



Intek S.p.A.

KME Group S.p.A.

Relazione della società di revisione sul
rapporto di cambio delle azioni ai sensi
degli articoli 2506-*ter* e 2501-*sexies* del
Codice Civile

Relazione della società di revisione sul rapporto di cambio delle azioni ai sensi degli articoli 2506-ter e 2501-sexies del Codice Civile

Agli Azionisti di
Intek S.p.A.

Agli Azionisti di
di KME Group S.p.A.

1 Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Abbiamo ricevuto dal Presidente del Tribunale di Firenze, su istanza congiunta di Intek S.p.A. (di seguito anche "Intek" o "Società Scissa") e di KME Group S.p.A. (di seguito anche "KME" o "Società Beneficiaria"), l'incarico di redigere, quale esperto comune, ai sensi degli articoli 2506-ter e 2501-sexies del Codice Civile, la relazione sul rapporto di cambio (di seguito il "Rapporto di Cambio") dell'operazione di scissione di seguito descritta. La designazione da parte del Tribunale di Firenze è avvenuta con provvedimento dell'8 settembre 2009, depositato in cancelleria in data 10 settembre 2009.

Ai fini dell'incarico, abbiamo ricevuto dagli organi amministrativi sia di Intek che di KME il progetto di scissione parziale proporzionale inversa di Intek a favore di KME (di seguito, il "Progetto di Scissione"), corredato dalle relazioni dei Consigli di Amministrazione di Intek e KME che indicano, illustrano e giustificano, ai sensi degli articoli 2506-ter e 2501-quinquies del Codice Civile, il Rapporto di Cambio delle azioni; nonché le situazioni patrimoniali al 30 giugno 2009 redatte ai sensi degli articoli 2506-ter e 2501-quater del Codice Civile.

Il Progetto di Scissione sarà sottoposto all'approvazione sia dell'assemblea straordinaria degli Azionisti di Intek che dell'assemblea straordinaria degli Azionisti di KME in prima convocazione il giorno 1 dicembre 2009 e, occorrendo, in seconda convocazione il giorno 2 dicembre 2009.

2 Sintesi dell'operazione

I Consigli di Amministrazione di Intek e di KME (di seguito congiuntamente le "Società"), tenutisi entrambi in data 7 ottobre 2009, hanno deliberato l'avvio dell'iter di scissione parziale proporzionale inversa di Intek in favore di KME, le cui linee guida erano state deliberate rispettivamente dagli stessi Consigli di Amministrazione in data 6 agosto 2009 e descritte nel comunicato stampa congiunto del 6 agosto 2009.

A tal fine, i Consigli di Amministrazione rispettivamente di Intek e di KME hanno approvato, in data 7 ottobre 2009, il Progetto di Scissione, redatto ex articoli 2506-bis e 2501-ter del Codice Civile, nonché la propria relazione predisposta ex articoli 2506-ter e art. 2501-quinquies del Codice Civile.

L'operazione proposta prevede la scissione parziale proporzionale inversa (di seguito la "Scissione") di Intek a favore di KME, a seguito della quale KME assegnerà ai portatori di strumenti finanziari Intek (azioni ordinarie e di risparmio, nonché warrants, di seguito "Strumenti Finanziari Intek"), annullati per effetto della Scissione, strumenti finanziari KME (azioni ordinarie e di risparmio, nonché warrants, di seguito "Strumenti Finanziari KME").

Gli strumenti finanziari di entrambe le Società sono ammessi alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario (MTA).

Come risulta anche dalla relazione degli Amministratori e dal Progetto di Scissione, alla data del Progetto di Scissione la Società Scissa è titolare dei seguenti strumenti finanziari emessi dalla Società Beneficiaria:

- n. 126.167.569 azioni ordinarie, rappresentanti il 49,562% del capitale sociale e il 53,576% del capitale con diritto di voto;
- n. 896.906 azioni di risparmio, rappresentanti lo 0,352% del capitale sociale e il 4,703% del capitale rappresentato da azioni di risparmio;
- n. 51.569.951 Warrant KME Group S.p.A. 2006-2009, che attribuiscono il diritto di sottoscrivere complessive n. 17.189.983 azioni ordinarie KME.

La Società Beneficiaria, alla data del Progetto di Scissione, è titolare di complessive n. 5.824.990 azioni di risparmio Intek.

La Scissione sarà effettuata sulla base delle situazioni patrimoniali di Intek e KME al 30 giugno 2009, che sono state redatte ai sensi degli articoli 2506-ter e 2501-quater del Codice Civile ed approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 6 agosto 2009. Gli Amministratori di Intek nel Progetto di Scissione hanno evidenziato, in un apposito prospetto illustrativo, gli effetti contabili sulla Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2009 della Intek conseguenti ad operazioni successive al 30 giugno 2009 e precisamente:

- l'assegnazione, in data 30 luglio 2009, a Intek da parte della sua controllata IntekCapital S.p.A. della partecipazione in Drive Rent S.p.A.;
- la programmata distribuzione gratuita agli azionisti della Società Scissa dei Warrant KME Group S.p.A. 2006/2009 di proprietà della stessa che sarà deliberata in occasione dell'approvazione del Progetto di Scissione da parte dell'assemblea di Intek.

Attualmente KME è controllata e consolidata da Intek che detiene il 53,576% del capitale ordinario di KME. Entrambe le Società fanno parte del Gruppo che fa capo a Quattrodue Holding BV (di seguito "Quattrodue"). Intek è direttamente controllata per il 43,18% del capitale votante da Quattrodue, mentre KME è indirettamente controllata da Quattrodue, tramite la stessa Intek. La Scissione si configura pertanto come una "scissione inversa" in quanto il Compendio Scisso, come di seguito definito, comprende una partecipazione nel capitale della Società Beneficiaria. A seguito della Scissione, Intek non deterrà alcuna partecipazione azionaria nel capitale sociale di KME mentre Quattrodue, che in qualità di socio di Intek sarà assegnataria di azioni KME, deterrà una partecipazione diretta in KME pari al 24,61% del capitale ordinario. Gli Amministratori indicano che, a seguito della Scissione,

Quattordue manterrà il controllo di Intek, così come manterrà il controllo di KME, ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, n.2, del Codice Civile, ferma restando l'intenzione di Quattordue di consolidare, direttamente e/o indirettamente, la propria partecipazione in KME mediante operazioni sul mercato e accordi con altri Azionisti.

Gli elementi patrimoniali oggetto di assegnazione a KME in dipendenza della Scissione (di seguito il "Compendio Scisso") comprendono principalmente le partecipazioni detenute da Intek nel capitale sociale rispettivamente: di KME stessa, di ErgyCapital S.p.A., di Culti S.r.l., di Drive Rent S.p.A., oltre a parte di un debito gravante sulla Società Scissa verso Intesa Sanpaolo S.p.A., ed altre attività e passività minori.

Come descritto dagli Amministratori delle Società nelle rispettive relazioni ex articoli 2501-*quinquies* e 2506-*ter* del Codice Civile, KME, a fronte dell'attribuzione del Compendio Scisso, assegnerà Strumenti Finanziari KME ai portatori di Strumenti Finanziari di Intek in misura direttamente proporzionale alla percentuale da ciascuno di essi detenuta nella Società Scissa.

Tale assegnazione avverrà sulla base del Rapporto di Cambio determinato alla pari dai Consigli di Amministrazione di Intek e KME, avvalendosi della consulenza di PricewaterhouseCoopers Advisory S.r.l. e del Prof. Luca Maria Manzi, Professore associato di economia aziendale presso l'Università degli Studi di Torino, incaricati congiuntamente dalle due Società.

Per effetto della Scissione, Intek procederà all'annullamento dei propri Strumenti Finanziari, e quindi delle azioni ordinarie, delle azioni di risparmio e dei warrant azioni ordinarie Intek S.p.A. 2005 – 2011 in ragione di n. 5 titoli annullati ogni n. 8 titoli posseduti, con effetto su tutte le categorie di detti Strumenti Finanziari.

Gli Amministratori precisano che le azioni di risparmio Intek, ove ancora detenute dalla Società Beneficiaria alla Data di Efficacia della Scissione, saranno annullate (nel rapporto di n. 5 azioni per ogni n. 8 azioni detenute) senza assegnazione di azioni KME in concambio, a norma dell'articolo 2504-*ter* (come richiamato dall'articolo 2506-*ter*) del Codice Civile, con conseguente adeguamento dell'importo numerico dell'aumento di capitale sociale della Società Beneficiaria a servizio del Rapporto di Cambio.

L'operazione, come programmata e deliberata dai Consigli di Amministrazione delle Società, prevede altresì che, contestualmente all'approvazione del Progetto di Scissione, le Assemblee straordinarie di Intek e KME deliberino, tra l'altro, alcune operazioni propedeutiche e strumentali alla Scissione, dirette a semplificare le operazioni di concambio e a salvaguardare i diritti patrimoniali degli Azionisti di risparmio di Intek e KME.

In particolare, gli Amministratori delle Società nelle proprie relazioni ex articoli 2501-*quinquies* e 2506-*ter* del Codice Civile dichiarano che il Progetto di Scissione è stato redatto nel presupposto che, preliminarmente all'approvazione dello stesso da parte dell'Assemblea rispettivamente di KME e di Intek, vengano approvate dall'Assemblea della società interessata le proposte nel seguito elencate, nonché nell'ulteriore presupposto che le relative delibere siano efficaci e/o eseguite, a seconda del caso, come di seguito specificato, anteriormente alla data di efficacia della Scissione nei confronti dei terzi a norma dell'articolo 2506-*quater* del Codice Civile.

A tal fine, le relazioni dei Consigli di Amministrazione indicano le seguenti proposte da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea dei soci di KME:

- “(i) modifiche statutarie conseguenti alla revoca, deliberata dal Consiglio di Amministrazione di KME, in data 7 ottobre 2009 (a) del piano di stock option, approvato con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 31 luglio 2006, riservato ad amministratori esecutivi e dirigenti di KME e di società controllate e (b) degli aumenti del capitale sociale al servizio del piano medesimo, approvati con delibere del consiglio di amministrazione in data 31 luglio 2006 e 18 luglio 2007, in forza delle deleghe conferite dall'Assemblea straordinaria in data 19 maggio 2006 e 21 giugno 2007, in funzione dell'adozione di un nuovo piano di incentivazione;
- (ii) proroga del termine finale di esercizio dei Warrant KME Group S.p.A. 2006/2009, dall'originaria scadenza, fissata per l'11 dicembre 2009, al 30 dicembre 2011 e modifiche statutarie conseguenti;
- (iii) frazionamento (di seguito il “Frazionamento delle Azioni KME”), senza variazione del capitale sociale, delle n. 235.494.342 azioni ordinarie e delle n. 19.072.110 azioni di risparmio costituenti l'attuale capitale di KME, mediante attribuzione di azioni, secondo il seguente rapporto di assegnazione: (a) n. 3 azioni ordinarie ogni gruppo di n. 2 azioni ordinarie possedute; (b) n. 3 azioni di risparmio ogni gruppo di n. 2 azioni di risparmio possedute e contestuale aggiornamento e marginale incremento dei privilegi attualmente attribuiti alle azioni di risparmio KME ai sensi degli articoli 8 e 28 dello Statuto sociale, in tal modo rendendo perfettamente omogenei i privilegi delle azioni di risparmio KME e quelli della medesima categoria di azioni Intek al fine di semplificare le operazioni di concambio della Scissione; a seguito del Frazionamento delle Azioni KME, il capitale sociale di KME sarà suddiviso in n. 353.241.513 azioni ordinarie e n. 28.608.175 azioni di risparmio;
- (iv) aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, per un importo massimo di €80.000.000,00, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie e di risparmio, da offrirsi in opzione agli azionisti KME, con attribuzione al consiglio di amministrazione del potere di determinare il prezzo di sottoscrizione, in un *range*, post Frazionamento delle Azioni KME di cui sopra, per ciascuna azione ordinaria tra €0,30 ed €0,37 e per ciascuna azione di risparmio tra €0,50 ed €0,57, fermo restando che detto aumento di capitale potrà avere esecuzione successivamente all'esecuzione delle operazioni di cui ai precedenti punti (i), (ii) e (iii) e, in ogni caso, successivamente alla data di efficacia della Scissione;
- (v) approvazione di un nuovo piano di incentivazione a favore di amministratori esecutivi di KME e dirigenti di KME o di società dalla stessa controllate e contestuale attribuzione al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, della delega ad aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, in una o più volte nel termine quinquennale previsto dalla citata disposizione, per un massimo di €15.000.000,00, mediante emissione di azioni ordinarie, da offrirsi in sottoscrizione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, del codice civile, ai

beneficiari del piano di incentivazione, fermo restando che detta delega potrà essere esercitata successivamente alla Data di Efficacia della Scissione”.

Inoltre, le relazioni dei Consigli di Amministrazione indicano le seguenti proposte da sottoporre all’approvazione dell’Assemblea dei soci di Intek:

- “(i) revoca (a) del piano di stock option, approvato con delibera dell’assemblea ordinaria in data 21 giugno 2007, riservato ad amministratori esecutivi, dirigenti e quadri di Intek e delle società controllate, a seguito della cancellazione – tenuto conto del già espresso consenso dei beneficiari del piano – di tutte le n. 3.600.000 opzioni assegnate e non ancora esercitabili ai sensi del Regolamento del piano e (b) degli aumenti di capitale sociale al servizio del piano medesimo, approvati con delibere dell’assemblea straordinaria in pari data, per massimi complessivi nominali €936.000, mediante emissione di massime complessive n. 3.600.000 azioni ordinarie e conseguenti modifiche statutarie;
- (ii) eliminazione del valore nominale espresso delle azioni ordinarie e di risparmio e modifiche statutarie conseguenti;
- (iii) distribuzione gratuita in natura, agli azionisti titolari di azioni ordinarie e di risparmio Intek, di parte delle riserve disponibili – ed in particolare della riserva straordinaria – per un importo massimo di complessivi €2.418.759,51, da attuarsi attraverso l’assegnazione di massimi n. 51.569.951 Warrant KME Group S.p.A. 2006/2009 nella titolarità della stessa Intek, in ragione di un rapporto di assegnazione pari a n. 7 warrant ogni gruppo di n. 50 azioni ordinarie e/o risparmio Intek possedute”.

In base a quanto descritto nelle relazioni dei Consigli di Amministrazione di Intek e di KME, la Scissione mira ad una maggiore unitarietà e focalizzazione delle attività del Gruppo Intek, al fine anche di sviluppare strategie di crescita nel medio e lungo termine e ad una semplificazione della struttura societaria.

In particolare, mediante l’assegnazione alla controllata KME degli elementi patrimoniali facenti parte del Compendio Scisso, ed in particolare delle partecipazioni in ErgyCapital S.p.A. e in Drive Rent S.p.A., Intek potrà focalizzare il proprio core business nel settore degli investimenti finanziari attualmente gestito soprattutto attraverso la controllata al 100% IntekCapital S.p.A..

La Società Beneficiaria invece, per effetto della Scissione, diversificherà la propria attività anche nel settore della produzione dell’energia da fonti rinnovabili e nel settore dei servizi all’impresa, pur mantenendo la focalizzazione del proprio core business nella produzione e commercializzazione di semilavorati di rame.

Gli Amministratori delle Società indicano inoltre nelle rispettive relazioni che, per effetto della migliore visibilità delle aree di business delle Società stesse, è attesa una maggiore attenzione dei mercati per le relative attività con un possibile incremento dell’interesse degli investitori e con conseguenti effetti positivi sul corso dei relativi strumenti finanziari.

Un ulteriore effetto della Scissione, come emerge dalla relazione degli Amministratori di ciascuna Società, è la semplificazione degli assetti proprietari di Intek e KME, ed in particolare dell'accorciamento della catena di controllo per quanto concerne KME.

Gli Amministratori ritengono, altresì, che la Scissione consentirà di aumentare la quota di flottante delle azioni ordinarie e di risparmio di KME, e ritengono inoltre che tale incremento del flottante comporterà un effetto positivo sia sul numero degli scambi che sull'andamento dei suoi strumenti finanziari rappresentativi di capitale, tutti quotati, con vantaggio per gli attuali soci di KME e per i futuri investitori.

Gli Amministratori delle Società coinvolte hanno anche valutato e ritenuto che in riferimento all'operazione di scissione nel suo complesso (ivi incluso il Frazionamento delle azioni KME propedeutico e finalizzato alla Scissione) non ricorrano i presupposti per l'esercizio da parte dei soci di Intek e di KME del diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437, primo comma, lettere a) e g) del Codice Civile. Inoltre, come dichiarato dagli Amministratori medesimi non ricorrono i presupposti del diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437-*quinquies* del Codice Civile, in quanto l'esecuzione della Scissione non comporterà l'esclusione delle azioni Intek e/o KME dalla quotazione nel MTA.

3 Natura e portata della presente relazione

Al fine di fornire agli Azionisti di Intek e di KME idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori delle medesime Società per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza, nella circostanza, di tali metodi sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle società coinvolte nell'operazione di Scissione, ivi incluso il Compendio Scisso. E' esclusa altresì dall'oggetto della nostra analisi e della presente relazione ogni valutazione in merito al rapporto tra il valore del patrimonio residuo di Intek e quello del Compendio Scisso, utilizzato per procedere all'annullamento degli strumenti finanziari rappresentativi del capitale di Intek in ragione di n. 5 titoli ogni 8 posseduti. Tali valutazioni sono state svolte esclusivamente dagli Amministratori e dai consulenti da essi incaricati.

La presente relazione, pertanto, è stata predisposta esclusivamente ai fini di quanto previsto dagli articoli 2506-ter e 2501-sexies del Codice Civile e nell'ambito dell'operazione di scissione proporzionale inversa di Intek in KME. Essa, pertanto, non può essere utilizzata in tutto o in parte per scopi difformi.

4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto da Intek e da KME i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta, e in particolare:

a) Il Progetto di Scissione e le relazioni dei Consigli di Amministrazione di Intek e KME, indirizzate alle rispettive Assemblee straordinarie che propongono, con riferimento alla situazione patrimoniale al 30 giugno 2009, il seguente Rapporto di Cambio, post Frazionamento delle Azioni KME:

- **n. 1 azione ordinaria KME ogni azione ordinaria Intek annullata;**
- **n. 1 azione di risparmio KME ogni azione di risparmio Intek annullata;**
- **n. 1 nuovo warrant KME Group S.p.A. 2009-2011 ogni n. 1 warrant Intek annullato.**

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

Tale rapporto di cambio è stato determinato dagli Amministratori delle due Società utilizzando anche le indicazioni risultanti dalla relazione di stima e il parere dei consulenti di cui ai successivi punti b) e c).

- b) La relazione di stima del Rapporto di Cambio eseguita da PricewaterhouseCoopers Advisory S.r.l. in qualità di consulente degli Amministratori di Intek e KME. Tale relazione, datata 4 agosto 2009 ed aggiornata in data 6 ottobre 2009, espone analiticamente i metodi di valutazione adottati, le ragioni della loro scelta, i valori risultanti dalla loro applicazione e le considerazioni formulate al riguardo dagli Amministratori.
- c) Il parere (di seguito "Fairness Opinion") rilasciato dal Prof. Luca Maria Manzi, Professore associato di economia aziendale presso l'Università degli Studi di Torino, in qualità di consulente (di seguito, congiuntamente a PricewaterhouseCoopers Advisory S.r.l., i "Consulenti") degli Amministratori di Intek e KME. Anche tale relazione, datata 5 agosto 2009 ed aggiornata in data 30 settembre 2009, è stata rilasciata al fine di supportare gli Amministratori nella determinazione del Rapporto di Cambio.
- d) La seguente documentazione, utilizzata dai Consulenti degli Amministratori e, successivamente, anche da noi ai fini del nostro incarico:
- i bilanci consolidati semestrali abbreviati al 30 giugno 2009 del Gruppo Intek e del Gruppo KME, corredati delle rispettive relazioni degli Amministratori, e dalle rispettive relazioni della Società di Revisione; la Società di Revisione KPMG S.p.A. (di seguito "KPMG" o la "Società di Revisione") ha predisposto la relazione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sia di Intek che di KME;
 - le situazioni patrimoniali al 30 giugno 2009 di Intek S.p.A. e di KME Group S.p.A. predisposte, ai sensi degli articoli 2506-ter e 2501-quater del Codice Civile, dai rispettivi Consigli di Amministrazione delle due società;
 - il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2009 di ErgyCapital S.p.A. approvato dal Consiglio di Amministrazione;
 - la situazione patrimoniale consolidata del Gruppo Drive al 30 giugno 2009, utilizzata ai fini della predisposizione del bilancio consolidato abbreviato intermedio del Gruppo

Intek al 30 giugno 2009, e le nuove previsioni patrimoniali per il periodo dal 2009 al 2011;

- i bilanci separato e consolidato al 31 dicembre 2008 di Intek e di KME, corredati delle rispettive relazioni degli Amministratori, dei Collegi Sindacali e della Società di Revisione;
- il bilancio separato e consolidato di ErgyCapital S.p.A. al 31 dicembre 2008;
- il bilancio civilistico di Drive Rent S.p.A. al 31 dicembre 2008;
- gli attuali statuti di Intek e KME;
- i flussi di cassa prospettici del Gruppo KME per il periodo dal secondo semestre 2009 al 2013, relativi ai piani aggiornati e approvati dal Consiglio di Amministrazione di KME in data 6 agosto 2009;
- il Broker report di Banca Imi su ErgyCapital S.p.A. al 1 dicembre 2008;
- i prezzi storici ed i volumi di scambio delle azioni ordinarie, delle azioni di risparmio e dei warrant di Intek, di KME e di ErgyCapital S.p.A..

e) La seguente ulteriore documentazione è stata da noi utilizzata:

- l'istanza di nomina dell'esperto comune ai sensi degli articoli 2506-ter e 2501-sexies del Codice Civile, presentata in data 2 settembre 2009 al Tribunale di Firenze, e relativo provvedimento di nomina datato 8 settembre 2009, depositato presso la cancelleria del Tribunale di Firenze in data 10 settembre 2009;
- gli statuti di Intek e KME post Scissione, allegati al Progetto di Scissione;
- il regolamento warrant KME di nuova emissione, allegato al Progetto di Scissione;
- la delibera di distribuzione delle azioni Drive Rent S.p.A. da IntekCapital S.p.A. a Intek S.p.A. a titolo di distribuzione di riserve, datata 30 luglio 2009;

f) elementi contabili e statistici nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

Abbiamo infine ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza delle Direzioni di Intek e KME, non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5 Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio

L'individuazione delle metodologie valutative è stata condotta nell'ambito dei principi generali di omogeneità e pluralità dei criteri con riferimento all'obiettivo di determinazione del rapporto di cambio tra le azioni e, conseguentemente, di valori relativi raffrontabili e riferibili alle attività nette del Compendio Scisso e al capitale della Società Beneficiaria autonomamente considerati.

Gli Amministratori di Intek e KME, anche sulla base delle indicazioni dei Consulenti congiuntamente incaricati, hanno ritenuto appropriato individuare metodi di valutazione con consolidate basi dottrinali ed applicative, tali da consentire di valutare in maniera omogenea le attività in oggetto ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Relativamente al Compendio Scisso e al capitale di KME, in primo grado gli Amministratori hanno proceduto con un approccio di tipo patrimoniale, ovvero mediante stima separata e successiva aggregazione del valore delle singole attività e passività di pertinenza sulla base delle metodologie ritenute più adeguate nella fattispecie per ciascuna di esse.

Le metodologie adottate per le attività e passività di secondo grado sono di tipo analitico ed empirico. Tra le metodologie analitiche si fa principalmente riferimento al metodo dei flussi operativi scontati (DCF), che è stato utilizzato anche per la partecipazione detenuta da KME nella controllata operativa KME Germany A.G..

Tra le metodologie empiriche, gli Amministratori hanno usato riferimenti di valore forniti da transazioni dirette, multipli di mercato su attivi comparabili e valori espressi dai prezzi di borsa delle società quotate direttamente o indirettamente riguardate dall'operazione.

Relativamente a questi ultimi, in particolare, gli Amministratori hanno fornito considerazioni relative al livello di liquidità dei titoli e alla scarsa rappresentatività dei prezzi formati, e hanno utilizzato questi valori attribuendo loro una valenza solo limitata, informativa e di raffronto.

Le metodologie di stima utilizzate dagli Amministratori per i principali elementi patrimoniali, nonché le principali scelte applicative, sono riassunte nel seguito.

Valutazione del Compendio Scisso

- La partecipazione in KME è stata valutata come descritto nel successivo paragrafo;
- la partecipazione in Drive Rent S.p.A. è stata valutata con il metodo del DCF;
- la partecipazione in ErgyCapital S.p.A. è stata valutata considerando il patrimonio netto contabile, le capitalizzazioni di borsa e le considerazioni riportate nei Brokers Report;
- i Warrant ErgyCapital S.p.A. sono stati valutati sulla base della metodologia "Black and Scholes";
- la partecipazione in Cultì S.r.l. è stata valutata facendo riferimento ad una recente transazione effettuata sul capitale della stessa ed al patrimonio netto contabile.

Valutazione di KME

- La partecipazione in KME Germany AG è stata valutata con il metodo del DCF;
- la partecipazione in ErgyCapital S.p.A. è stata valutata considerando il patrimonio netto contabile, le capitalizzazioni di borsa e le considerazioni riportate nei Brokers Report;
- i Warrant ErgyCapital S.p.A. sono stati valutati sulla base della metodologia "Black and Scholes".

Alcuni altri elementi patrimoniali, per ragioni di materialità limitata, sono stati stimati al valore di iscrizione contabile, in quanto ritenuto rappresentativo del relativo valore corrente.

5.1 *Data di riferimento delle stime*

Le valutazioni analitiche proposte sono riferite alla data del 30 giugno 2009, e sono state principalmente sviluppate sulla base dei dati semestrali delle società del Gruppo Intek e del Gruppo KME.

Ai fini della definizione della situazione patrimoniale contabile del Compendio Scisso, gli Amministratori hanno fatto riferimento al patrimonio netto al 30 giugno 2009, considerando l'impatto dell'assegnazione della partecipazione in Drive Rent S.p.A., a seguito della distribuzione di riserve disponibili di IntekCapital S.p.A. nel mese di luglio 2009, l'impatto della distribuzione dei warrant KME di proprietà di Intek agli azionisti di Intek e la revoca del piano di stock option Intek in essere a favore del management di Intek.

5.2 *Descrizione dei metodi e criteri di valutazione*

5.2.1 *Metodo patrimoniale (o somma delle parti)*

Il Metodo patrimoniale semplice determina il valore di una società sulla base della somma dei valori congrui (o di netto realizzo) delle sue attività e passività, rettificando il patrimonio netto contabile al fine di tenere conto delle differenze tra il valore di mercato dei singoli elementi dell'attivo e del passivo ed i corrispondenti valori iscritti a bilancio, al netto dei relativi eventuali effetti fiscali potenziali.

Il metodo è basato su un approccio a portafoglio chiuso, che fa riferimento al perimetro delle attività e passività finanziarie della società alla data di riferimento. Pertanto, il Metodo patrimoniale corrisponde, negli aspetti sostanziali, agli approcci "Somma delle Parti" o "Net Asset Value".

5.2.2 *Metodo dei flussi di cassa (o DCF)*

Si tratta dell'approccio analitico più diffuso per la valutazione delle attività finanziarie. Nella sua formulazione più nota determina il valore di una società come somma algebrica del valore finanziario del suo capitale investito operativo e della sua posizione finanziaria netta.

Il valore del capitale investito è determinato pari al valore attuale dei flussi di cassa operativi che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, considerati al netto delle imposte e scontati ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale della società (tasso WACC).

I flussi di cassa futuri sono generalmente esplicitati per un numero definito di anni (periodo esplicito), successivamente ai quali si ipotizza la generazione, da parte dell'azienda, di un flusso di cassa sostenibile in perpetuità ad un tasso di crescita medio nominale di lungo periodo (valore residuo o valore terminale).

La posizione finanziaria netta è quella alla data di riferimento della stima ed è espressa a valori di mercato.

5.2.3 Metodo delle Quotazioni di Borsa

Il Metodo delle Quotazioni di Borsa rappresenta un approccio di rilevazione diretta, che individua valori basati sui prezzi espressi dai titoli negoziati sui mercati regolamentati. Il metodo comporta di norma la rilevazione dei prezzi da fonti ufficiali e il calcolo di valori medi, ponderati o meno, riferiti a periodi temporali di osservazione diversi.

Le rilevazioni di mercato, riferite direttamente ai titoli in oggetto o a titoli con caratteristiche comparabili, sono utilizzate anche per la stima del rapporto di valore tra strumenti con diritti patrimoniali e amministrativi differenti tra loro (a riguardo si veda il successivo paragrafo 5.3).

I presupposti per l'adeguata applicazione del metodo dei prezzi di borsa includono: mercati efficienti, ampio flottante ed elevata liquidità in riferimento al volume di scambi giornalieri dei titoli oggetto di valutazione.

5.2.4 Metodo dei Moltiplicatori di Mercato

Si tratta di una metodologia che prevede l'utilizzo di parametri di valorizzazione espressi dai prezzi di società quotate comparabili o comunque operanti in settori assimilabili a quelli della realtà oggetto di analisi.

Il metodo richiede l'elaborazione di moltiplicatori risultanti dal rapporto esistente tra il valore che il mercato azionario attribuisce alle realtà comparabili ed i loro indicatori economico-patrimoniali. Applicando i moltiplicatori di mercato ai corrispondenti indicatori delle società oggetto di analisi si ottengono valutazioni indicative.

5.3 Trattamento delle diverse categorie di azioni

La struttura dell'operazione prevede lo scambio di azioni Intek ordinarie e di risparmio e di warrant Intek con azioni KME ordinarie e di risparmio, e warrant KME.

In sede di determinazione del Rapporto di Cambio gli Amministratori hanno dovuto procedere alla ripartizione del valore complessivo del capitale economico di Intek e KME tra le diverse categorie di azioni, con l'obiettivo di giungere a quantificazioni relative che rispecchiassero il differente regime dei diritti associati alle medesime.

A tale riguardo gli Amministratori hanno proceduto con un approccio basato su indicazioni e considerazioni di mercato, tenendo conto della struttura complessiva dell'operazione e nell'ambito dei limiti posti dalle evidenze comparative disponibili.

In particolare, ai fini della determinazione del valore unitario teorico delle azioni di risparmio Intek e KME, gli Amministratori hanno ritenuto di proporre, rispetto alle azioni ordinarie, un rapporto di parità interna, ovvero di equiparare le due tipologie di strumenti senza evidenziare eventuali sconti o premi di valore di una categoria rispetto all'altra.

A tale riguardo si ricorda, come precedentemente descritto, che la struttura dell'operazione prevede, in via propedeutica alla Scissione, l'adeguamento dei privilegi patrimoniali dei titoli di risparmio KME a quelli delle azioni di risparmio Intek tramite il frazionamento con l'assegnazione di n. 3 azioni ordinarie e di risparmio KME ogni n. 2 possedute.

6 Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Le principali difficoltà incontrate dai Consigli di Amministrazione di Intek e KME nella valutazione di Intek, con riferimento al Compendio Scisso, e di KME sono di seguito riportate:

- scarsa significatività delle quotazioni di Borsa sia per Intek sia per KME;
- limitata equiparabilità delle aziende utilizzate come campione di società quotate comparabili con KME e con il Gruppo Drive;
- individuazione di una metodologia idonea a valutare Culti S.r.l.;
- individuazione di una metodologia appropriata per la valutazione di ErgyCapital S.p.A.;
- presenza di differenti categorie di azioni all'interno dell'azionariato sia per Intek che per KME;
- presenza di Warrant per Intek e KME.

Gli Amministratori dichiarano che, anche in applicazione di quanto previsto dall'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile, hanno tenuto in debita considerazione il fatto che le valutazioni effettuate ai fini della determinazione dei rapporti di cambio hanno evidenziato le criticità tipiche insite in questo tipo di analisi. In particolare, gli Amministratori indicano che la valutazione di tipo analitico è basata in buona parte su dati di natura previsionale elaborati nei piani aziendali pluriennali, i quali, pur riflettendo in maniera accurata le aspettative delle società, anche in relazione all'evoluzione più recente dei business, sono soggetti ai rischi ed alle incertezze legate ai settori di appartenenza delle diverse attività svolte. Peraltro, come descritto dagli Amministratori, le valutazioni basate sui corsi di Borsa, pur se mitigate dal riferimento non già a dati puntuali bensì a medie relative ad archi temporali sufficientemente estesi, sono soggette alla volatilità propria dei mercati finanziari.

7 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori e modalità di assegnazione delle azioni di KME Group S.p.A. e loro caratteristiche

7.1 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

I valori dei capitali economici per azione del Compendio Scisso e di KME, nonché i relativi rapporti di cambio, determinati dai Consulenti sulla base dell'applicazione dei metodi in precedenza descritti e fatti propri dai Consigli di Amministrazione di Intek e KME, sono riportati nelle tabelle che seguono. I valori del capitale economico di KME e del Compendio Scisso derivano dalla sommatoria del valore delle singole società e degli altri elementi patrimoniali afferenti rispettivamente KME e il Compendio Scisso.

	€ Milioni	
	Min	Max
Valore economico KME		
KME Germany A.G.	340,0	400,0
KME Recycle S.p.A.	2,0	2,0
Immobiliare Agricola Limestone S.r.l.	3,2	3,2
Intek azioni di risparmio	5,2	5,2
ErgyCapital S.p.A. azioni ordinarie	3,5	3,5
ErgyCapital S.p.A. warrant	1,2	1,2
Altre passività nette	(3,6)	(3,6)
Posizione finanziaria netta	<u>27,4</u>	<u>27,4</u>
Patrimonio netto rivalutato	378,9	438,9
Numero di azioni di KME	373.501.091	373.501.091
Valore per azione KME	1,01	1,17

Il numero sopraindicato delle azioni KME è espresso al netto delle azioni proprie e presuppone che sia stato eseguito il Frazionamento delle azioni ordinarie e di risparmio, nella misura descritta nel paragrafo 2.

	€ Milioni	
	Min	Max
Valore economico Compendio Scisso		
KME azioni ordinarie e di risparmio	193,4	224,0
ErgyCapital S.p.A. azioni ordinarie	24,7	24,7
ErgyCapital S.p.A. warrant	8,6	8,6
Drive Rent S.p.A.	30,0	33,0
Culti S.r.l.	0,6	3,0
Altre attività nette	3,9	3,9
Debiti inclusi nel Compendio Scisso	<u>(30,0)</u>	<u>(30,0)</u>
Patrimonio netto rivalutato	231,2	267,2
Numero di azioni del Compendio Scisso	226.854.890	226.854.890
Valore per azione del Compendio Scisso	1,02	1,18

Gli Amministratori dichiarano che, ai fini della definizione della Situazione Patrimoniale di Scissione del Compendio Scisso, è stato fatto riferimento al patrimonio netto al 30 giugno 2009, considerando:

- l'impatto dell'assegnazione della partecipazione in Drive Rent S.p.A., a seguito della distribuzione di riserve disponibili di IntekCapital S.p.A.;
- l'impatto della distribuzione dei Warrant KME Group S.p.A. 2006/2009 di proprietà di Intek agli Azionisti di Intek;
- la revoca dei piani di stock option in essere a favore del management di Intek.

Il numero delle azioni afferenti il Compendio Scisso è stato stabilito sulla base del rapporto di annullamento delle azioni 5/8, descritto nel paragrafo 2.

I risultati sono compresi in un intervallo in funzione dei valori economici attribuiti a KME Germany A.G. e alle altre partecipazioni ricomprese nel Compendio Scisso nell'ipotesi che, in considerazione dell'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni ordinarie Intek e KME, l'esercizio dei warrant in circolazione sia poco probabile. La tabella seguente, nella quale il valore medio sia del valore economico di KME che del valore economico del Compendio Scisso sono stati ottenuti come semplice media aritmetica dei rispettivi valori minimo e massimo sopra indicati, illustra i risultati ottenuti da tale analisi di sensitività sul rapporto di cambio ed evidenzia un range compreso tra 0,87 e 1,16.

		Valore economico di KME (Milioni di Euro/Euro per azione)		
		439 (1,17)	409 (1,09)	379 (1,01)
Valore economico del	267 (1,18)	1,00	1,08	1,16
Compendio Scisso	249 (1,10)	0,93	1,00	1,08
(Milioni di Euro/Euro per azione)	231 (1,02)	0,87	0,93	1,00

Con riferimento ai warrant, gli Amministratori indicano che simulazioni diverse, che considerassero i warrant in circolazione *in the money* e l'esercizio degli stessi, hanno evidenziato scostamenti poco significativi nella determinazione del rapporto di cambio.

Inoltre, come descritto in precedenza, con riferimento alle azioni di risparmio in essere, gli Amministratori hanno effettuato un'analisi circa la parità interna (rapporto di concambio esistente fra le azioni ordinarie e di risparmio per ciascuna società coinvolta nell'operazione), che ha portato a definire una parità interna pari all'unità. Sotto il profilo della parità esterna (stima del concambio fra le azioni di risparmio delle due società coinvolte nell'operazione), gli Amministratori ritengono che il Frazionamento delle Azioni di KME unitamente alla modifica dei privilegi delle azioni di risparmio KME sopra descritta, porterà ad uniformare i diritti patrimoniali delle azioni di risparmio di Intek e KME.

Come riportato dagli Amministratori, a supporto dei risultati ottenuti con l'applicazione della metodologia analitica, nella tabella che segue è riportata l'analisi delle capitalizzazioni di Borsa di Intek (considerata in percentuale rispetto al patrimonio scisso) e KME su un orizzonte temporale di 12 mesi.

	Intek		KME	
	(Compendio Scisso)			
Capitalizzazione media di mercato	Milioni	147,2	Milioni	162
% Compendio Scisso		62,5%		-
Valore di mercato per concambio	Milioni	92,0	Milioni	162
N. azioni ante concambio		<u>226,9</u>		<u>381,8</u>
Valore economico per azione		0,405		0,424
Rapporto di Cambio		0,96		

Sulla scorta delle valutazioni condotte dagli Amministratori con l'ausilio dei Consulenti, considerati i valori per azione determinati come sopra ed i conseguenti rapporti di cambio, i Consigli di Amministrazione di Intek e KME hanno ritenuto di adottare i seguenti Rapporti di Cambio, post Frazionamento delle Azioni KME:

- **n. 1 azione ordinaria KME ogni azione ordinaria Intek annullata;**
- **n. 1 azione di risparmio KME ogni azione di risparmio Intek annullata;**
- **n. 1 nuovo warrant KME Group S.p.A. 2009-2011 ogni n. 1 warrant Intek annullato.**

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

7.2 Modalità di assegnazione delle azioni e dei warrant della Società Beneficiaria ai soci della Società scissa

Secondo quanto riportato nelle relazioni dei Consigli di Amministrazione, e come già descritto al paragrafo 2 della presente relazione, la Scissione sarà eseguita mediante assegnazione degli Strumenti Finanziari KME (azioni ordinarie, di risparmio e warrant) ai portatori di Strumenti Finanziari Intek in misura direttamente proporzionale alla percentuale di partecipazione da ciascuno di essi detenuta nella Società Scissa, ed in base al Rapporto di Cambio illustrato nelle relazioni stesse. Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

Tutti gli Strumenti Finanziari KME di nuova emissione, assegnati ai soci di Intek in ragione del Rapporto di Cambio, saranno quotati sul MTA al momento della loro emissione, al pari degli altri strumenti finanziari già in circolazione. L'assegnazione ai portatori di Strumenti Finanziari della Società Scissa degli Strumenti Finanziari della Società Beneficiaria, anche di nuova emissione, avverrà in regime di dematerializzazione alla data di efficacia della Scissione.

8 Lavoro svolto

8.1 Lavoro svolto sulla “documentazione utilizzata”, menzionata nel precedente paragrafo 4

Come già indicato in precedenza:

- i bilanci d'esercizio e consolidati al 31 dicembre 2008 di Intek e KME sono stati assoggettati a revisione contabile da parte di KPMG;
- i bilanci consolidati semestrali abbreviati al 30 giugno 2009 di Intek e di KME sono stati assoggettati a revisione contabile limitata da parte di KPMG.

Considerato che i metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro Consulenti, assumono come base di riferimento una situazione patrimoniale redatta ai sensi degli articoli 2506-ter e 2501-quater del Codice Civile, abbiamo svolto una revisione contabile limitata sulla situazione patrimoniale al 30 giugno 2009 della Intek S.p.A., effettuando discussioni con la Direzione della Società, al fine di rilevare i principi contabili utilizzati ed i fatti salienti concernenti la sua redazione, analisi critiche degli ammontari in essa esposti e degli indici di bilancio da essa ricavabili, nonché analisi degli scostamenti di tali ammontari ed indici con quelli risultanti dal bilancio dell'esercizio 2008 che, come già indicato in precedenza, è stato assoggettato a revisione contabile completa. Analoga attività è stata svolta con riferimento alla situazione patrimoniale al 30 giugno 2009 della KME Group S.p.A. redatta ai sensi degli articoli 2506-ter e 2501-quater del Codice Civile.

I sopradescritti lavori di revisione contabile limitata sulle situazioni patrimoniali sono stati svolti nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico conferitoci, indicate nel precedente paragrafo 1.

Abbiamo inoltre:

- raccolto, anche attraverso discussione con la Direzione di Intek e KME, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di chiusura delle situazioni patrimoniali sopra menzionate e successivamente all'annuncio dell'operazione di Scissione che possano avere un effetto significativo sull'applicazione delle metodologie valutative;
- discusso con la Direzione di KME i criteri utilizzati per la redazione dei flussi di cassa prospettici del Gruppo KME, precedentemente menzionati;
- discusso con la Direzione di Intek i criteri utilizzati per la redazione del Business Plan e delle proiezioni patrimoniali aggiornate del Gruppo Drive per il periodo 2009-2011;
- discusso con la Direzione di Intek i criteri e i metodi utilizzati per la valutazione degli elementi del Compendio Scisso per cui non è stato utilizzato il metodo del DCF;
- discusso con la Direzione di KME i criteri e i metodi utilizzati per la valutazione degli elementi del valore economico di KME per cui non è stato utilizzato il metodo del DCF.

8.2 Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio

Con riferimento alla natura del nostro incarico, abbiamo:

- esaminato il Progetto di Scissione, le situazioni patrimoniali redatte ai sensi degli articoli 2506-ter e 2501-quater del Codice Civile e le relazioni dei Consigli di Amministrazione di Intek e di KME indirizzate alle rispettive Assemblee Straordinarie;
- esaminato le relazioni di PricewaterhouseCoopers Advisory S.r.l. e del Prof. Luca Maria Manzi;
- esaminato gli statuti sociali di Intek e di KME attualmente in vigore;
- verificato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni adottate dai Consigli di Amministrazione di Intek e KME e dai Consulenti riguardanti i metodi valutativi adottati nella determinazione del Rapporto di Cambio;
- analizzato criticamente i metodi utilizzati dai Consigli di Amministrazione di Intek e KME e dai Consulenti ed ogni elemento utile ad accertare se gli stessi fossero idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare i valori economici delle due società coinvolte nel Progetto di Scissione;
- verificato l'uniformità dell'applicazione dei metodi di valutazione adottati, anche attraverso l'analisi delle carte di lavoro predisposte dai Consulenti;
- svolto una *sensitivity analysis*, con l'obiettivo di verificare quanto il Rapporto di Cambio prescelto sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e, in particolare, con la "documentazione utilizzata";
- analizzato e discusso con la Direzione di Intek e di KME, e con PricewaterhouseCoopers Advisory S.r.l., relativamente all'approccio valutativo, alle metodologie adottate ed in generale al lavoro complessivamente svolto ed alle risultanze dello stesso;
- verificato l'accuratezza dei calcoli matematici utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio dagli Amministratori con l'ausilio dei Consulenti;
- ottenuto un'attestazione che evidenzia la circostanza che, per quanto a conoscenza dei rappresentanti legali di Intek e KME, alla data della presente relazione non sono maturate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dai Consigli di Amministrazione per la determinazione del Rapporto di Cambio.

9 Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte

Con riferimento al presente incarico, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale dei Consigli di Amministrazione di Intek e KME consiste in una stima dei valori economici attribuibili al Compendio Scisso e al capitale della Società

Beneficiaria della Scissione, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei, ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio dell'operazione.

Nelle valutazioni per operazioni di scissione, secondo una logica assimilabile a quella delle operazioni di fusione, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti delle componenti dello scambio, quanto piuttosto l'individuazione di valori relativi e confrontabili.

Per tale ragione, in questi contesti le valutazioni di scissione non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle attività interessate per operazioni diverse da quella per la quale sono state eseguite e pertanto non sono utilizzabili per finalità diverse.

Ciò premesso, le principali considerazioni relative ai metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze del caso di specie, sono le seguenti:

- i metodi adottati sono comunemente accettati ed utilizzati dalla prassi professionale e di mercato, sia a livello nazionale che internazionale, e sono condivisi dalla teoria finanziaria ed aziendale nell'ambito delle valutazioni di società con caratteristiche assimilabili a quelle in oggetto;
- i metodi in discussione sono stati individuati nel rispetto di un principio generale di omogeneità e applicati con modalità coerenti tra le due società; nel caso di specie, peraltro, l'omogeneità dei criteri è particolarmente rilevante in considerazione del fatto che si tratta di scissione inversa e la componente più significativa del Compendio Scisso è rappresentata da una partecipazione nel capitale della stessa Società Beneficiaria; il valore attribuito alle azioni KME rappresenta, nel complesso, il parametro di maggiore rilevanza complessiva rispetto alla determinazione del Rapporto di Cambio;
- il Metodo patrimoniale (o Somma delle parti) utilizzato in primo grado per la stima del Compendio Scisso e di KME implica la necessità, ai fini metodologici, di valutare le relative attività e passività di secondo grado, per le quali l'adozione di metodologie differenziate risulta condivisibile in relazione all'obiettivo di trattare le caratteristiche distintive delle varie componenti sottostanti, le prospettate modalità di valorizzazione ed i relativi profili di rischio;
- l'importanza relativa attribuita dagli Amministratori ai metodi di tipo analitico appare adeguatamente motivata: il riferimento al metodo delle quotazioni di borsa risulta nella fattispecie ragionevole solo quale metodo di controllo, trattandosi di società con bassa capitalizzazione e titoli caratterizzati da flottante e volumi scambiati ridotti;
- ai fini della stima del valore unitario delle azioni KME, gli Amministratori hanno proceduto all'annullamento teorico delle azioni proprie (ordinarie e di risparmio) della Società, secondo un approccio di metodo che risulta in linea con la più diffusa prassi valutativa;
- ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio gli Amministratori hanno tenuto conto delle differenze di diritti patrimoniali e amministrativi tra le diverse categorie di azioni in circolazione per le società riguardate dall'operazione; a tale riguardo gli Amministratori hanno proposto un trattamento delle azioni di risparmio Intek e KME che le equipara, a tutti

gli effetti, alle corrispondenti azioni ordinarie: anche in questa fattispecie gli Amministratori hanno proceduto secondo modalità e sulla base di riferimenti e considerazioni allineate a quelle normalmente utilizzate nella prassi.

10 Limiti specifici e aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

Oltre a quanto già indicato dagli Amministratori, relativamente alle principali difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, segnaliamo quanto segue:

- i Consigli di Amministrazione con l'ausilio dei Consulenti hanno ritenuto di adottare, ai fini della determinazione del rapporto di cambio, metodologie di valutazione di tipo analitico (in considerazione, principalmente, dell'applicazione dei flussi di cassa operativi scontati relativi a KME Germany A.G.). L'applicazione di tali metodologie ha richiesto, oltre al riferimento ai parametri di redditività storica, l'utilizzo di proiezioni economiche finanziarie prospettiche che sono per loro natura aleatorie, soggette a significativi cambiamenti di scenario e sensibili a variazioni del contesto di mercato e dello scenario macro-economico; in aggiunta, l'applicazione della metodologia si è basata su un aggiornamento sintetico delle proiezioni del periodo 2009-2013, approvato dal Consiglio di Amministrazione di KME nell'agosto del 2009;
- relativamente al Metodo delle quotazioni di Borsa, si segnala che le quotazioni di borsa rappresentano valori espressi nell'ambito di transazioni continuative in un contesto regolamentato, ma sono soggette a fluttuazioni, anche significative, correlate all'andamento generale dei mercati finanziari; l'utilizzo di periodi di rilevazione estesi e il calcolo di quotazioni medie su base storica possono consentire di attenuare, ma non di eliminare, gli effetti connessi all'impatto della volatilità congiunturale rispetto alla significatività dei prezzi rilevati. Nel caso di specie la circostanza di cui sopra assume particolare rilevanza in quanto il contesto di mercato più recente risulta caratterizzato da elevati livelli di incertezza e da fenomeni di forte turbolenza ed inoltre i titoli in esame presentano esigui volumi giornalieri rendendo non sufficientemente significativi i corsi di borsa;
- nell'ambito della quantificazione dei rapporti di cambio riferiti alle diverse categorie di azioni delle due società, gli Amministratori hanno considerato la circostanza per cui i prezzi di mercato direttamente riferiti alle azioni ordinarie e di risparmio Intek e KME, per i motivi di cui sopra, non appaiono rappresentativi del valore di tali strumenti finanziari e pertanto, i riferimenti diretti di mercato non rappresentano i migliori indicatori del valore marginalmente attribuibile a differenze nei diritti patrimoniali e amministrativi tra le varie tipologie di azioni: per tale motivo, nel caso di specie, in assenza di tali riferimenti espliciti, sui titoli in questione gli Amministratori hanno proceduto per via comparativa tenendo conto delle evidenze empiriche altrimenti disponibili;
- il Progetto di Scissione, come espressamente indicato dagli Amministratori delle Società nello stesso Progetto e nelle rispettive relazioni ex articoli 2506-ter e 2501-quinquies del Codice Civile, e come ricordato nel precedente paragrafo 2, è stato redatto sul presupposto che, preliminarmente alla sua approvazione da parte dell'Assemblea rispettivamente di Intek e di KME, siano approvate dal medesimo organo deliberativo una serie di proposte elencate

nel Progetto di Scissione (e nella relazione ex articoli 2506-ter e 2501-quinquies del Codice Civile) nonché nell'ulteriore presupposto che le relative delibere siano efficaci e/o eseguite, a seconda del caso, anteriormente alla data di efficacia della Scissione nei confronti dei terzi a norma dell'articolo 2506-quater del Codice Civile.

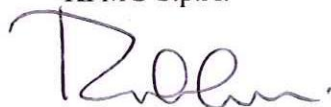
Delle predette circostanze si è tenuto conto ai fini della predisposizione della presente relazione sulla congruità sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà del rapporto di cambio.

11 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori anche sulla base delle indicazioni dei loro Consulenti siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni contenuto nel Progetto di Scissione.

Firenze, 30 ottobre 2009

KPMG S.p.A.



Riccardo Cecchi
Socio