti;
- ha verificato, quindi, anche ricorrendo ai multipli di mercato, se vi fossero elementi idonei a supportare o meno la ragionevolezza del prezzo di emissione individuato, sempre alla luce della indicata necessità di fare riferimento alla situazione pre-money;
- infine, ha verificato, anche alla luce di prassi e dottrina, nonché di quanto emerso nel corso della sua analisi, la ragionevolezza o meno dello scostamento tra prezzo di emissione e quotazione del titolo proposto nell'ambito dell'operazione di Aumento di Capitale Riservato.

6 Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente, fatto salvo quanto sopra richiamato al paragrafo 5, in merito al mancato sviluppo di uno Scenario Pre Money.



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

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

17 novembre 2022

7

Risultati emersi dalla valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione

Sulla base delle risultanze riscontrate dall'applicazione delle metodologie e degli elementi considerati nelle valutazioni richiamate al paragrafo 5, il prezzo di emissione delle nuove azioni Trevifin nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato alle Banche Conversione, determinato dagli Amministratori, deriva dalle considerazioni svolte nel corso delle negoziazioni intervenute con i principali stakeholder del Gruppo Trevi, in particolare con le Banche Conversione e con i Soci di Riferimento, che hanno evidenziato l'imprescindibilità dell'Aumento di Capitale Riservato ed hanno portato alla determinazione di un prezzo di emissione pari a Euro 0,3170 per azione.

In sintesi, tenuto conto:

- della situazione pre-money della Società, caratterizzata dalla presenza di gravi rischi e significative incertezze, tali da far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale in assenza di una manovra finanziaria;
- del rischio che in assenza della manovra finanziaria la Società possa non poter più operare in condizioni di continuità;
- della possibilità che le quotazioni di mercato riflettano non solamente il valore pre-money, ma anche, in quota parte, le attese di poter partecipare al positivo esito della manovra finanziaria;
- delle indicazioni rintracciabili in prassi e dottrina con specifico riguardo a questo tipo di operazioni;
- dell'esistenza di possibili effetti compensativi potenzialmente idonei ad evitare una diluizione di valore in capo agli altri azionisti, pur in presenza di un prezzo di emissione determinato a sconto rispetto al TERP;
- dell'entità dello sconto sul TERP;

il Consiglio di Amministrazione ritiene che il criterio di determinazione del prezzo di emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato e il prezzo di emissione così come dallo stesso determinato nel corso della riunione del 17 novembre 2022, siano congrui e ragionevoli ai sensi di quanto richiesto dall'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile.

8

Lavoro svolto

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

- abbiamo esaminato la documentazione e le informazioni elencate nel precedente paragrafo 4;
- abbiamo svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;

- abbiamo analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori della Società ed i loro consulenti, il lavoro da essi svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- abbiamo riscontrato la completezza e la non contraddittorietà delle motivazioni degli Amministratori riguardanti i metodi valutativi da essi adottati e gli elementi considerati ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- abbiamo considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- abbiamo riscontrato la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento, nonché la correttezza matematica del calcolo del prezzo di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati;
- abbiamo effettuato alcune analisi di sensibilità delle valutazioni proposte dagli Amministratori della Società al variare dei principali parametri di base;
- abbiamo ottenuto attestazione dagli Amministratori della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare alle condizioni dell'Aumento di Capitale Riservato e agli altri elementi presi in considerazione.

9

Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto Aumento di Capitale Riservato.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori.

Si premette che i criteri adottati dagli Amministratori della Società rispondono, in termini generali, al disposto dell'art. 2441 comma sesto del Codice Civile: questo stabilisce, infatti, che il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito delle operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione è da determinarsi *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

In aggiunta a questa considerazione generale, tuttavia, è indispensabile tenere in considerazione i seguenti elementi connessi alle circostanze del caso di specie:



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

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

17 novembre 2022

- la Società presenta una situazione patrimoniale e finanziaria non equilibrata; la capacità futura di Trevi di operare in condizioni di continuità aziendale dipende dall'implementazione della manovra finanziaria, di cui l'Aumento di Capitale Riservato, costituisce parte essenziale e inscindibile;
- la determinazione del prezzo di emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato è avvenuta all'esito di un processo negoziale con le Parti Finanziarie, volto a ricostituire l'equilibrio patrimoniale e finanziario della Società. Si rileva come il prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale Riservato sia allineato al prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale in opzione a tutti i soci;
- gli Amministratori della Società hanno verificato la ragionevolezza del prezzo di emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato sulla base di una pluralità di metodi, di tipo analitico, volti tra l'altro ad analizzare i benefici della manovra finanziaria per gli azionisti esistenti della Società, e di tipo comparativo rispetto ad aumenti di capitale in contesti similari;
- il ricorso ad una pluralità di metodi per la verifica della ragionevolezza del prezzo di emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato è un approccio condiviso nella prassi professionale prevalente;
- le analisi da noi svolte, in via autonoma, nonché l'analisi dell'applicazione dei metodi adottati dagli Amministratori, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

10

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

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo;
- come evidenziato dagli Amministratori, l'Aumento di Capitale costituisce una parte essenziale della manovra finanziaria, rappresentando la principale misura per superare le incertezze e rischi gravanti sulla continuità aziendale così da mantenerla in termini prospettici e consentire quindi alla Società e ai vari stakeholders di ottenere i benefici conseguenti alla prosecuzione dell'attività nel solco tracciato dal Piano Industriale Consolidato;
- l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato è subordinata all'avveramento di tutte le condizioni sospensive a cui è subordinata l'efficacia del Nuovo Accordo e di tutte le condizioni sospensive a cui sono subordinati gli impegni di



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

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

17 novembre 2022

sottoscrizione previsti ai sensi dagli Impegni di Sottoscrizione ovvero alla loro rinuncia in conformità al Nuovo Accordo o agli Impegni di Sottoscrizione;

- si rileva inoltre, con riferimento ai criteri previsti dall'art. 2441 sesto comma del Codice Civile per la determinazione del prezzo di emissione, ossia il criterio del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione del titolo, da un lato l'assenza, nel caso di specie, di un piano economico-finanziario prospettico cosiddetto pre-money, che non contempli gli effetti della manovra finanziaria e, dall'altro, l'osservazione che le quotazioni del titolo Trevifin risentono di un limitato grado di liquidità del titolo e potenzialmente già incorporano le aspettative di un intervento di ristrutturazione finanziaria alla luce delle comunicazioni fatte dalla Società al mercato;
- i criteri adottati dagli Amministratori hanno, ad ogni modo, comportato la scelta di una pluralità di ipotesi e di parametri valutativi. I risultati di tale analisi sono, pertanto, sensibili alle ipotesi di lavoro formulate.

11 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato nel precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del prezzo di emissione pari a Euro 0,3170 per azione, delle nuove azioni di Trevifin nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato alle Banche Conversione.

Bologna, 17 novembre 2022

KPMG S.p.A.



Gianluca Geminiani
Socio