



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

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

KPMG S.p.A.

17 luglio 2019



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 conseguente ad un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, 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 degli azionisti del 30 luglio 2018 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 luglio 2019 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. 631.372.420.000 nuove azioni ordinarie Trevifin, prive di valore nominale, aventi le caratteristiche di quelle in circolazione, ad un prezzo di emissione di Euro 0,0001, dei quali 0,00001 da imputarsi a capitale sociale ed Euro 0,00009 da imputarsi a sovrapprezzo, con godimento regolare, da riservare, ai sensi del quinto comma dell'art. 2441 del Codice Civile, alle banche creditrici della Società e delle controllate Trevi S.p.A. e Soilmec S.p.A. (di seguito "le Banche") individuate nell'accordo di ristrutturazione ai sensi dell'articolo 182-bis della Legge Fallimentare (di seguito anche "Accordo di Ristrutturazione") attualmente in corso di finalizzazione.

Il suddetto aumento del capitale sociale, in forza della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Trevifin, tenutasi in data 30 luglio 2018, è stato deliberato nel corso del Consiglio di Amministrazione del 17 luglio 2019.



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni conseguente 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 luglio 2019

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") si inserisce nel contesto della complessiva operazione di rafforzamento patrimoniale e di ristrutturazione dell'indebitamento di Trevifin e delle sue controllate (di seguito anche il "Gruppo Trevi") che si è resa necessaria in considerazione del peggioramento della situazione economica e finanziaria. Tale Aumento di Capitale è previsto nella manovra finanziaria approvata in data 8 maggio 2019 dal Consiglio di Amministrazione della Società, da attuarsi nell'ambito di un accordo per la ristrutturazione del generale indebitamento finanziario del Gruppo Trevi, da sottoporre ad omologa ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare. Tale manovra finanziaria, approvata dal Consiglio di Amministrazione, è funzionale all'esecuzione del nuovo piano industriale per il periodo 2018-2022 approvato dal Consiglio di Amministrazione del 1 aprile 2019 nella sua versione consolidata e aggiornata sulla base dei dati al 31 dicembre 2018 e rappresenta un'assunzione fondamentale dello stesso. Il nuovo piano industriale da un lato recepisce il mutato contesto economico e competitivo di riferimento e, dall'altro lato, assume, inter alia, il perfezionamento dell'operazione di ristrutturazione del debito e della connessa operazione di rafforzamento patrimoniale. La Società ha, inoltre, elaborato - con l'ausilio dei propri consulenti finanziari - il piano economico-finanziario per il periodo 2018-2022, il quale recepisce gli effetti della manovra finanziaria innestandoli sulle previsioni del nuovo piano industriale, approvato nella sua versione finale dal Consiglio di Amministrazione in data 8 maggio 2019. Il nuovo piano industriale è volto a conseguire il risanamento dell'esposizione debitoria e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria della Società, nonché l'integrale soddisfacimento dei creditori estranei nei termini di legge.

Tale proposta di manovra, nei suoi aspetti principali, prevede in sintesi:

- un aumento di capitale da offrirsi in opzione per un importo pari a Euro 130 milioni, in relazione al quale gli azionisti FSI Investimenti S.p.A. ("FSI") e Polaris Capital Management, LLC ("Polaris" e, insieme a FSI, i "Soci Istituzionali") hanno confermato la disponibilità ad assumere un impegno di sottoscrizione per un totale di Euro 77,4 milioni, mentre la restante parte, ove non sottoscritta in opzione dal mercato, sarà sottoscritta dalle banche finanziatrici attraverso la conversione dei relativi crediti;
- la conversione in azioni ordinarie dei crediti vantati da parte delle banche, secondo un rapporto di 4,5:1 (i.e., a fronte della conversione di Euro 4,5 di crediti, le banche riceveranno un controvalore in azioni per Euro 1), per un importo massimo di crediti pari a Euro 284,1 milioni, in parte, ove necessario, a garanzia dell'eventuale inoptato e, per la parte residua, per sottoscrivere e liberare un aumento di capitale riservato;



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni conseguente 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 luglio 2019

- il pagamento a saldo e stralcio di un importo pari a circa Euro 8,3 milioni, pari al 30% delle esposizioni complessive in linea capitale e interessi, in favore di SC Lowy (in qualità di cessionario del credito da Banco do Brasil): da tale operazione, la Società riceverà un ulteriore effetto patrimoniale positivo pari a circa Euro 19 milioni, che si somma all'effetto patrimoniale derivante dall'aumento di capitale e dalla conversione dei crediti secondo il rapporto sopra indicato;
- la dismissione delle controllate Drillmec S.p.A. e Petreven S.p.A., operanti nel settore dell'Oil&Gas, in favore del Gruppo Megha Engineering & Infrastructures Ltd., con destinazione dei relativi proventi netti al rimborso del debito gravante, rispettivamente, su ciascuna di tali società e, per la parte residua, a supporto delle esigenze finanziarie previste dal piano industriale;
- la concessione di nuova finanza, per un importo massimo pari a Euro 41 milioni (ovvero, se inferiore, alla differenza tra Euro 130 milioni e l'importo dell'aumento di capitale per cassa effettivamente sottoscritto in opzione dagli Azionisti e/o dal mercato);
- la conferma delle linee di credito esistenti e la concessione di nuove linee credito per firma a supporto del piano;
- la messa a disposizione di una parte della nuova finanza per cassa e di una parte delle nuove linee di credito per firma anche durante il periodo intercorrente tra la data di deposito e la data di omologa dell'accordo di ristrutturazione ai sensi dell'articolo 182-bis della Legge Fallimentare, subordinatamente all'ottenimento dell'autorizzazione da parte del Tribunale competente;
- il consolidamento e il riscadenziamento del debito bancario residuo sino a tutto il 31 dicembre 2024, salvi i casi di rimborso anticipato obbligatorio, e la modifica dei relativi termini e condizioni;
- il riscadenziamento sino a tutto il 31 dicembre 2024, e la modifica dei relativi termini e condizioni, del c.d. minibond da complessivi Euro 50 milioni emesso da Trevifin in data 28 luglio 2014, già approvati dall'assemblea degli obbligazionisti in data 2 maggio 2019;
- l'emissione di complessivi massimi n. 164.783.265 c.d. "loyalty warrant" quotati, di tipo europeo, quindi esercitabili a scadenza, a beneficio degli Azionisti esistenti prima dell'avvio dell'aumento di capitale in opzione, che daranno diritto agli Azionisti detentori degli stessi a sottoscrivere n. 933 azioni per ciascun warrant, ad un prezzo di emissione per azione pari a Euro 0,00013 con scadenza ipotizzata in 5 anni dalla data di emissione. Per i detentori dei warrant che decidessero di non cedere tale strumento finanziario tra il sesto e il sessantesimo mese (5 anni) dalla data di emissione, è prevista l'attribuzione di azioni bonus a scadenza, per un quantitativo pari a 1 azione della Società ogni 5 azioni sottoscritte attraverso l'esercizio di tali warrant. A servizio di tali warrant il Consiglio di Amministrazione intende deliberare un ulteriore aumento di capitale per circa massimi Euro 20 milioni (comprensivo di sovrapprezzo).



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni conseguente 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 luglio 2019

In particolare, l'Aumento di Capitale prevede l'emissione di complessive n. 631.372.420.000 azioni ordinarie Trevifin aventi le caratteristiche di quelle in circolazione, ad un prezzo di emissione per azione di Euro 0,0001, pari al prezzo minimo di emissione delle azioni (limite tecnico), dei quali Euro 0,00001 da imputarsi a capitale ed Euro 0,00009 da imputarsi a sovrapprezzo per un aumento di capitale di importo complessivo pari a massimi Euro 63.137.242. Nel caso in cui le banche avessero già sottoscritto azioni in sede di collocamento dell'inoptato risultante dall'aumento di capitale offerto in opzione agli Azionisti della Società ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del codice civile, così come previsto nella Relazione degli Amministratori, l'importo dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato alle Banche sarà ridotto in modo che il controvalore dell'aumento di capitale complessivamente sottoscritto dalle stesse non sia comunque superiore ad Euro 63.137.242.

L'Aumento di Capitale sarà effettuato con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quinto, del Codice Civile, al fine di consentire alle Banche la sottoscrizione, in via riservata, delle azioni di nuova emissione. L'Aumento di Capitale sarà liberato mediante compensazione di crediti finanziari di complessivi Euro 284.117.589 vantati dalle Banche nei confronti della Società.

Gli amministratori prevedono che l'accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare, attualmente in corso di finalizzazione e che riceverà i termini della manovra finanziaria, inclusi i termini dell'aumento del capitale sociale a supporto della ripatrimonializzazione di Trevifin, sia sottoscritto dalla Società con le banche finanziatrici entro il mese di agosto 2019, per essere quindi depositato per l'iscrizione presso il Registro delle Imprese di Forlì e sottoposto al Tribunale competente ai fini della relativa omologazione. Gli amministratori prevedono inoltre che, in via sostanzialmente contestuale con la sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione, la Società e i Soci Istituzionali perfezionino un accordo di investimento (nel seguito anche l'"Accordo di Investimento") volto a disciplinare: gli impegni assunti dalla Società e dai Soci Istituzionali con riferimento all'attuazione, alla sottoscrizione e al versamento dell'Aumento di Capitale; le condizioni alle quali tali impegni sono sospensivamente condizionati; e i principi relativi alla futura governance della Società.

Gli Amministratori indicano che, in via principale, l'esecuzione dell'Aumento di Capitale, riservato alle Banche, è subordinata:

- all'efficacia del decreto di omologa dell'accordo di ristrutturazione, ai sensi dell'art. 182-bis della Legge Fallimentare, relativamente a Trevifin, Trevi S.p.A. e Soilmec S.p.A. (ossia all'intervenuta omologa per ciascuna di tali società e alla decorrenza del termine di 15 giorni dalla pubblicazione del relativo decreto di omologa senza che siano stati presentati ulteriori ricorsi);
- al rilascio da parte della Consob della presa d'atto e/o conferma circa la non sussistenza di obblighi di offerta pubblica di acquisto in capo ai Soci Istituzionali e alle Banche in relazione all'operazione di rafforzamento patrimoniale;
- all'approvazione da parte della Consob del prospetto informativo relativo all'aumento di capitale;



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni conseguente 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 luglio 2019

- al perfezionamento della cessione delle partecipazioni Drillmec S.p.A. e Petreven S.p.A.;
- all'adozione da parte dell'assemblea dei soci di tutte le delibere necessarie e funzionali all'operazione, ivi inclusa l'approvazione dei bilanci relativi agli esercizi 2017 e 2018 (da parte sia di Trevifin, che di Trevi S.p.A. e Soilmec S.p.A.);
- alla nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione e del nuovo Collegio Sindacale di Trevifin, Trevi S.p.A. e Soilmec S.p.A. secondo le previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo di Investimento;
- alla nomina da parte del Consiglio di Amministrazione della Società e delle controllate summenzionate dei relativi consiglieri delegati e il conferimento delle deleghe in conformità con i principi stabiliti dall'Accordo di ristrutturazione e dall'Accordo di investimento;
- all'avveramento dell'impegno di FSI e Polaris, per conto dei propri investitori, a sottoscrivere, entro i limiti di importo determinati, l'aumento di capitale in opzione, ovvero alla rinuncia delle condizioni sospensive previste dall'Accordo di Ristrutturazione o dall'Accordo di Investimento, secondo i casi.

Gli Amministratori nella Relazione precisano inoltre che l'Aumento di Capitale, congiuntamente alle altre operazioni previste dall'accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, è essenziale per il futuro della Società e del Gruppo Trevi, consentendo il riequilibrio della situazione finanziaria e la prosecuzione dell'operatività in una situazione di continuità aziendale, nonché il superamento della fattispecie di cui all'art. 2447 del codice civile.

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 e gli elementi di riferimento considerati 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.



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni conseguente 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 luglio 2019

Esula dalla presente relazione qualsiasi considerazione sull'operazione complessiva (di ristrutturazione del debito, di riduzione e di ricostituzione del capitale sociale), nonché su quelle che compongono la stessa, nella quale si colloca l'Aumento di Capitale.

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 bozza dei verbali dei Consigli di Amministrazione tenutesi in data 15 luglio 2019 e 17 luglio 2019;
- la Relazione Illustrativa 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 successive modifiche ed integrazioni e, con riferimento all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 comma 6 del Codice Civile approvata dal Consiglio di Amministrazione del 17 luglio 2019;
- lo statuto della Società;
- il progetto di bilancio separato di Trevifin per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 15 luglio 2019 e non ancora approvato dall'Assemblea dei Soci;
- il bilancio consolidato di Trevifin per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 15 luglio 2019 e non ancora presentato all'Assemblea dei Soci;
- il documento di sintesi dei termini dell'accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare denominato "Gruppo Trevi – Operazione di rafforzamento patrimoniale e ristrutturazione dell'indebitamento finanziario" dell'8 maggio 2019;
- il documento di sintesi dei termini dell'accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, denominato "Gruppo Trevi – Proposta di manovra finanziaria di rafforzamento patrimoniale" dell'8 maggio 2019;
- il documento di sintesi delle considerazioni inerenti il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale, denominato "Gruppo Trevi – Considerazioni sul prezzo di emissione dell'aumento di capitale" dell'8 maggio 2019;
- il piano economico-patrimoniale del Gruppo Trevi 2018-2022, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 19 dicembre 2018;



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni conseguente 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 luglio 2019

- le quotazioni e i volumi scambiati delle azioni ordinarie Trevifin sul Mercato Telematico Azionario organizzato dalla Borsa Italiana S.p.A., nel corso del 2018 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 l'accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare;
- elementi contabili e 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 luglio 2019, 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"*.

Nel caso di specie gli Amministratori della Società, vista la peculiarità del contesto, hanno considerato le seguenti metodologie ed elementi di riferimento:

- il valore del patrimonio netto contabile di Trevifin risultante dal progetto di bilancio separato e dal bilancio consolidato (quota di pertinenza del Gruppo Trevi) relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 e approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 15 luglio 2019 è negativo e pertanto le n. 164.783.265 azioni in circolazione, prive del valore nominale, avrebbero un valore patrimoniale inferiore a zero. Tale circostanza era emersa anche in occasione dell'impairment test relativo ai dati al 31 dicembre 2018 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Trevifin in data 8 maggio 2019. Ne consegue che una determinazione del prezzo sulla base del valore dei relativi patrimoni netti contabili condurrebbe ad una valutazione negativa della Società prima dell'Aumento di Capitale;
- il prezzo delle azioni di mercato di Trevifin, che costituisce un elemento al quale fa riferimento l'articolo 2441 comma sesto del Codice Civile per la determinazione del prezzo di emissione, assume scarsa valenza nel caso di specie, in quanto le azioni Trevifin sono state caratterizzate negli ultimi 12 mesi da volumi di scambi



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni conseguente 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 luglio 2019

molto ridotti ed elevata volatilità. Inoltre, gli Amministratori hanno ritenuto ragionevole assumere che il prezzo delle azioni della Società incorpori in qualche misura il positivo completamento dell'operazione di ristrutturazione e pertanto ritengono che esso non rifletta il valore della Società prima dell'aumento di capitale (nel seguito anche l'"equity value pre-money");

- l'applicazione di un metodo valutativo fondato sulla rilevazione di moltiplicatori di mercato di società comparabili (moltiplicatore EV/EBITDA), tenendo conto dell'indebitamento finanziario netto consolidato alla data del 31 dicembre 2018, determinerebbe un "equity value" inferiore a zero;
- la necessità di ricapitalizzazione di Trevifin ha determinato la necessità, nell'ambito della proposta di accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, che le Banche convertano i crediti detenuti in azioni in un rapporto di 4,5:1. Tale rapporto sottende uno stralcio implicito dei crediti detenuti pari a circa Euro 220 milioni e implica la non sussistenza di un positivo "equity value pre-money".

Gli Amministratori pertanto indicano nella loro relazione che, sulla base delle risultanze riscontrate dall'applicazione delle metodologie valutative sopra richiamate, il prezzo di emissione delle nuove azioni di Trevifin deriva quindi dalle considerazioni svolte nel corso delle negoziazioni con le parti che sono chiamate a partecipare e a garantire l'Aumento di Capitale. Il prezzo di emissione è stato determinato, nell'ambito dell'aumento di capitale riservato alle Banche, in Euro 0,0001, vale a dire in misura pari al prezzo minimo di negoziazione delle azioni (stante il limite tecnico dei prezzi di Borsa fissato al quarto decimale), anche in considerazione del fatto che tale prezzo è il medesimo stabilito per l'aumento di capitale in opzione.

Tale prezzo tiene conto dell'effettiva situazione patrimoniale e finanziaria della Società, che come detto implica necessariamente il ricorso a una rilevante manovra di rafforzamento patrimoniale e di ristrutturazione dell'indebitamento, e delle interlocuzioni intercorse tra la Società, i Soci Istituzionali e le Banche che sono coinvolte nell'operazione volta ad attuare la suddetta manovra.

In ragione di quanto precede, gli Amministratori della Società ritengono che la ratio dell'art. 2441, comma sesto, del codice civile (che è quella di verificare che l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione non sia effettuato a condizioni pregiudizievoli per gli attuali soci) sia soddisfatta in quanto l'effetto diluitivo che i soci attuali subiscono, almeno in parte quale conseguenza dell'esclusione del diritto di opzione con riferimento all'Aumento di Capitale Riservato, non comporterà, per gli stessi, alcuna perdita di valore delle azioni ad oggi detenute.

Inoltre, gli Amministratori rilevano che, sulla base del rapporto di conversione dei crediti bancari sopra menzionato (rapporto di 4,5:1), il prezzo implicito di emissione delle azioni proposto alle Banche nell'ambito dell'Aumento di Capitale equivale a quattro volte e mezzo il prezzo di emissione delle nuove azioni Trevifin nell'ambito del contestuale aumento di capitale offerto in opzione agli Azionisti esistenti.



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni conseguente 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 luglio 2019

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.

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, determinato dagli Amministratori, deriva dalle considerazioni svolte nel corso delle negoziazioni intervenute con i principali stakeholder del Gruppo Trevi, in particolare con le banche finanziatrici e con i Soci Istituzionali, che hanno evidenziato l'imprescindibilità dell'Aumento di Capitale Riservato ed hanno portato alla determinazione di un prezzo di emissione pari a Euro 0,0001 per azione, vale a dire in misura pari al prezzo minimo di negoziazione delle azioni (stante il limite tecnico dei prezzi di Borsa fissato al quarto decimale), anche in considerazione del fatto che tale prezzo è il medesimo stabilito per l'aumento di capitale in opzione.

Alla luce di tutti gli elementi valutativi precedentemente indicati, ivi inclusi gli aspetti negoziali emersi nella definizione della manovra finanziaria e dell'Accordo di Ristrutturazione, e tenuto conto altresì dell'impossibilità, in assenza dell'esecuzione delle operazioni previste ai fini del rafforzamento patrimoniale, di proseguire l'operatività in una logica di continuità aziendale stante la situazione di deficit patrimoniale e di crisi finanziaria della Società e del Gruppo Trevi, nonché l'eventuale scenario di tipo liquidatorio/concorsuale che si aprirebbe in assenza di realizzazione della manovra, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che il prezzo identificato costituisca un prezzo congruo ai fini dell'Aumento di Capitale.

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 condotto interviste con gli Amministratori della Società ed i loro consulenti relativamente alle analisi da questi svolte e agli elementi considerati in sede di determinazione del prezzo di emissione delle azioni Trevifin nell'ambito dell'Aumento di Capitale;
- abbiamo riscontrato la completezza e la non contraddittorietà delle motivazioni degli Amministratori riguardanti i metodi valutativi e gli elementi considerati ai fini



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni conseguente 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 luglio 2019

della determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale;

- abbiamo riscontrato la rispondenza dei dati finanziari e di mercato utilizzati dalla Società con le fonti di riferimento;
- 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 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.

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:

- il Gruppo Trevi presenta una situazione patrimoniale e finanziaria non equilibrata; la capacità futura del Gruppo Trevi di operare in condizioni di continuità aziendale dipende dal completamento della procedura di cui all'art. 182-bis della Legge Fallimentare per la ristrutturazione del debito e dall'implementazione degli interventi di natura industriale e finanziaria previsti da tale Accordo di Ristrutturazione;
- il valore patrimoniale degli Azionisti, alla data attuale e nella fase antecedente all'esecuzione dell'Accordo di Ristrutturazione, risulta nullo o negativo;



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni conseguente 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 luglio 2019

- la scarsa liquidità del titolo Trevifin e l'elevata volatilità del medesimo non consentono di considerare i prezzi di borsa, che nell'ultimo semestre risultano più elevati rispetto al prezzo di emissione proposto per l'Aumento di Capitale, un riferimento affidabile per la stima del prezzo di emissione medesimo;
- l'Aumento di Capitale riservato alle Banche e quello offerto in opzione agli Azionisti costituiscono operazioni esecutive dell'Accordo di Ristrutturazione, complementari e indispensabili al fine di ricostituire la dotazione patrimoniale e consentire il proseguo dell'attività d'impresa.

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 e dell'Accordo di Ristrutturazione, rappresentando la principale misura per recuperare le condizioni di continuità aziendale ed in assenza del quale nessuno degli obiettivi previsti nella manovra finanziaria sarebbero perseguibili né sarebbe possibile il risanamento della Società;
- l'esecuzione dell'Aumento di Capitale riservato alle Banche costituisce una fase esecutiva dell'accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare e, in quanto tale, risulta subordinato ad eventi futuri e al verificarsi di tutte le condizioni sospensive previste dallo stesso e dall'Accordo di Investimento che regolerà la futura governance della Società; in particolare le principali condizioni sospensive sono: (i) l'omologazione dell'Accordo di Ristrutturazione da parte del Tribunale competente e l'assenza di reclami ovvero il rigetto di eventuali reclami avverso il decreto di omologa; (ii) il rilascio da parte della Consob della presa d'atto e/o conferma circa la non sussistenza di obblighi di offerta pubblica di acquisto in capo ai Soci Istituzionali e alle Banche in relazione all'operazione di rafforzamento patrimoniale; (iii) l'approvazione da parte della Consob del prospetto informativo relativo all'aumento di capitale; (iv) il perfezionamento della cessione delle partecipazioni Drillmec S.p.A. e Petreven S.p.A.; (v) l'adozione da parte dell'assemblea dei soci di tutte le delibere necessarie e funzionali all'operazione, ivi inclusa l'approvazione dei bilanci relativi agli esercizi 2017 e 2018 (da parte sia di Trevifin, che di Trevi S.p.A. e Soilmec S.p.A.); (vi) la nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione e del nuovo Collegio Sindacale di Trevifin, Trevi S.p.A. e Soilmec S.p.A. secondo le previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione e dell'Accordo di Investimento; (vii) la nomina da parte del



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni conseguente 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 luglio 2019

Consiglio di Amministrazione della Società e delle controllate summenzionate dei relativi consiglieri delegati e il conferimento delle deleghe in conformità con i principi stabiliti dall'Accordo di Ristrutturazione e dall'Accordo di Investimento; e (viii) all'avveramento dell'impegno di FSI e Polaris, per conto dei propri investitori, a sottoscrivere, entro i limiti di importo determinati, l'aumento di capitale in opzione, ovvero alla rinuncia delle condizioni sospensive previste all'Accordo di Ristrutturazione o all'Accordo di Investimento, secondo i casi. Conseguentemente, in caso di mancato avveramento di tali eventi futuri e condizioni sospensive, o in caso di avveramento degli stessi in modalità o termini differenti da quanto attualmente previsto, le considerazioni e le conclusioni contenute nella presente relazione, non saranno o potrebbero non essere più valide o applicabili;

- il progetto di bilancio separato e il bilancio consolidato di Trevifin per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 risultano essere stati approvati dal Consiglio di Amministrazione del 15 luglio 2019 e non ancora presentati all'Assemblea dei Soci. Alla data del presente parere le relazioni della società di revisione relative ai suddetti bilanci non sono state ancora emesse;
- nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni, l'applicazione del criterio del valore del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione del titolo, esplicitamente previsti dall'art. 2441 sesto comma del Codice Civile, nel caso di specie, porterebbe ad una valutazione negativa in quanto la Società presenta un patrimonio netto contabile risultante dal progetto di bilancio separato e dal bilancio consolidato (quota di pertinenza del Gruppo Trevi) al 31 dicembre 2018 negativo e la scarsa liquidità e l'elevata volatilità del titolo Trevifin non consentono di considerare i prezzi di borsa, che nell'ultimo semestre risultano più elevati rispetto al prezzo di emissione proposto per l'Aumento di Capitale, un riferimento affidabile per la stima del prezzo di emissione medesimo. Inoltre, come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, anche l'applicazione di un metodo valutativo fondato sulla rilevazione di moltiplicatori di mercato di società comparabili (moltiplicatore EV/EBITDA), tenendo conto dell'indebitamento finanziario netto consolidato alla data del 31 dicembre 2018, determinerebbe un Equity Value inferiore a zero. Conseguentemente, nel caso di specie, il prezzo di emissione delle nuove azioni deriva dalle considerazioni svolte nel corso delle negoziazioni con le parti che sono chiamate a partecipare e a garantire l'Aumento di Capitale ed è stato determinato, nell'ambito dell'aumento di capitale riservato alle Banche, pari a Euro 0,0001 per azione. Tale prezzo di emissione è stato determinato pari al prezzo minimo di negoziazione delle azioni (stante il limite tecnico dei prezzi di Borsa fissato al quarto decimale), tenuto conto che: (i) tale prezzo è il medesimo stabilito anche per l'aumento di capitale in opzione; (ii) il Gruppo Trevi presenta una situazione patrimoniale e finanziaria non equilibrata e la capacità futura del Gruppo Trevi di operare in condizioni di continuità aziendale dipende dal completamento della procedura di cui all'art 182-bis della Legge Fallimentare per la ristrutturazione del debito e dall'implementazione degli interventi di natura industriale e finanziaria previsti da tale accordo; (iii) gli Amministratori hanno previsto, nell'ambito della proposta di accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis Legge Fallimentare, che le Banche convertano i crediti detenuti in azioni in un rapporto di 4,5:1, rapporto che sottende uno stralcio implicito dei crediti detenuti pari a circa Euro 220 milioni implicando una non sussistenza dell'equity value pre-money.



Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

*Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni conseguente 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 luglio 2019*

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 e gli elementi di riferimento considerati 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. Si segnala, come riportato nella Relazione degli Amministratori, che l'equity value pre-money risultante dall'applicazione dei metodi di valutazione adottati è inferiore a zero e, pertanto, in considerazione del contesto, degli elementi di riferimento e delle negoziazioni con le parti chiamate a partecipare e a garantire l'Aumento di Capitale, gli Amministratori hanno determinato quale prezzo di emissione il prezzo minimo di negoziazione delle azioni (limite tecnico dei prezzi di Borsa fissato al quarto decimale) pari a Euro 0,0001 da applicare alle 631.372.420.000 nuove azioni Trevifin nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato alle Banche.

Bologna, 17 luglio 2019

KPMG S.p.A.

Massimo Tamburini
Socio