

Allegato 9.5: Relazione rilasciata da PricewaterhouseCoopers in data 6 ottobre 2009 in ordine ai criteri adottati da Intek e KME per la determinazione del Rapporto di Cambio

Intek - KME Group

Scissione parziale proporzionale inversa di Intek S.p.A. in KME Group S.p.A.

Aggiornamento del documento emesso in data 4 agosto 2009

6 Ottobre 2009

Riservato e Confidenziale



AVVISO

Importanti informazioni destinate a qualsivoglia soggetto che non sia stato autorizzato da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ad accedere al presente Documento

Qualunque soggetto che non sia espressamente indicato tra i destinatari del presente documento (“Documento”) o che non abbia concordato per iscritto con PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. le condizioni e le modalità di utilizzo dello stesso e/o delle informazioni in esso contenute (di seguito definito come il “Soggetto Non Autorizzato”) non è autorizzato ad accedere a e/o leggere e/o utilizzare in qualunque modo, in tutto e/o in parte, il Documento.

Qualsivoglia Soggetto Non Autorizzato, entrato comunque in possesso del Documento, leggendo le informazioni in esso contenute, prende sin da ora atto e riconosce espressamente quanto segue:

1. l’incarico svolto da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ed in base al quale è stato predisposto il Documento è stato eseguito in conformità alle istruzioni fornite dal destinatario dello stesso, nel suo solo interesse e perché venga dallo stesso esclusivamente utilizzato;
2. il Documento è stato predisposto sulla base delle indicazioni fornite dal suo destinatario e, pertanto, può non comprendere e/o non essere stato eseguito secondo tutte le procedure ritenute necessarie per gli scopi del Soggetto Non Autorizzato;
3. l’accesso, la lettura, il possesso e/o l’utilizzo in qualunque modo, in tutto e/o in parte, del Documento da parte del Soggetto Non Autorizzato non determina l’instaurazione di qualsivoglia rapporto di natura contrattuale con PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. né comporta il consenso di quest’ultima a che il Documento venga menzionato o citato, in tutto o in parte, in qualsiasi documento di qualsivoglia natura, pubblica o privata, o che il suo contenuto venga divulgato, attività vietate senza il preventivo consenso scritto di PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A..
4. PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., i suoi soci, dipendenti e consulenti non assumono alcuna responsabilità nei confronti del Soggetto Non Autorizzato con riferimento al Documento e/o alle informazioni in esso contenute e non saranno, pertanto, responsabili di qualunque perdita, danno o spesa di qualsivoglia natura, derivante dall’utilizzo del Documento e/o delle informazioni in esso contenute da parte del Soggetto Non Autorizzato, o che è, comunque, conseguenza dell’accesso al Documento.

Indice

	Page
1 Introduzione	1
2 Eventi successivi	10
3 Descrizione dell'Operazione	15
4 Analisi del valore	20
5 Sintesi dei risultati	33

Sezione 1

Introduzione

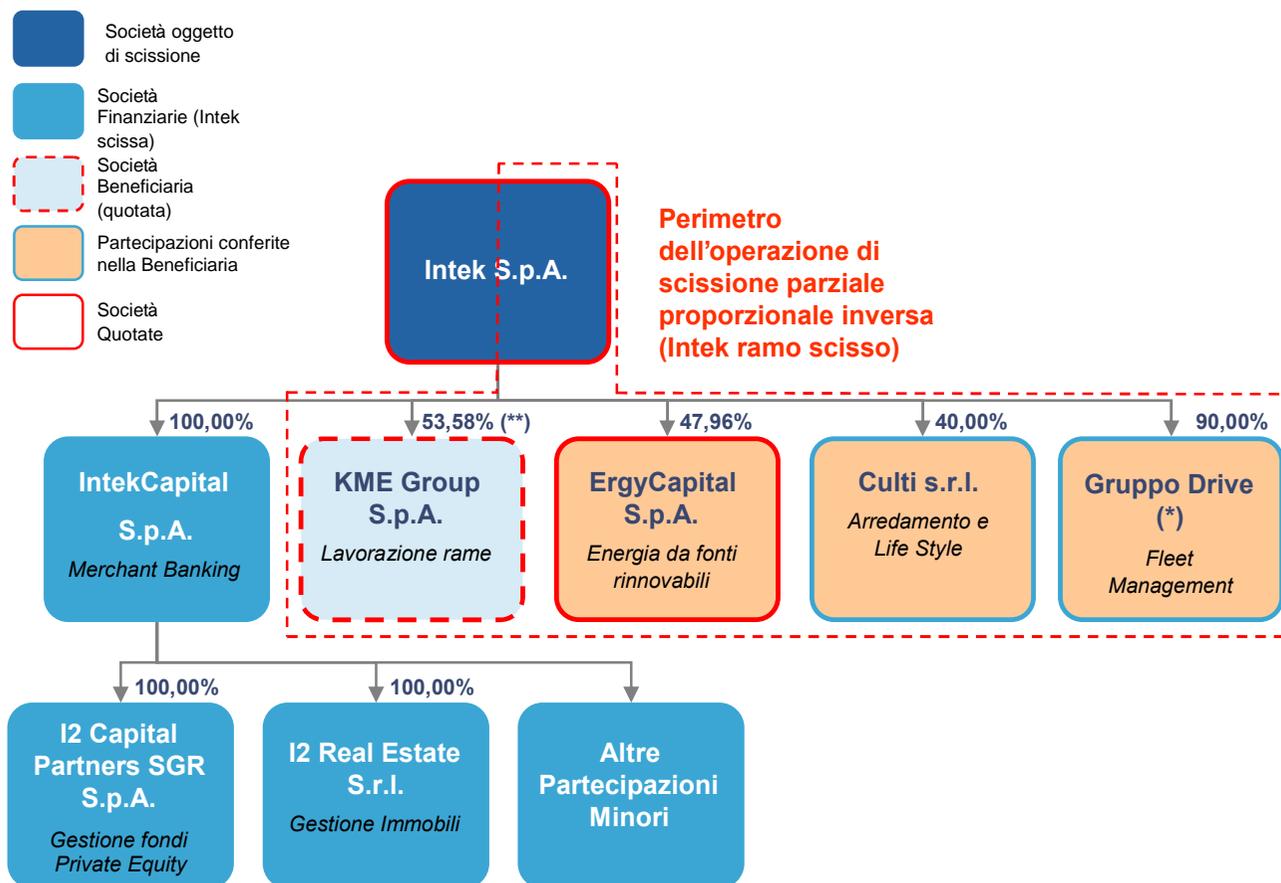
Premessa e finalità dell'incarico

- Nell'ambito della prospettata operazione di scissione parziale proporzionale inversa ("Operazione" o la "Scissione") di Intek S.p.A. (di seguito "Intek") con beneficiaria KME Group S.p.A. (di seguito "KME") PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. – Corporate Finance ("PwC CF") ha ricevuto incarico di fornire assistenza professionale a supporto dei Consigli di Amministrazione di KME e Intek (di seguito congiuntamente - incluse le partecipazioni - le "Società") con riferimento alle analisi valutative finalizzate alla determinazione dei possibili valori di concambio (di seguito anche il "Rapporto di Cambio") delle azioni delle Società. Si rimanda alla nostra Lettera di Incarico e relative integrazioni per una descrizione dettagliata del lavoro e della finalità dell'incarico ("Servizi"). In data 4 agosto 2009 abbiamo emesso la versione del nostro documento a beneficio dei Consigli di Amministrazione delle Società del 6 agosto 2009.
- In tale data i Consigli di Amministrazione di Intek e KME hanno approvato le linee guida dell'Operazione. La scissione parziale di Intek riguarderà sostanzialmente la partecipazione in KME, la partecipazione in Drive Rent S.p.A. (di seguito "Gruppo Drive"), la partecipazione in ErgyCapital S.p.A. (di seguito "ErgyCapital"), la partecipazione in Culti S.r.l. (di seguito "Culti") e un debito nei confronti di Intesa San Paolo pari a circa € 30mln. Successivamente all'Operazione, KME effettuerà un aumento di capitale a pagamento in opzione a tutti gli Azionisti e un piano di incentivazione per il Management di KME con aumento di capitale riservato ai beneficiari del piano, deliberato ai sensi degli artt. 2441, comma 4, Il periodo, e 2443. I Consigli di Amministrazione delle Società hanno determinato un rapporto di cambio che prevede l'assegnazione ai Soci di Intek di: n.1 azione ordinaria KME ogni n.1 azione ordinaria Intek annullata; n.1 azione di risparmio KME ogni n.1 azione di risparmio Intek annullata; n.1 nuovo warrant azioni ordinarie KME 2009-2011 ogni n.1 warrant azioni ordinarie Intek 2005-2011 annullata. Tale rapporto di cambio è stato confermato anche da una fairness opinion emessa da un professionista terzo nominato in via volontaria dalle Società.
- In data 21 settembre 2009 ci è stato richiesto dalle Società di effettuare un aggiornamento delle considerazioni contenute nel nostro documento del 4 agosto 2009 alla luce degli eventuali eventi successivi che potrebbero impattare le analisi valutative precedentemente svolte ed in vista dei Consigli di Amministrazione delle Società del 7 ottobre 2009. Il presente documento (di seguito anche il "Documento") contiene dunque una sezione dedicata agli eventi successivi e una sezione contenente uno stralcio delle principali considerazioni sul lavoro da noi svolto.
- Alla luce della prospettata Operazione, si precisa che la finalità dell'incarico non è stata pertanto quella di determinare un valore economico delle singole Società in senso assoluto, quanto quello di pesare il valore relativo delle azioni di una società rispetto all'altra. Le analisi valutative presentate nel presente Documento dunque, sebbene scaturiscano dall'applicazione di metodologie valutative, non devono intendersi come un'analisi di valore secondo quanto previsto dalla prassi professionale.

Premessa e finalità dell'incarico

- Per valore economico s'intende il valore che, in normali condizioni di mercato, può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda, trascurando la natura delle parti, la loro forza contrattuale e gli specifici interessi per eventuali negoziazioni. Tale valore, pertanto, non tiene conto di eventuali aspettative soggettive, eventuali sinergie, della forza contrattuale delle parti, dei loro interessi che possono influire nella definizione del prezzo nell'ambito di una trattativa tra soggetti indipendenti.
- Le considerazioni ed i risultati contenuti nel Documento devono essere utilizzate dalle Società come una delle informazioni di supporto nell'ambito della definizione del Rapporto di Cambio nell'ambito dell'Operazione, resta dei Consigli di Amministrazione delle Società la responsabilità circa le decisioni in merito.
- Il presente Documento è stato predisposto ad esclusivo beneficio delle Società in accordo con i termini della nostra Lettera di Incarico e non è destinato ad essere utilizzato per altri scopi. Pertanto non assumiamo alcuna responsabilità in relazione ad altri scopi o nei confronti di terzi. Questo Documento e/o il suo contenuto, in tutto o in parte, non potranno essere divulgate a terzi senza l'ottenimento del preventivo consenso scritto da parte nostra e l'espressa accettazione da parte di tali terzi dei termini dell'incarico. Nel caso in cui, su espressa richiesta di Autorità preposta alla vigilanza sui mercati regolamentati parte del presente Documento debba essere reso pubblico, provvederete a darcene preventiva comunicazione e a concordare preventivamente il testo da pubblicare.
- Lo svolgimento dei Servizi non determina alcun coinvolgimento di PwC CF nella gestione e nell'attività delle Società né nelle decisioni aziendali in merito alla fattibilità o convenienza dell'Operazione a supporto delle quali i Servizi sono svolti. PwC CF ha svolto il presente incarico per informare e assistere i Consigli di Amministrazione delle Società in merito agli aspetti valutativi nell'ambito della prospettata Operazione; le considerazioni riportate nel presente Documento hanno unicamente valore informativo e non sono finalizzate ad indirizzare le decisioni dei Consigli di Amministrazione e degli Azionisti delle Società in merito all'approvazione della Scissione o di eventuali operazioni alternative ad essa. Pertanto l'incarico è stato svolto per assistere ma non per sostituire gli Amministratori delle Società nella determinazione dei valori economici utili alla definizione del Rapporto di Cambio ai fini della Scissione.
- Poiché i Servizi non comprendono assistenza e/o consulenza di natura legale PwC CF non assume alcuna responsabilità riguardante aspetti legali o di interpretazione contrattuale legati all'Operazione.
- Il presente Documento è un estratto del più ampio documento da noi emesso in data 4 agosto 2009, che per i dati e le informazioni in esso contenuti è da considerarsi riservato e confidenziale.

Le società coinvolte nell'Operazione



Fonte: Elaborazioni PwC CF su dati Management

* Gruppo Drive, partecipazione di IntekCapital, distribuita in natura a Intek S.p.A. il 30/7/2009

** La quota di partecipazione è calcolata sul numero di azioni ordinarie

Obiettivi del documento

- Il presente Documento rappresenta una sintesi delle analisi valutative svolte e delle principali considerazioni sulle tematiche emerse e criticità affrontate nel corso dell'incarico. I risultati delle nostre analisi sono state portate all'attenzione del Management e discusse nel corso del lavoro.
- In particolare, il Documento si propone di:
 - ✓ descrivere alcune considerazioni sulle principali tematiche e aspetti critici affrontati nel corso delle analisi;
 - ✓ fornire ai Consigli di Amministrazione indicazioni, dati e riferimenti utili per formulare una propria valutazione in merito al Rapporto di Cambio in vista della convocazione dell'Assemblea dei Soci;
 - ✓ illustrare sinteticamente le principali conclusioni raggiunte affinché siano discusse nei Consigli di Amministrazione.
- Le analisi riportate nel Documento sono rivolte ad aspetti valutativi di natura tecnico - quantitativa, mentre rimane ai Consigli di Amministrazione il compito e la responsabilità di pesare eventuali ulteriori aspetti più prettamente qualitativi e negoziali. Pertanto, i Consigli di Amministrazione, pur avvalendosi di PwC CF, nella propria autonomia di giudizio e di decisione, valuteranno l'Operazione, ciascuno separatamente, e potranno variare il Rapporto di Cambio sulla base di elementi soggettivi e/o contingenti.

Assunzioni e limitazioni

- La nostra analisi è stata sviluppata sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:
 - ✓ per sua natura, un esercizio valutativo non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività. Non esistendo un unico valore, è prassi presentare le conclusioni delle analisi all'interno di un intervallo di valori; nel corpo del Documento si commenta circa la natura e ampiezza delle analisi valutative svolte;
 - ✓ la data di riferimento dell'esercizio valutativo è il 30 giugno 2009 (la "Data di Riferimento"). In ogni caso, abbiamo tenuto conto di eventi significativi portati alla nostra attenzione accaduti dopo tale data fino all'emissione del nostro documento del 4 agosto 2009; gli eventi successivi, fino all'emissione del presente Documento, sono analizzati nella Sezione "Eventi successivi";
 - ✓ per il raffronto tra le situazioni patrimoniali di Intek e KME utilizzate nel documento del 4 agosto e le situazioni patrimoniali al 30 giugno 2009 approvate dai Consigli di Amministrazione si rimanda alla sezione "Eventi successivi";
 - ✓ le analisi delle Società sono state effettuate in ipotesi di continuità aziendale e "stand alone", senza tener conto di eventuali possibili sinergie e/o diseconomie derivanti dalla Operazione;
 - ✓ le Società sono state esaminate in condizioni "normali" di funzionamento (astruendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), con riferimento alla situazione in atto ed alle prospettive di sviluppo conosciute alla data del Documento;
 - ✓ le analisi valutative su KME considerano l'accordo di rinegoziazione del debito confermato dalle Banche creditrici nel mese di Agosto 2009;
 - ✓ le nostre analisi sono state svolte nell'ipotesi di mantenimento della attuale Direzione e gestione del business ed in particolare in ipotesi di mantenimento del management; la presente analisi dovrebbe essere rivista in caso di variazioni;
 - ✓ l'analisi è basata su informazioni economiche e finanziarie e su documenti forniti dal Management delle Società (il "Management") e da quest'ultimo ritenute utili ai fini del presente lavoro; data la natura del nostro incarico la responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati e delle informazioni in essi contenuti compete al Management; tali dati ed informazioni sono stati da noi analizzati solo per ragionevolezza complessiva;
 - ✓ le analisi valutative effettuate su Intek Scissa si sono limitate ad una discussione critica delle analisi effettuate dal Management e ad eventuali sensitivity analysis sul valore;
 - ✓ nel corso del nostro lavoro abbiamo effettuato delle simulazioni su alcuni dati nell'ambito di analisi di "sensitivity": tali analisi non implicano che le proiezioni risultanti possano essere considerate come nostre proiezioni alternative;

Assunzioni e limitazioni

- ✓ le analisi si basano sul presupposto che le Società implementino nelle prospettate tempistiche le proiezioni forniteci (“Dati Prospettici”) coerentemente con le ipotesi sottostanti; i Dati Prospettici, essendo basati su ipotesi di eventi futuri ed azioni delle Società, sono caratterizzati da connaturati elementi di soggettività ed incertezza e, in particolare, dal rischio che eventi preventivati ed azioni dai quali essi traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e in tempi diversi da quelli prospettati, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Pertanto gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi. Data la natura dell’incarico e la finalità del nostro lavoro, compete al Management la responsabilità della preparazione dei Dati Prospettici e della formulazione delle ipotesi poste alla base della redazione degli stessi;
- ✓ i Servizi non prevedono lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuiti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica; di conseguenza, PwC CF non esprime alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci delle Società o su qualsiasi altra informazione finanziaria (includere, se applicabile, le informazioni finanziarie prospettiche), o sui controlli operativi o interni della Società;
- ✓ i Servizi non comprendono assistenza e/o consulenza di natura fiscale, con la conseguenza che PwC CF non assume alcuna responsabilità riguardante aspetti fiscali legati all’Operazione;
- ✓ i Servizi non comprendono l’assistenza nell’analisi del trattamento e degli impatti contabili dell’Operazione, né l’assistenza nell’analisi degli impatti dell’Operazione sulle quotazioni delle azioni di Intek, Kme ed Ergycapital, ed eventuali coefficienti rettificativi;
- ✓ nella definizione del Rapporto di Cambio si sono svolte analisi al fine assicurare la continuità dei diritti patrimoniali agli Azionisti di risparmio sia di Intek che di KME; segnaliamo che tali analisi comportano comunque l’assunzione di elementi di soggettività. In ogni caso, non è oggetto del presente Documento l’analisi volta a testare la qualità e capacità futura di Intek scissa e KME post scissione di distribuire utili.

Informazioni e documentazione utilizzata

- Il lavoro di analisi delle informazioni è stato principalmente svolto attraverso colloqui con i referenti delle Società e con i consulenti delle stesse.
- Nel corso del lavoro abbiamo inoltre incontrato i rappresentanti della Società di Revisione.
- Nel mese di Settembre 2009 abbiamo svolto colloqui con KPMG, perito nominato ex art. 2501 bis, sesto comma c.c. per esprimere il parere di congruità sul concambio.
- L'Operazione è stata presentata dal Management e dai Legali a Borsa Italiana nel mese di luglio 2009.
- Il Documento contiene ulteriori informazioni ottenute o estrapolate da una pluralità di fonti, come riportato nel corpo del presente Documento. PwC CF non ha verificato l'affidabilità di tali fonti o la correttezza delle informazioni fornite. Pertanto non rilasciamo alcun tipo di garanzia (espressa o implicita) ad alcun soggetto in merito all'accuratezza e completezza del Documento.
- Infine abbiamo ottenuto, prima dell'emissione del Documento, una conferma scritta che le informazioni forniteci e contenute nel presente Documento sono complete ed esaustive.

Modalità di esecuzione dell'incarico

- Le principali modalità di esecuzione del lavoro, con riferimento a ciascuna delle Società, sono di seguito riportate:
 - ✓ comprensione della struttura dell'Operazione attraverso discussioni con il Management delle Società, con i Legali, con il Consulente e con professionisti terzi principalmente volte a valutare gli aspetti ritenuti utili ai fini delle analisi sul valore e sul Rapporto di Cambio;
 - ✓ analisi limitata delle informazioni economiche e finanziarie storiche delle Società attraverso lettura critica dei bilanci storici;
 - ✓ analisi dei Dati Prospettici, ove disponibili, nel merito della ragionevolezza e coerenza complessiva delle ipotesi utilizzate (nei limiti e per le finalità dell'incarico in oggetto), attraverso discussioni con il Management. In tale logica, sono state discusse alcune analisi di sensitività sulle variabili chiave ai fini della determinazione del possibile intervallo di valori del Rapporto di Cambio;
 - ✓ identificazione delle metodologie da adottare nell'ottica di garantire l'omogeneità applicativa, tenendo conto delle finalità dell'analisi e considerando le caratteristiche specifiche del business svolto dalle Società (e in particolare delle diverse attività o partecipazioni delle stesse);
 - ✓ osservazione dei prezzi e dei volumi storici di mercato per le azioni ordinarie e di risparmio delle Società coinvolte nell'Operazione;
 - ✓ analisi dei possibili valori economici delle Società attraverso metodologie valutative normalmente utilizzate dalla prassi professionale.

Sezione 2

Eventi successivi

Eventi successivi

Come da richiesta del Management abbiamo provveduto ad analizzare gli eventi successivi ai Consigli di Amministrazione di Intek e KME del 6 agosto 2009 che hanno approvato le linee guida dell'Operazione.

In proposito, concordemente con il Management, le attività svolte si sono concentrate sui seguenti aspetti:

1. verifica della coerenza delle situazioni patrimoniali al 30 giugno 2009 adottate nel nostro documento del 4 Agosto 2009 con i dati patrimoniali effettivamente approvati dai CdA di Intek e KME del 6 agosto 2009;
2. analisi dell'andamento delle capitalizzazioni di Borsa di Intek e KME ed impatto sul Rapporto di Cambio determinato esclusivamente sulla base dei dati di mercato;
3. ricerca di company news disponibili alla comunità finanziaria relative alle Società ed all'Operazione con un potenziale impatto sulla determinazione del Rapporto di Cambio;
4. discussione con il Management sull'andamento della gestione ordinaria e straordinaria delle Società e sulla disponibilità di informazioni relative ad accadimento storici o prospettici rilevanti.

Eventi successivi

1. Aderenza dei dati patrimoniali al 30 giugno 2009 approvati dai CdA di Intek e KME con le situazioni patrimoniali utilizzate nel nostro documento del 4 agosto 2009

Abbiamo provveduto a verificare che i dati patrimoniali al 30 giugno 2009 adottati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio fossero allineati a quelli approvati dai CdA di Intek e KME del 6 agosto 2009.

In relazione a Intek abbiamo verificato una piena corrispondenza, mentre per KME abbiamo rilevato differenze non materiali, il cui impatto sul Rapporto di Cambio è non rilevante; in proposito si rimanda alle tabelle sotto riportate.

Stato patrimoniale adottato per l'analisi contenuta nel Documento emesso in data 4 agosto 2009	
KME Group SpA - Stato Patrimoniale	30.6.2009
Euro 000	
<i>KME Germany AG</i>	307.232
<i>KME Italy SpA</i>	4.519
<i>Immobiliare Agricola</i>	3.216
<i>Ergy (azioni ordinarie)</i>	3.111
<i>Ergy (warrant)</i>	2.530
<i>KME Recycle SpA</i>	2.000
<i>Azioni di risparmio Intek SpA (5.824.990)</i>	4.299
Partecipazioni ed altre attività finanziarie	326.907
Immobilizzazioni materiali e immateriali	165
Altre attività e passività	3.543
Fondi per rischi e oneri	(7.294)
Capitale Investito Netto	323.321
Posizione Finanziaria Netta	(27.390)
Patrimonio Netto	350.711
Fonti di finanziamento	323.321

Stato patrimoniale approvato dal CdA di KME in data 6 agosto 2009	
KME Group SpA - Stato Patrimoniale	30.6.2009
Euro 000	
<i>KME Germany AG</i>	307.232
<i>KME Italy SpA</i>	4.519
<i>Immobiliare Agricola</i>	3.216
<i>Ergy (azioni ordinarie)</i>	3.111
<i>Ergy (warrant)</i>	2.530
<i>KME Recycle SpA</i>	2.000
<i>Azioni di risparmio Intek SpA (5.824.990)</i>	4.299
Partecipazioni ed altre attività finanziarie	326.907
Immobilizzazioni materiali e immateriali	165
Altre attività e passività	2.621
Fondi per rischi e oneri	(7.294)
Capitale Investito Netto	322.399
Posizione Finanziaria Netta	(28.312)
Patrimonio Netto	350.711
Fonti di finanziamento	322.399

Eventi successivi

2. Analisi dell'andamento delle capitalizzazioni di Borsa di Intek e KME ed impatto sul Rapporto di Cambio determinato esclusivamente sulla base dei dati di mercato

La tabella a destra riporta il confronto tra il Rapporto di Cambio determinato sulla base delle capitalizzazioni medie di Intek e KME alla data del 30 giugno 2009 ed a quella del 30 settembre 2009, da cui si evince come lo scostamento non sia materiale.

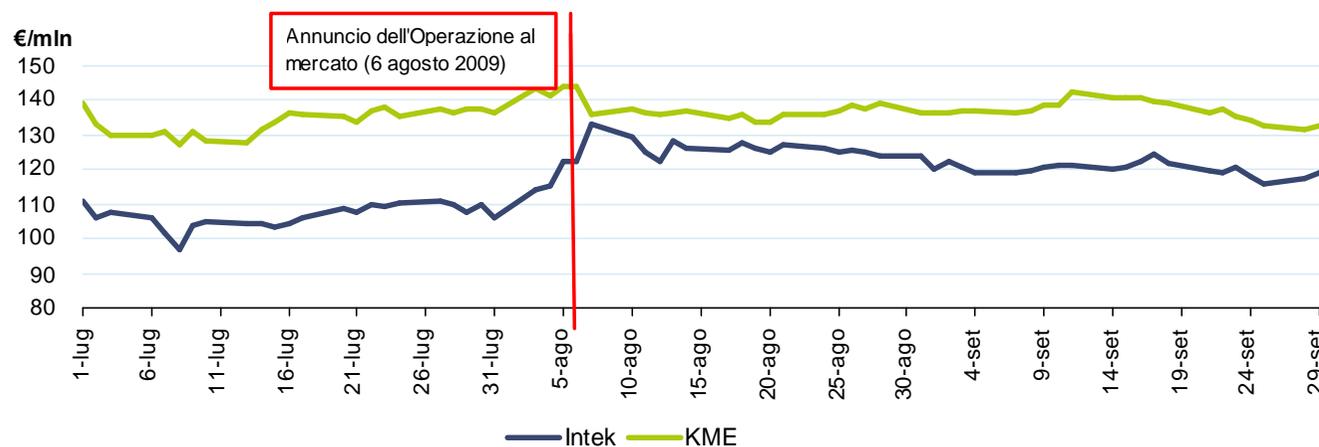
Rapporto di concambio	Intek ramo scisso	KME	Concambio (30.09.09)	Concambio (30.06.09)
Capitalizzazione di mercato *	125,2	144,0		
% ramo scisso Intek	62%			
Valore di mercato per concambio	77,6	144,0		
Nr. azioni ante concambio (migliaia)	226.441	373.494	0,89	0,93
Valore economico per azione	0,34	0,39		
Capitalizzazione di mercato **	124,9	150,6		
% ramo scisso Intek	62%			
Valore di mercato per concambio	77,4	150,6		
Nr. azioni ante concambio (migliaia)	226.441	373.494		
Valore economico per azione	0,34	0,40	0,85	0,80

* Media 12 mesi

** Media 6 mesi

Fonte: Elaborazione PwC su dati Bloomberg al 30 Settembre 2009

Andamento delle capitalizzazioni di mercato



Eventi successivi

3. Ricerca di company news disponibili alla comunità finanziaria relative alle Società ed all'Operazione con un potenziale impatto sulla determinazione del Rapporto di Cambio

Le principali fonti di informazione finanziaria non riportano company news con un potenziale impatto sulla determinazione del Rapporto di Cambio.

4. Discussione con il Management sull'andamento della gestione ordinaria e straordinaria delle Società e sulla disponibilità di informazioni relative ad accadimento storici o prospettici rilevanti ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio per il periodo 4 agosto 2009 – 5 ottobre 2009

In relazione ad Intek ramo scisso:

- abbiamo ottenuto e verificato che il bilancio 2008 di Culti è in linea con le informazioni forniteci dal Management nel mese di Luglio 2009;
- ci è stato confermato che nessun Warrant Intek è stato esercitato;
- ci è stato confermato che non sono intervenuti eventi straordinari successivi al 4 agosto che possono avere un effetto significativo sul valore economico della società e delle sue controllate.

In relazione a KME:

- ci è stato confermato che sono stati esercitati 14.985 Warrant KME, con impatto non significativo sul Rapporto di Cambio.
- siamo stati informati dell'avvenuta vendita da KME Group spa a KME Germany della quota di partecipazione detenuta in KME Italy (transazione avvenuta a valori di carico); l'operazione, interna al gruppo, non impatta in modo significativo sul Rapporto di Cambio;
- siamo stati informati dell'avvenuto acquisto del 30% di Sigimet da parte di KME Recycle; l'operazione, anche in considerazione della relativa dimensione (valore di €1,8m), non impatta in modo significativo sul Rapporto di Cambio;
- ci è stato confermato che non sono intervenuti eventi straordinari successivi al 4 agosto che possono avere un effetto significativo sul valore economico della società e delle sue controllate.

Tutto ciò premesso riteniamo che, sulla base delle analisi svolte, non siano emersi elementi tali da fare ritenere non coerenti le considerazioni riportate nel documento da noi emesso in data 4 agosto 2009 e riportato in stralcio nelle pagine seguenti.

Sezione 3

Descrizione dell'Operazione

L'Operazione e azioni successive

- Secondo quanto riportatoci dal Management e dai Legali l'Operazione prevede:

1. Una serie di operazioni propedeutiche

- ✓ eliminazione del valore nominale delle azioni ordinarie e di risparmio di Intek, anteriormente all'efficacia della scissione;
- ✓ distribuzione dei Warrant di KME di proprietà di Intek agli Azionisti di Intek, anteriormente all'efficacia della scissione;
- ✓ revoca dei piani di stock option di Intek e KME, anteriormente all'efficacia della scissione;
- ✓ proroga della scadenza dei Warrant KME, anteriormente all'efficacia della scissione;
- ✓ distribuzione della partecipazione nel Gruppo Drive sotto forma di dividendo da IntekCapital a Intek (effettuata in data 30/7/2009).

2. La Scissione parziale proporzionale inversa di Intek S.p.A. con beneficiaria KME Group S.p.A.

La scissione parziale di Intek riguarderà (di seguito congiuntamente "Intek ramo scisso") sostanzialmente:

- la partecipazione in KME;
- la partecipazione nel Gruppo Drive;
- la partecipazione in ErgyCapital;
- la partecipazione in Culti;
- parte del debito assunto per l'acquisizione di I2 Capital (ora IntekCapital) con valore contabile attualizzato pari a € 30mln. Tale debito è garantito tramite pegno sulle azioni di IntekCapital.

La scissione avverrà attraverso attribuzione di parte del patrimonio di Intek a parte delle azioni in circolazione. Tale attribuzione viene determinata sulla base del valore economico di Intek scissa e Intek Ramo scisso.

La parte che rimarrà in Intek scissa (di seguito anche "Intek scissa") è sostanzialmente relativa a IntekCapital e sue partecipazioni.

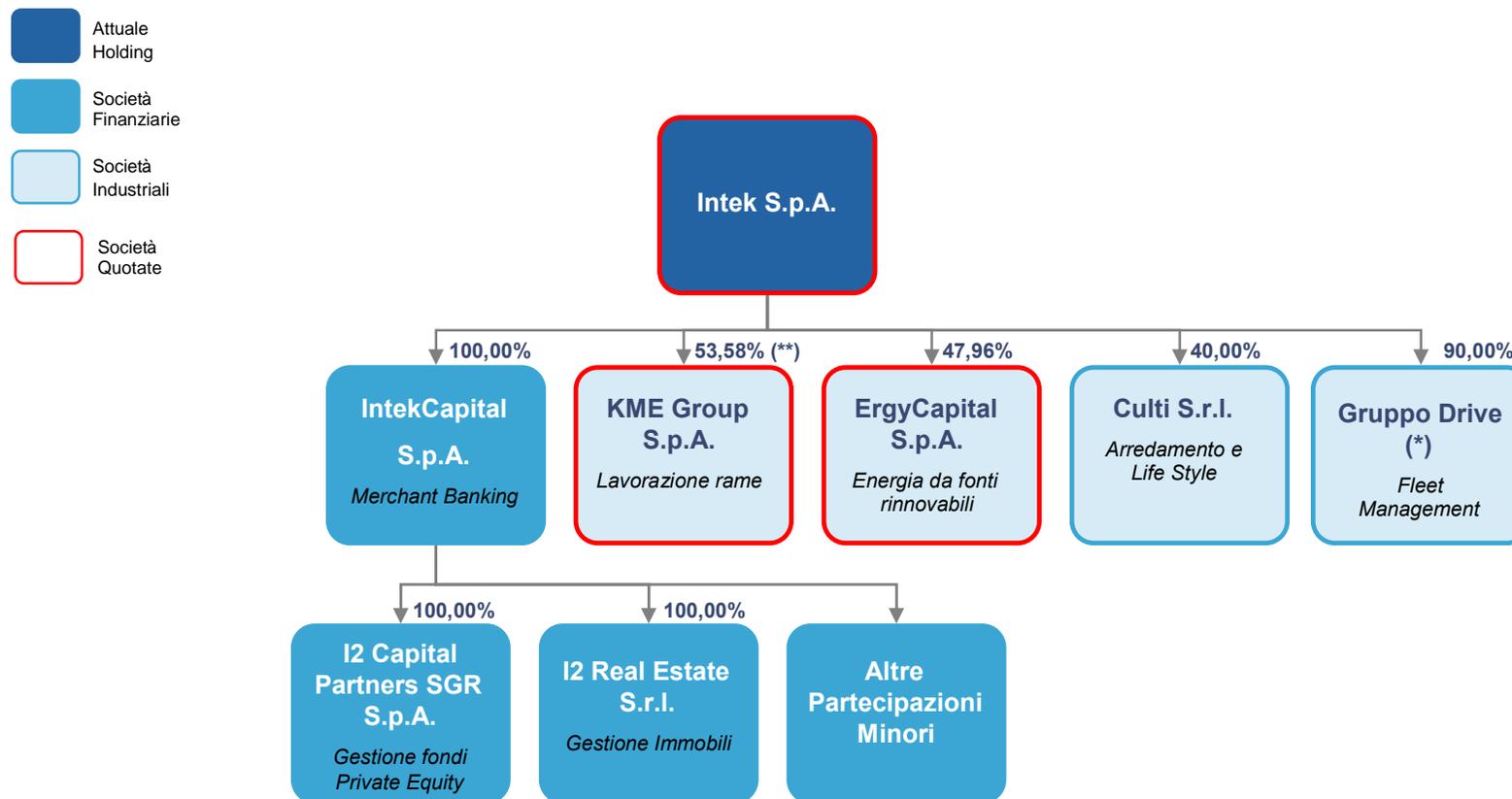
Contestualmente all'Operazione KME delibererà:

- ✓ un aumento di capitale in opzione a tutti gli Azionisti di KME da eseguirsi post scissione;
- ✓ un aumento di capitale a servizio di un piano di incentivazione per il management di KME Group, deliberato ai sensi dell'art. 2441, comma 4, Il periodo, C.C. e 2443 C.C..

Le slides seguenti descrivono nei dettagli i singoli passaggi.

Situazione attuale del gruppo

Nelle slides che seguono si descrivono e commentano in dettaglio le singole fasi dell'operazione:

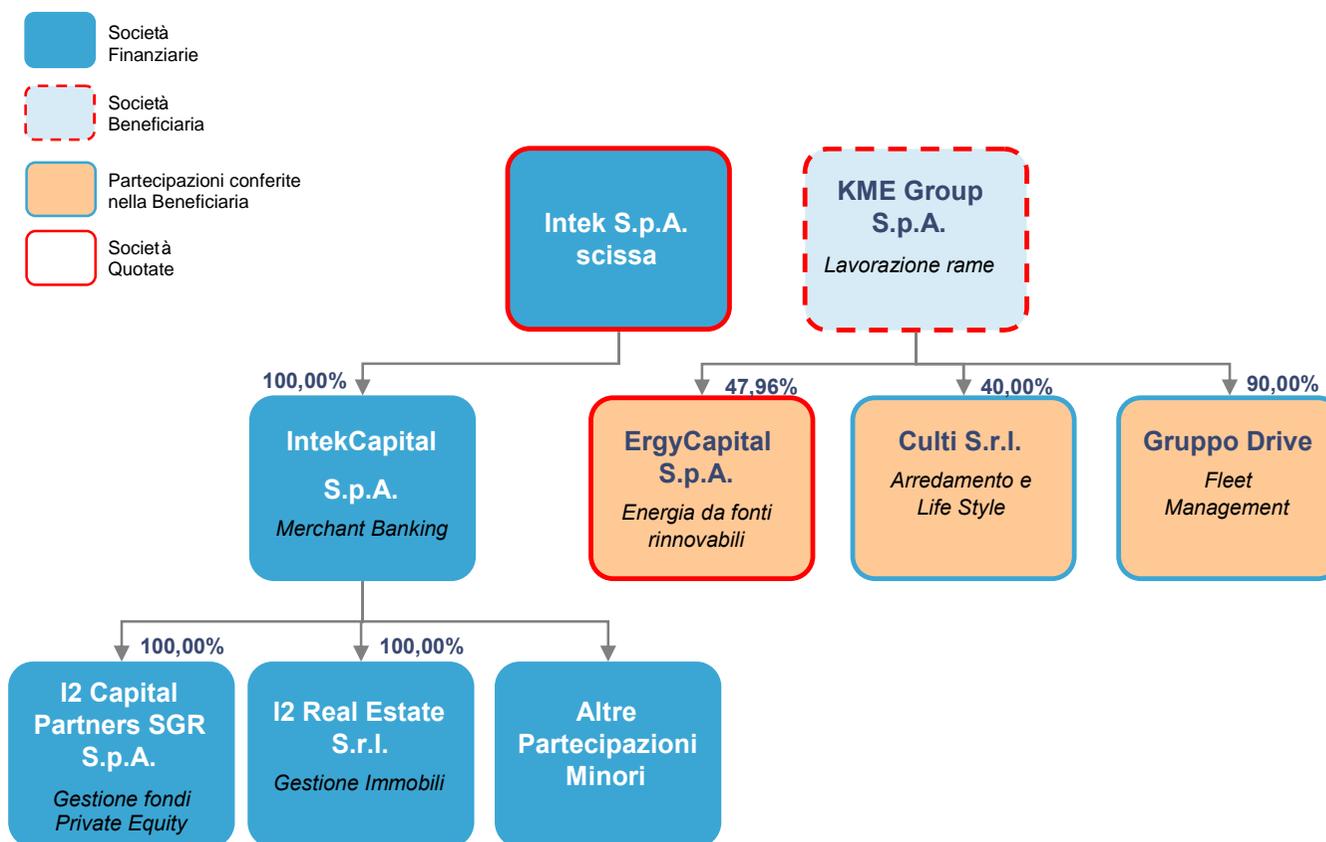


Fonte: Elaborazioni PwC CF su dati Management

* Gruppo Drive, partecipazione di IntekCapital, distribuita in natura a Intek S.p.A. il 30/7/2009

** Le quote di partecipazione sono calcolate sul numero di azioni ordinarie.

Situazione del Gruppo post scissione parziale proporzionale inversa (ante aumenti di capitale)



Fonte: Elaborazioni PwC CF su dati Management

Aumenti di capitale di KME post scissione

Aumento di capitale in opzione a tutti i soci

- Si ipotizza che KME post scissione effettui un aumento di capitale rivolto a tutti i Soci per massimi € 80 mln ad un prezzo in linea con le quotazioni di Borsa. Tale aumento di capitale è deliberato contestualmente all'Operazione.

Aumento di capitale riservato al Management

- Contestualmente all'aumento di capitale rivolto a tutti i Soci, è previsto un nuovo piano di incentivazione per il Management di KME, con aumento di capitale riservato ai beneficiari deliberato ai sensi dell'art. 2441 comma 4 C.C., Il periodo, e 2443 C.C.; tale aumento avverrà ad un prezzo in linea con le quotazioni di Borsa e dovrebbe riguardare massimo il 6% del capitale di KME post scissione e post sottoscrizione.

Sezione 4

Analisi del valore

Aspetti metodologici

Nelle analisi valutative ai fini della definizione del Rapporto di Cambio tra Intek ramo scisso e KME, si è proceduto adottando metodologie di valutazione comunemente utilizzate dalla prassi aziendale anche internazionale per operazioni di tale natura e società operanti nel settore di riferimento.

In particolare, nel caso specifico dell'Operazione, l'obiettivo da perseguirsi non è tanto la determinazione in termini assoluti dei valori economici delle società coinvolte, quanto la definizione di valori relativi che possano essere raffrontati e comparati tra loro nell'ottica della determinazione del Rapporto di Cambio.

La dottrina aziendale e la più diffusa prassi professionale concordano nel ritenere che la stima dei valori economici da porre a confronto per la determinazione del Rapporto di Cambio debba essere condotta sulla base dei seguenti principi:

- **omogeneità dei criteri:** secondo tale principio è condizione essenziale quella di applicare le stesse regole e i medesimi comportamenti nelle scelte valutative pur avendo riguardo al settore in cui opera ciascuna impresa, all'attività dell'azienda, alle sue caratteristiche gestionali e alla disponibilità dei dati;
- definizione del cosiddetto “**concambio teorico**”: la valutazione delle società ai fini del Rapporto di Cambio è effettuata in ipotesi di autonomia gestionale, in un'ottica cosiddetta *stand alone*, tenendo conto delle singole realtà aziendali come disgiunte e considerando le rispettive condizioni economiche;
- **pluralità dei criteri:** viene fatto generalmente ricorso a più metodi di valutazione per determinare un range di ragionevolezza in cui collocare il valore di capitale economico di ciascuna società e, quindi, identificare successivamente i limiti minimi e massimi per il Rapporto di Cambio;
- **i prezzi di Borsa:** nel caso di operazioni tra società quotate sui mercati regolamentati, in presenza di talune condizioni (es. significatività del flottante e degli scambi), i prezzi di Borsa costituiscono di regola un criterio valutativo; l'orizzonte temporale per la rilevazione dei prezzi di Borsa è determinato in maniera sufficientemente ampia al fine di neutralizzare, per compensazione, andamenti anomali delle quotazioni.

Riportiamo nelle slide che seguono le principali considerazioni valutative svolte al fine dell'individuazione del Rapporto di Cambio.

Metodologia adottate

Prezzi di Borsa

Tre società coinvolte nell'Operazione sono quotate in Borsa: KME, Intek ed ErgyCapital. Come richiesto dalla prassi aziendale, si sono osservati i prezzi di Borsa delle azioni in orizzonti temporali diversi e analizzati gli andamenti più recenti fino alla data del Documento. Si sottolinea d'altro canto come, in seguito all'attuale forte instabilità ed illiquidità dei mercati finanziari conseguente all'eccezionale crisi economica, le quotazioni di Borsa risultano essere fortemente penalizzanti per le società e non necessariamente rappresentative del valore del capitale economico. Analoghe considerazioni valgono per i multipli di mercato, che riflettono l'andamento di tali quotazioni.

Per Intek e KME l'analisi effettuata evidenzia valori di capitalizzazione molto al di sotto dei patrimoni contabili delle società e dei risultati derivanti dall'applicazione di metodi analitici. Al fine di comprendere la rappresentatività di queste quotazioni abbiamo effettuato un'analisi sulla liquidità dei titoli sulla base di due indici: *turnover ratio* e *ask-bid spread*; tali analisi, nel loro complesso, ci hanno confermato la scarsa rappresentatività delle quotazioni in relazione alle media del segmento di appartenenza. Si sottolinea inoltre la mancata copertura da parte degli analisti finanziari. Coerentemente con le considerazioni effettuate dagli Amministratori delle società nei bilanci al 31 dicembre 2008 si è dunque ritenuto che le capitalizzazioni di Borsa non siano in grado di rappresentare un valore di riferimento del capitale economico delle società stesse.

L'analisi sulla liquidità del titolo ErgyCapital evidenzia invece una maggior rappresentatività del titolo e permette l'utilizzo dei prezzi di Borsa come metodo di raffronto.

Pur in presenza di scarsa significatività dei valori assoluti risultanti dalle capitalizzazioni di Borsa, ai fini della presente analisi, in cui ricordiamo che non tanto è necessario determinare un valore economico delle singole Società in senso assoluto, quanto pesare il valore relativo delle azioni di una società rispetto all'altra, si è comunque provveduto ad effettuare un'analisi dei rapporti di cambio basato sulle capitalizzazioni di Borsa di Intek (considerate in percentuale rispetto al patrimonio scisso) e KME. Dall'analisi emerge come su un orizzonte temporale annuale l'ipotetico Rapporto di Cambio determinato sui valori di Borsa sia allineato a quello determinato secondo le metodologie analitiche.

Metodologie analitiche

Coerentemente con quanto previsto dalla prassi per operazioni di tale natura e per la tipologia di attività svolte dalle Società sono state effettuate valutazioni analitiche che consentono di apprezzare i fondamentali delle società oggetto di analisi; in particolare, laddove possibile, si è provveduto ad applicare il Discounted Cash Flow (DCF), che fa derivare il valore di un'azienda dalla sua capacità di generare flussi futuri; in mancanza di dati/informazioni sono stati utilizzati metodi patrimoniali.

La scissione di Intek: operazioni propedeutiche e prospetti contabili al 30 giugno 2009

Impatto delle azioni propedeutiche

Al fine di definire la situazione patrimoniale di scissione, sulla base delle informazioni disponibili del Management, abbiamo fatto riferimento al patrimonio netto al 30 giugno 2009 considerando l'impatto delle seguenti azioni:

- distribuzione dei Warrant KME di proprietà di Intek agli Azionisti di Intek, iscritti in bilancio per un importo pari a circa € 2,4mln;
- revoca dei piani di Stock option in essere a favore del management di Intek e KME; non si è considerato l'impatto nel Rapporto di Cambio della liquidazione di questi stock option plan in quanto, secondo quanto riferitoci dal Management, buona parte del management assegnataria dei vecchi piani rinuncerà alla liquidazione in considerazione dell'assegnazione del nuovo piano. Secondo quanto riferitoci dal Management la parte da liquidare risulterà dunque non significativa.

Il valore contabile del ramo scisso

Sulla base di quanto esposto il patrimonio netto contabile del ramo scisso di Intek è pari a circa € 242,7mln (su un totale patrimonio di € 387,8 mln):

- valore della partecipazione in KME, pari a circa € 203mln; la partecipazione è iscritta al costo;
- valore della partecipazione in Drive Rent pari a circa € 30mln; la partecipazione è iscritta al fair value;
- valore della partecipazione in ErgyCapital pari a circa € 24,7mln; la partecipazione è iscritta al fair value;
- valore dei Warrant in ErgyCapital pari a circa € 8,6mln; i Warrant sono iscritti al fair value;
- valore della partecipazione in Culti pari a circa € 3,0mln; la partecipazione è iscritta al fair value;
- altre attività/passività nette, pari a circa € 3,4mln;
- debito verso Intesa San Paolo pari a circa € 30mln.

L'esercizio valutativo sul ramo scisso

Le analisi valutative da noi effettuate evidenziano i seguenti range di valori:

- partecipazione in KME (pari al 53,58% del capitale ordinario), valorizzata con il metodo del DCF, range di valore tra circa € 193,4mln e € 224,0mln;
- partecipazione in Drive Rent (pari al 90%), valorizzata con il metodo del DCF, range di valore tra € 30,0mln e € 33,0 mln;
- partecipazione in ErgyCapital (pari al 47,96%), valorizzata considerando il patrimonio netto contabile, le capitalizzazioni di Borsa e le considerazioni riportate nei Brokers report; confermando il valore di iscrizione pari a € 24,7 mln;
- Warrant ErgyCapital, valorizzati sulla base della metodologia di Black and sholes pari a € 8,6 mln;
- partecipazione in Culti (pari al 40%): per Culti si è fatto riferimento ad una recente transazione effettuata sul capitale della stessa e al patrimonio netto contabile evidenziando un range di valori tra € 0,6mln e € 3,0mln.

Il range di valore evidenziato (patrimonio netto rivalutato tra € 231 mln e €267 mln) è sostanzialmente determinato dalle ipotesi relative alla valutazione della partecipazione in KME; il delta relativo agli altri asset del compendio è limitato a € 5,4mln (Drive Rent e Culti).

Intek ramo scisso	30.6.2009	30.6.2009	
		Euro 000	Euro 000
KME azioni ordinarie	126.167.569,0	192.014,6	222.416,9
KME azioni di risparmio	896.906,0	1.365,0	1.581,1
Ergycapital azioni ordinarie		24.653,6	24.653,6
Ergycapital warrant		8.587,0	8.587,0
Drive Rent		30.000,0	33.000,0
Culti		600,0	3.016,0
Altre attività e passività		3.870,0	3.870,0
Capitale investito netto		261.090,2	297.124,7
Posizione finanziaria Netta		30.000,0	30.000,0
Patrimonio Netto rivalutato		231.090,2	267.124,7
Totale		261.090,2	297.124,7

Fonte: Elaborazioni PwC CF

L'esercizio valutativo su Intek scissa

Al fine di individuare il rapporto reciproco tra il valore economico di Intek scissa e del relativo ramo scisso, abbiamo eseguito un'analisi desktop sulle risultanze del processo valutativo effettuato dal Management finalizzato all'espressione a fair value del patrimonio netto di IntekCapital alla data del 30 giugno 2009.

A tal proposito, il Management ci ha fornito uno stato patrimoniale riclassificato espresso a fair value alla data di riferimento e la relativa documentazione di supporto.

L'approccio metodologico scelto dal Management riflette le caratteristiche della società: infatti, in ragione della tipologia dell'asset oggetto di analisi è stato privilegiato un approccio patrimoniale oppure di attualizzazione dei flussi di cassa.

Da parte nostra, abbiamo provveduto a discutere criticamente con il Management le valutazioni da quest'ultimo effettuate, pervenendo ad una stima del valore economico del patrimonio netto di IntekCapital in linea con le considerazioni del Management.

L'esercizio valutativo di KME

Al fine di individuare il possibile valore di KME è stato applicato il metodo del DCF ai flussi di cassa operativi attesi forniti dal Management. Come metodo di controllo, sono state svolte alcune considerazioni in merito ai multipli di mercato, che sostanzialmente confermano le risultanze del DCF.

Le proiezioni adottate si riferiscono all'attività operativa effettuata da KME A.G. e dalle sue controllate ed escludono i flussi di cassa di KME Recycle S.p.A. (importo non significativo), recentemente acquisita.

Sulla base delle analisi effettuate il valore economico del capitale sociale di KME A.G. si attesta all'interno di un range compreso tra € 340mln ed € 400mln.

Il valore economico del patrimonio netto della controllante KME Group S.p.A. è stato determinato sommando algebricamente al valore economico di pertinenza della partecipazione in KME A.G.:

- il valore economico delle azioni di risparmio di Intek, pari ad € 5,2mln;
- il valore economico di ErgyCapital di pertinenza di KME S.p.A., pari ad € 3,5mln;
- il valore economico dei Warrant ErgyCapital, pari ad € 1,2mln;
- altre attività e passività per complessivi € 3,6mln;
- il valore di iscrizione della partecipazione in Immobiliare Agricola Limestre, pari a € 3,2mln;

- il valore di iscrizione della partecipazione in KME Recycle, pari ad € 2,0mln;
- la posizione finanziaria netta, pari ad € 27,4mln (liquidità) al 30 giugno 2009.

Pertanto, siamo pervenuti ad una valorizzazione economica del capitale sociale di KME compresa tra € 379,9mln ed € 439,9mln.

KME Group SpA	MIN	MAX
	Euro 000	Euro 000
<i>KME AG</i>	340.000	400.000
<i>KME Recycle SpA</i>	2.000	2.000,0
<i>Immobiliare Agricola</i>	3.216,0	3.216,0
<i>azioni di risparmio Intek SpA (5.824.990)</i>	5.242,5	5.242,5
<i>Ergy (azioni ordinarie)</i>	3.504,8	3.504,8
<i>Ergy (warrant)</i>	1.206,2	1.206,2
Partecipazioni ed altre attività	355.169,5	415.169,5
<i>Altre attività e passività</i>	(3.612,6)	(3.612,6)
Capitale investito netto	351.556,9	411.556,9
Posizione finanziaria Netta (Cassa)	(27.390,0)	(27.390,0)
Patrimonio Netto rivalutato	378.946,9	438.946,9
Capitale investito netto	351.556,9	411.556,9

Fonte: Elaborazioni PwC CF

Aspetti valutativi per la definizione del Rapporto di Cambio: considerazioni generali

Ad integrazione di quanto presentato nelle pagine precedenti, di seguito sono riassunte le considerazioni valutative che hanno un possibile impatto sul Rapporto di Cambio:

- **Intek**

- ✓ Il numero di azioni di Intek ramo scisso; come precedentemente rappresentato la scissione avverrà attraverso attribuzione del patrimonio di Intek alle azioni di Intek in circolazione; questo implica che, in seguito alla scissione, non verranno emesse nuove azioni ma che una percentuale di azioni in circolazione (derivante dal peso del capitale economico della parte scissa sul totale capitale economico di Intek, di seguito anche la “Percentuale di Attribuzione”) andrà in concambio con KME, mentre l'altra continuerà a insistere su Intek scissa: l'Azionista in possesso di 10 azioni di Intek pre scissione avrà, post scissione, sempre 10 azioni, spaccate, in proporzione alla Percentuale di Attribuzione, tra Intek scissa e Intek ramo scisso (che poi andranno in concambio con KME); tale approccio determinerà spezzature per gli Azionisti che non hanno un numero minimo di azioni: come riferitoci dal Management tali spezzature verranno gestite tramite sistemi di compensazione bancaria o tramite apposito mandato ad un intermediario;
- ✓ Warrant Intek: in coerenza con quanto rappresentato al punto precedente si è operata la scissione sul numero di Warrant e non sul loro prezzo di esercizio: si è dunque ipotizzato che post scissione su KME insisteranno due tipologie di Warrant; quelli già in essere in KME e quelli derivanti dalla scissione. Per il rapporto di cambio sui Warrant si faccia riferimento a quanto riportato nelle pagine successive. In relazione al trattamento dei warrant nel Rapporto di Cambio si sono costruiti due scenari alternativi. Il primo che, in considerazione delle quotazioni di Borsa del titolo Intek che rendono poco probabile l'esercizio del Warrant nel medio periodo, li considera *out of the money* e ne esclude l'impatto sul Rapporto di Cambio. Il secondo che, sulla base dell'esercizio valutativo analitico, e in linea con la prassi, li considera *in the money* e coerentemente ne ipotizza l'esercizio(*);

(*) Il numero di azioni e l'aumento di capitale conseguente dipendono dalla Percentuale di Attribuzione

Aspetti valutativi per la definizione del Rapporto di Cambio: considerazioni generali

Ad integrazione di quanto presentato nelle pagine precedenti, di seguito sono riassunte le considerazioni valutative che hanno un possibile impatto sul Rapporto di Cambio:

- **KME**

- ✓ Warrant KME; In relazione al trattamento dei warrant nel Rapporto di Cambio si sono costruiti due scenari alternativi. Il primo che, in considerazione delle quotazioni di Borsa del titolo KME che rendono poco probabile l'esercizio del Warrant nel medio periodo, li considera *out of the money* e ne esclude l'impatto sul Rapporto di Cambio. Il secondo che, sulla base dell'esercizio valutativo analitico, e in linea con la prassi, li considera *in the money* e coerentemente ne ipotizza l'esercizio, con conseguente aumento di capitale per circa € 23,8mln e emissione di circa 22,6mln nuove azioni;
- ✓ Azioni di risparmio Intek detenute da KME; queste azioni sono iscritte nel bilancio al 30 giugno 2009 di KME per un importo pari a € 4,3mln (€ 0,73 ad azione); su queste azioni alcuni banche creditrici detengono un diritto di acquisto (call option) ad un prezzo pari a € 0,9; sulla base dell'esercizio di valutazione analitico su Intek si è provveduto a rivalutarle fino a concorrenza di tale prezzo di esercizio; si è poi provveduto a calcolare il numero relativo al Ramo scisso (sulla base del Rapporto di Attribuzione) e a considerarle nel Rapporto di Cambio;
- ✓ Azioni proprie di KME; queste azioni sono contabilizzate dalla Società in riduzione del Patrimonio netto, per un importo pari circa € 2,8mln. Secondo quanto previsto da prassi, il Rapporto di Cambio è stato calcolato solo sulle azioni in circolazione attribuendo così il valore delle azioni proprie a tutti gli Azionisti KME;

Aspetti valutativi per la definizione del Rapporto di Cambio: le azioni di risparmio (1/2)

Sia Intek che KME hanno Azioni di Risparmio. Secondo le metodologie di valutazione normalmente applicate, l'analisi e la determinazione del concambio in presenza di Azioni di Risparmio passa attraverso due livelli:

- a) la definizione la c.d. *parità interna*, ossia il rapporto di concambio esistente tra azioni ordinarie e azioni di risparmio per ciascuna società coinvolta nell'operazione; le analisi da noi svolte relative alle quotazioni delle azioni di risparmio rispetto alle ordinarie, alla loro rappresentatività (effettiva liquidità) e alle evidenze del mercato, portano a supportare un rapporto, proposto dal Management, di parità interna tra azioni ordinarie e di risparmio sia per Intek che per KME. Ai fini di un'analisi di sensitività si è considerato un premio pari al 10% sia per le azioni di risparmio Intek che KME.
- b) la definizione della c.d. *parità esterna*, ossia la stima del concambio tra le azioni di risparmio delle due società coinvolte nell'operazione. In presenza di due tipologie di azioni di risparmio che danno ai possessori benefici patrimoniali differenti tale analisi è risultata particolarmente complessa e articolata. In seguito alle risultanze dell'analisi di cui al precedente punto a) non è stato possibile far riferimento, ai fini della presente analisi, ai prezzi di mercato.

Aspetti valutativi per la definizione del Rapporto di Cambio: le azioni di risparmio (2/2)

L'analisi, svolta di concerto con il Management e con i Legali, è stata rivolta ad assicurare che, in seguito all'Operazione, non vengano lesi i diritti patrimoniali degli Azionisti di risparmio Intek e KME. Tale risultato deve essere ottenuto considerando che:

- » l'Operazione verrà deliberata unicamente dalle Assemblee ordinarie di Intek e KME e dunque è necessario che i singoli diritti patrimoniali delle azioni non siano modificati;
- » non si prevede di far coesistere due diverse tipologie di azioni di risparmio in capo a KME, ipotesi che si realizzerebbe nel caso in cui a fronte delle azioni di risparmio Intek concambiate fosse emessa un'azione di risparmio con caratteristiche diverse da quelle di KME.

In tale contesto l'obiettivo dell'uniformità delle azioni di risparmio Intek e KME è ottenuta nel rispetto delle seguenti due condizioni:

- > la singola azione di risparmio KME, che verrà concambiata con le azioni di risparmio Intek ramo scisso, assicuri lo stesso diritto patrimoniale dell'azione Intek di risparmio; tale uniformità dei diritti è stata ipotizzata mediante un frazionamento delle azioni KME contestuale alla scissione; da una analisi overall effettuata dal Management emerge un'ipotesi di possibile frazionamento pari a 3:2 (1,5), che permetterebbe un sostanziale allineamento dei diritti; la modalità di tale frazionamento dovrà però tenere conto di quanto espresso nel punto successivo. Nello specifico si precisa che la struttura dei diritti delle azioni Intek e KME è omogenea (pur in presenza di diritti patrimoniali diversi), in quanto le azioni di risparmio Intek derivano dalla fusione con GIM, storica controllante di KME; si evidenzia come in seguito a tali raggruppamenti si possono rendere necessari alcuni arrotondamenti sui diritti patrimoniali delle azioni KME post frazionamento, che ovviamente non rappresentano alcun problema se positivi;
- > il singolo Azionista Intek si veda assicurato nel suo complesso lo stesso dividendo garantito che aveva ante scissione; a titolo di esempio un Azionista di risparmio Intek che era possessore di 5 azioni di risparmio che gli garantivano ciascuna 1 Euro (totale annuo garantito 5 Euro) deve vedersi riconosciuto, in seguito alla scissione, non solamente un'azione di risparmio KME con diritti patrimoniali analoghi, ma anche un ammontare di dividendi annui garantiti coerenti; tale obiettivo (nel caso in esame e per effetto di cui al punto precedente) viene raggiunto in caso di un concambio di 1:1.

Aspetti valutativi per la definizione del Rapporto di Cambio: gli aumenti di capitale post scissione

Ai fini dell' analisi presentata in questo Documento il Rapporto di Cambio non include l'impatto dell'aumento di capitale che KME post scissione emetterà a favore di tutti i Soci in ragione del fatto che, essendo offerto a tutti gli Azionisti, lascerà potenzialmente inalterate le percentuali di partecipazione al capitale.

Il secondo aumento di capitale, destinato al management della società (stock option plan) in ottemperanza dell'art. 2441, comma 4, Il periodo, C.C. viene emesso con esclusione del diritto di opzione e dunque andrà ad influenzare le percentuali di partecipazione sia dei Soci di KME pre scissione sia dei Soci di Intek che in seguito alla scissione diventeranno soci di KME; il calcolo dell'impatto di questo aumento di capitale sul Rapporto di Cambio risulta d'altro canto di difficile previsione in quanto legato alla percentuale di adesione dei Soci al primo aumento di capitale.

Considerata l'incertezza di tali eventi i range dei Rapporti di Cambio riportati nel presente Documento non riflettono l'impatto di questo aumento di capitale.

Si è comunque provveduto ad effettuare un'analisi di sensitività sul Rapporto di Cambio ipotizzando che il primo aumento di capitale venga interamente sottoscritto e che la capitalizzazione post scissione di KME sia in linea con quella attuale.

Difficoltà di valutazione incontrate

Di seguito riportiamo all'attenzione dei Consigli di Amministrazione le principali difficoltà incontrate nello svolgimento dell'incarico:

- 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;
- limitata equiparabilità delle aziende utilizzate come campione di società quotate comparabili con Gruppo Drive;
- individuazione di una metodologia idonea a valutare Culti;
- individuazione di una metodologia appropriata per la valutazione di ErgyCapital;
- presenza di differenti categorie di azioni per Intek e KME; in particolare presenza di azioni di risparmio sia in Intek che in KME che danno agli Azionisti diritti patrimoniali differenti;
- presenza di Warrant per Intek e KME;
- presenza di un aumento di capitale post scissione, destinato a tutti i soci di KME;
- presenza di un piano di Stock option destinato al Management di KME post scissione;
- peculiarità dell'esercizio valutativo su IntekCapital in relazione alle specifiche attività svolte dalla società (*special situations*);
- perizie immobiliari relative agli asset IntekCapital non aggiornate;
- mancanza di dati al 30 giugno 2009 per le seguenti società: Culti, Newcocot, Gruppo Selecta, Isno 3, Franco Vago, Ducati Energia;
- le proiezioni 2009-2013 di KME su cui si basa l'esercizio valutativo sono un aggiornamento sintetico (high level) rispetto alle proiezioni approvate dalla Società nel marzo 2009 e tengono conto delle evoluzioni del Business nel secondo trimestre 2009; tali proiezioni sono state approvate nel corso del Consiglio del 6 agosto 2009.

Nel corso delle analisi svolte, si ritiene di aver considerato tali tematiche e le eventuali implicazioni nell'applicazione delle metodologie e nelle relative conclusioni raggiunte.

Sezione 5

Sintesi dei risultati

Il numero di azioni di Intek ramo scisso

- Le nostre conclusioni devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle finalità per le quali il Documento è stato predisposto ed alla luce delle ipotesi e delle limitazioni descritte nella Sezione 2.
- Le tabelle seguenti riportano una sintesi delle analisi dei valori economici di Intek scissa e Intek ramo scisso e della relativa allocazione del numero di azioni. La sensitivity è relativa al valore di KME AG (principale asset di Intek ramo scisso); MIN e MAX si riferiscono ai valori delle altre partecipazioni minori di Intek Ramo Scisso (delta limitato a € 5,4 mln). Si è ipotizzato un rapporto tra azioni ordinarie e di risparmio (parità interna) pari a 1:1; i numeri non considerano l'impatto dell'esercizio dei Warrant Intek e KME.

Numero azioni ordinarie Intek ante scissione	347.788.154
Numero azioni ordinarie in seguito ad esercizio warrant ante scissione	FALSE
Numero azioni di risparmio ante scissione	15.179.677

Ipotesi valore KME AG 340.000	Intek ramo scisso		Intek scissa		Totale		Percentuale di Attribuzione a Intek Ramo Scisso		
	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	
	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	
Valore del capitale economico (equity value) in € 000	231.090	236.506	145.056	145.056	376.146	381.562	61,4%	62,0%	
Numero azioni ordinarie Intek Ramo scisso							213.668.069	215.571.806	
Numero azioni ordinarie in seguito ad esercizio warrant Ramo scisso							-	-	
Numero azioni di risparmio Ramo scisso							9.325.827	9.408.918	

Ipotesi valore KME AG 370.000	Intek ramo scisso		Intek scissa		Totale		Percentuale di Attribuzione a Intek Ramo Scisso		
	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	
	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	
Valore del capitale economico (equity value) in € 000	246.399	251.815	145.056	145.056	391.455	396.871	62,9%	63,5%	
Numero azioni ordinarie Intek Ramo scisso							218.913.304	220.672.025	
Numero azioni ordinarie in seguito ad esercizio warrant Ramo scisso							-	-	
Numero azioni di risparmio Ramo scisso							9.554.763	9.631.524	

Ipotesi valore KME AG 400.000	Intek ramo scisso		Intek scissa		Totale		Percentuale di Attribuzione a Intek Ramo Scisso		
	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	
	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	30.6.2009	
Valore del capitale economico (equity value) in € 000	261.709	267.125	145.056	145.056	406.765	412.181	64,3%	64,8%	
Numero azioni ordinarie Intek Ramo scisso							223.763.714	225.393.379	
Numero azioni ordinarie in seguito ad esercizio warrant Ramo scisso							-	-	
Numero azioni di risparmio Ramo scisso							9.766.465	9.837.594	

Limite minimo e massimo (su cui sono calcolati i numeri riportati nella slide successiva)

I possibili valori per azione

- Le tabelle seguenti riportano una sintesi delle analisi dei valori economici e del valore per azione per il ramo di Intek scisso e per KME nelle ipotesi di minimo e massimo evidenziate nelle slide precedenti. Anche in questo caso si è ipotizzato un rapporto tra azioni ordinarie e di risparmio pari a 1:1 (parità interna) e il non esercizio dei Warrant Intek e KME. Il box azzurro evidenzia il valore per azione di KME nell'ipotesi di frazionamento 3:2.

Intek ramo scisso	MIN 30.6.2009	Max 30.6.2009
Patrimonio Netto rivalutato (Euro 000)	231.090	267.125
Aumento di capitale per esercizio warrant	-	-
Azioni ordinarie		
Azioni ordinarie	213.668.069	225.393.379
Azioni per esercizio warrant	-	-
Azioni risparmio		
N. azioni risparmio (numero)	9.325.827	9.837.594
Premio/Discount vs azioni ordinarie (%)	0%	0%
Azioni di risparmio (equivalenti ordinarie) (numero)	9.325.827	9.837.594
Valore per azione ordinaria (Euro)	1,04	1,14
Valore per azione di risparmio (Euro)	1,04	1,14

KME Group	MIN 30.6.2009	Max 30.6.2009
Patrimonio Netto rivalutato (Euro 000)	378.947	438.947
Aumento di capitale per esercizio warrant	-	-
Azioni ordinarie		
Azioni ordinarie	235.489.347	235.489.347
Azioni per esercizio warrant (corrispondenti a 3 Warrants)	FALSE	FALSE
Azioni proprie ordinarie detenute da KME group	(5.475.170)	(5.475.170)
Azioni risparmio		
Azioni risparmio (numero)	19.072.110	19.072.110
Azioni proprie di risparmio detenute da KME group (numero)	(90.555)	(90.555)
Totale azioni risparmio ante premio/sconto (numero)	18.981.555	18.981.555
Premio/Discount vs azioni ordinarie (%)	0%	0%
Azioni di risparmio (equivalenti ordinarie) (numero)	18.981.555	18.981.555
Valore per azione ordinaria (Euro)	1,52	1,76
Valore per azione di risparmio (Euro)	1,52	1,76
Valore per azione ordinaria (Euro) post frazionamento 3:2	1,01	1,18
Valore per azione di risparmio (Euro) post frazionamento 3:2	1,01	1,18

Fonte: Elaborazioni PwC CF

Il Rapporto di Cambio: range di valore - Scenario senza warrant

- Ci è stato riferito dal Management che, al fine di rendere praticabile il frazionamento delle azioni KME, per le finalità indicate nella Sezione 4, si procederà ad un frazionamento in un rapporto di 3:2 (rapporto che sostanzialmente allinea i diritti delle azioni di risparmio Intek e KME); al fine di allineare perfettamente tali diritti, l'Organo Amministrativo di KME approverà una modifica (di importo marginale) ai diritti delle azioni di risparmio KME post frazionamento;
- La tabella seguente riporta una sintesi delle analisi sul Rapporto di Cambio al variare del valore di KME A.G. e delle altre partecipazioni di Intek ramo scisso (ipotesi MIN, MAX, delta limitato a € 5,4 mln), ipotizzando il frazionamento sopra evidenziato e senza considerare l'effetto nel concambio dell'esercizio dei warrant Intek e KME (in considerazione delle quotazioni di Borsa dei titoli Intek e KME che rendono poco probabile l'esercizio dei Warrant nel medio periodo). Come illustrato precedentemente, tale intervallo di valori riflette il cd. **concambio teorico** che non tiene conto della natura delle Parti, della loro forza contrattuale e degli specifici interessi per eventuali negoziazioni;

Rapporto di concambio KME/Intek Ramo scisso: numero di azioni KME da concambiarsi con 1 azione Intek Ramo scisso; (ipotesi di frazionamento azioni KME in rapporto di 3:2)
Sensitivity: KME AG e Intek Ramo scisso
Ipotesi di parità interna 1:1 tra azioni ordinarie e risparmio

		Valore economico di KME AG (Euro 000)		
		340.000	370.000	400.000
Valore economico di Intek ramo scisso	MIN	1,02	0,98	0,95
	MAX	1,04	1,00	0,97

- Portiamo all'attenzione dei Consigli di Amministrazione che, come evidenziato nella tabella, il frazionamento di 3:2 approssima ma non determina la parità assoluta 1:1, che garantisce la perfetta uniformità tra azioni di risparmio Intek e KME;
- evidenziamo come il prezzo di esercizio dei Warrant Intek debba essere rettificato sulla base del Rapporto di Cambio scelto;
- evidenziamo che il Rapporto di Cambio è sensibilmente influenzato ("neutralizzato") dalla circostanza che circa l'85% del ramo scisso di Intek è rappresentato dalla partecipazione in KME, società beneficiaria della scissione.
- l'analisi di sensitività da noi effettuata sull'impatto di un premio del 10% sulle azioni risparmio Intek e KME rispetto alle relative ordinarie evidenzia scostamenti sul rapporto di cambio non significativi.
- l'analisi di sensitività da noi effettuata sull'impatto dello stock plan nel Rapporto di Cambio, calcolata con le limitazioni precedentemente descritte, evidenzia scostamenti inferiori al 2%.

Il Rapporto di Cambio: range di valore – Scenario con warrant

- La tabella seguente riporta la sensitivity sul rapporto di cambio che considera l’impatto dell’esercizio dei Warrant, sia per Intek che per KME.

Rapporto di concambio KME/Intek Ramo scisso: numero di azioni KME da concambiarsi con 1 azione Intek Ramo scisso; (ipotesi di frazionamento azioni KME in rapporto di 3:2)
 Sensitivity: KME AG e Intek Ramo scisso
 Ipotesi di parità interna 1:1 tra azioni ordinarie e risparmio
Ipotesi: no esercizio warrant Intek e KME

		Valore economico di KME AG (Euro 000)		
Valore economico di Intek ramo scisso		340.000	370.000	400.000
MIN		1,02	0,98	0,95
MAX		1,03	0,99	0,96

- Valgono le considerazioni riportate nella slide precedente.

Allegato 9.6: Relazione rilasciata dal Prof. Luca Maria Manzi in data 30 settembre 2009 in ordine ai criteri adottati da Intek e KME per la determinazione del Rapporto di Cambio

Spett.le
Consiglio di amministrazione Intek S.p.A.
Consiglio di amministrazione KME Group S.p.A.

OGGETTO: Scissione parziale proporzionale inversa Intek. - KME Group

Torino, 30 settembre 2009

In data 25 settembre 2009 è stato richiesto al sottoscritto Luca Maria Manzi, professore associato presso l'Università degli Studi di Torino Facoltà di Economia, dottore commercialista con Studio in Torino, di integrare la "fairness opinion" rilasciata il 5 agosto 2009 esprimendo un parere in merito:

- Alla data a partire dalla quale, le eventuali future distribuzioni di dividendi della società scissa e della società beneficiaria dovranno essere attribuite agli azionisti sulla base dei rapporti partecipativi delineati dal rapporto di concambio individuato;
- Al trattamento proposto dall'organo amministrativo per i warrant Intek S.p.A. 2005/2011, con particolare riferimento all'annullamento e concambio di parte dei medesimi e alle caratteristiche dei nuovi titoli da emettere da parte di KME Group S.p.A.;

Prima di procedere alla trattazione di quanto richiestomi ritengo opportuno fornire le seguenti precisazioni in relazione alla mia precedente "fairness opinion" del 5 agosto 2009.

In tale sede venne richiesto al sottoscritto di verificare che il rapporto di concambio proposto dagli amministratori si iscrivesse all'interno del range di valori di concambio individuati dall'advisor, ferme le seguenti ipotesi:

- il frazionamento delle azioni di risparmio KME Group secondo un moltiplicatore 3/2;

- il conseguente frazionamento delle azioni ordinarie e dei warrant KME Group in ragione di quanto sopra;
- il rapporto di concambio interno ed esterno per le azioni di risparmio pari a 1:1;
- il rapporto di annullamento pari a 5 azioni (ordinarie e/o di risparmio) Intek ogni 8 azioni (ordinarie e/o di risparmio) Intek.

Sulla base dell'analisi svolta il sottoscritto conclude come il rapporto di cambio individuato dall'organo amministrativo in:

1 azione ordinaria KME post frazionamento per ogni 1 azione ordinaria Intek

e

1 azione di risparmio KME post frazionamento per ogni 1 azione di risparmio Intek

si iscriveva all'interno del range di valori individuato dall'advisor (cfr pag. 24 fairness opinion 5 agosto 2009).

E' chiaro che tale rapporto di cambio delle azioni Intek S.p.A. con azioni KME Group S.p.A. non poteva che fare riferimento alle sole azioni Intek da annullare per effetto della scissione.

Pertanto la conclusione della fairness opinion da me rilasciata in data 5 agosto 2009 deve essere letta nel seguente modo:

1 azione ordinaria KME post frazionamento per ogni 1 azione ordinaria Intek annullata

e

1 azione di risparmio KME post frazionamento per ogni 1 azione di risparmio Intek annullata

Effetti della scissione Intek S.p.A. - KME Group S.p.A. sui diritti di godimento dei titoli azionari

Per quanto concerne il primo quesito sottopostomi, occorre osservare che l'operazione di scissione proporzionale parziale inversa proposta comporta per gli azionisti della società scissa il concambio delle azioni in loro possesso con azioni della società beneficiaria sulla base del rapporto fra i valori di capitale economico delle due entità:

compendio scisso e società beneficiaria (rapporto di concambio), e pertanto l'annullamento di una parte delle azioni della società scissa con emissione di nuove azioni della società beneficiaria.

Nel caso di specie il suddetto rapporto è stato fissato nel corso del mese di agosto 2009. L'avvenuta fissazione del rapporto di concambio dovrebbe comportare che le distribuzioni di dividendi che avverranno successivamente debbano rispettare la nuova composizione della compagine azionaria come definita dal rapporto di cambio individuato.

Infatti, le valutazioni di capitale economico utilizzate a base della determinazione del rapporto di concambio sono state effettuate dall'advisor avendo in considerazione la consistenza patrimoniale tanto del compendio scisso quanto della società beneficiaria, consistenza che verrebbe evidentemente modificata dalla fuoriuscita di risorse collegata al pagamento di dividendi.

Tale affermazione, nel caso di scissione parziale proporzionale, riguarda essenzialmente i dividendi distribuiti dalla società beneficiaria e il trasferimento di risorse dal compendio scisso alla società scissa nel periodo intercorrente fra il momento di determinazione del rapporto di concambio e la data di effettuazione del concambio azionario, mentre non riguarda i dividendi distribuiti dalla società scissa che, evidentemente, vanno a vantaggio dei soli suoi azionisti, i quali pur diminuendo il numero di azioni detenute rimangono sempre i medesimi in ragione del carattere proporzionale dell'operazione di scissione.

Per quanto riguarda i dividendi della società beneficiaria sarà pertanto opportuno che questi non vengano distribuiti prima dell'avvenuto concambio azionario, poiché tale operazione comporterebbe una distorsione dei rapporti di concambio riducendone il valore economico teorico a suo tempo determinato.

Problema più complesso è non diminuire il valore economico del compendio scisso che impone a Intek di evitare qualunque modifica del ramo oggetto di trasferimento.

Tale limitazione è particolarmente difficile da rispettare laddove si tratti di scindere rami aziendali, mentre nella proposta scissione il compendio è essenzialmente composto da numero 4 partecipazioni:

- KME Group S.p.A.;

- Culti s.r.l.;
- Gruppo Drive;
- ErgyCapital.

oltre ad altre attività per 3.870 K/euro e a un debito finanziario per euro 30.000 K/euro.

In tal caso la diminuzione del valore economico del compendio oggetto di scissione attraverso la fuoriuscita di risorse a favore della società scissa può essere essenzialmente evitata attraverso la non distribuzione di dividendi dalle partecipate e il mantenimento del valore delle altre attività (per 3.870 K/euro) e delle passività finanziarie (per K/euro 30.000) comprese nel patrimonio oggetto di trasferimento per effetto della scissione.

Pertanto risulta opportuno non distribuire dividendi da tutte le quattro partecipate (compresa la società beneficiaria) fino alla data del concambio azionario e, successivamente all'esecuzione della scissione, dare godimento pieno e immediato a tutte le azioni senza nessuna distinzione.

Trattamento proposto per i warrant Intek S.p.A. 2005/2011

Per quanto concerne il trattamento proposto dall'organo amministrativo per i warrant Intek S.p.A. 2005/2011 in esecuzione alla proposta operazione di scissione, ed in particolare:

- A) Parziale annullamento e concambio dei warrant Intek 2005/2011;
- B) Mantenimento dello strike price di euro 0,90 in relazione ai warrant Intek non oggetto di annullamento;
- C) Creazione di una nuova categoria di warrant KME funzionale all'annullamento e al concambio dei warrant Intek 2005/2011 e loro caratteristiche (strike price: euro 0,90; rapporto di conversione 1 a 1).

si osserva quanto di seguito.

Per quanto riguarda il punto A), il parziale annullamento secondo il rapporto di 5/8 dei warrant Intek 2005/2011 destinati al concambio in nuovi warrant KME è coerente con l'operazione di scissione proposta in quanto, considerando che

- un warrant Intek 2005/2011 era caratterizzato da un rapporto di conversione in azioni ordinarie pari a 1 azione per ogni 1 warrant;

- sulla base del rapporto fra il valore dei capitali economici del compendio scisso e della società Intek nel suo complesso il rapporto di annullamento delle azioni (ordinarie e di risparmio) è stato individuato in 5/8,

è necessario procedere al parziale annullamento dei warrant secondo il medesimo rapporto di 5/8 al fine di mantenere inalterata la proporzione fra numero di azioni e di warrant in circolazione.

D'altra parte l'operazione di annullamento così realizzata dei warrant Intek da destinarsi al concambio riflette il peso relativo del valore economico del compendio scisso rispetto ad Intek nel suo complesso impiegato per determinare il rapporto di annullamento delle azioni (ordinarie e di risparmio).

Per quanto riguarda il punto B) il mantenimento dello strike price di euro 0,90 dei warrant Intek 2005/2011 non annullati trova giustificazione nello stesso rapporto di annullamento pari a 5/8 basato a sua volta, come detto, sul rapporto esistente fra il valore economico teorico del compendio oggetto di scissione rispetto al valore di capitale economico teorico di Intek nel suo complesso.

Se infatti i warrant Intek vengono annullati sulla base del valore economico del compendio scisso, i warrant in circolazione successivamente all'operazione manterranno lo stesso valore economico unitario dei warrant originari e pertanto non possono che richiedere il medesimo strike price a suo tempo individuato.

Per quanto concerne il punto C) la creazione di una nuova categoria di warrant KME Group funzionale al concambio e loro caratteristiche (strike price e rapporto di conversione), si deve rilevare quanto segue:

In merito al rapporto di conversione (1 a 1) e al rapporto di concambio (1 a 1) dei warrant di nuova emissione KME Group S.p.A., considerando che:

- Il rapporto di conversione warrant Intek 2005/2011 attualmente in circolazione è pari a 1 azione Intek per ogni 1 warrant Intek 2005/2011

- Il rapporto di concambio delle azioni è stato individuato in numero 1 azione (ordinaria o di risparmio) KME Group S.p.A. post frazionamento per ogni 1 azione (ordinaria o di risparmio) Intek S.p.A. da annullare;

è possibile concludere che il rapporto di concambio dei warrant Intek 2005/2011 non potrà che essere di:

1 warrant KME di nuova emissione per 1 warrant Intek 2005/2011 da annullare

e pertanto il rapporto di conversione dei warrant di nuova emissione KME Group S.p.A. dovrebbe essere:

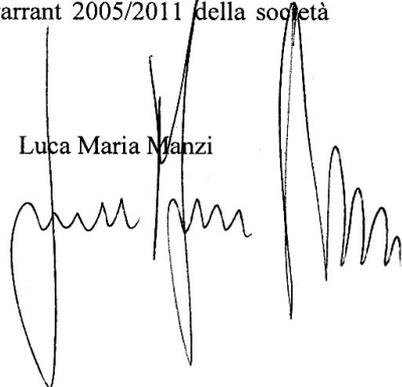
1 azione KME post frazionamento per ogni 1 warrant KME. di nuova emissione

Per quanto concerne lo strike price dei nuovi warrant KME, considerando che:

- il valore economico unitario teorico dei warrant Intek annullati è pari al valore economico teorico unitario dei warrant Intek rimasti in capo alla società scissa (cfr precedente punto B));
- il rapporto di concambio dei warrant Intek 2005/2011 da annullare è stato individuato in 1 nuovo warrant KME per ogni 1 warrant Intek 2005/2011 da annullare;
- il suddetto rapporto di concambio dei warrant coincide con il rapporto di concambio individuato per le azioni (ordinarie o di risparmio) Intek da annullare determinato in funzione del valore di capitale economico teorico del compendio scisso e della società beneficiaria

il valore economico teorico unitario dei nuovi warrant KME dovrebbe assumersi pari a quello dei warrant Intek annullati e pertanto il loro prezzo di esercizio non può che definirsi nella misura di euro 0,90, pari a quello dei warrant 2005/2011 della società scissa.

Luca Maria Manzi



Allegato 9.7: Relazione della società di revisione KPMG S.p.A. sulla congruità del Rapporto di Cambio



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

KPMG S.p.A.
30 ottobre 2009



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI

Telefono +39 055 213391
Telefax +39 055 215824
e-mail it.fmauditaly@kpmg.it

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,

Quattrodue 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 Quattrodue 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 Culli 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. È 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 Culti 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 del 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.

	<u>€ Milioni</u>	
	Min	Max
Valore economico KME		
KME Germany A.G.	340,0	400,0
KME Recycle S.p.A.	2,0	2,0
Immobiliare Agricola Limestre 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.

	<u>€ Milioni</u>	
	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 addotte 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 fra 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

Allegato 9.8: Relazione della società di revisione KPMG S.p.A. sui dati economici e patrimoniali *pro-forma* di Intek



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1
Telefax +39 02 67632445
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it

Relazione sull'esame della situazione patrimoniale e finanziaria, del conto economico e del conto economico complessivo consolidati pro-forma del Gruppo Intek per il periodo chiuso al 30 giugno 2009

Al Consiglio di Amministrazione di
Intek S.p.A.

- 1 Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale e finanziaria, al conto economico ed al conto economico complessivo consolidati pro-forma ("Prospetti Consolidati Pro-Forma") corredati delle note esplicative del Gruppo Intek per il periodo chiuso al 30 giugno 2009 inclusi nel Capitolo 4 del documento informativo predisposto congiuntamente da Intek S.p.A. e da KME Group S.p.A. ai fini dell'operazione di scissione parziale proporzionale inversa di Intek S.p.A. a favore della propria controllata KME Group S.p.A..

Tali Prospetti Consolidati Pro-Forma derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Intek al 30 giugno 2009, redatto secondo i principi contabili internazionali IFRS adottati dall'Unione Europea e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate. Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2009 del Gruppo Intek è stato da noi assoggettato a revisione contabile limitata a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 27 agosto 2009.

La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio, nell'analisi dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa. Di conseguenza, non abbiamo espresso un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Intek.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti della scissione parziale proporzionale inversa di Intek S.p.A. a favore della propria controllata KME Group S.p.A..

- 2 I Prospetti Consolidati Pro-forma, corredati delle note esplicative e relativi al periodo chiuso al 30 giugno 2009, sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dall'articolo 70 del Regolamento Consob 11971/1999, e successive modifiche ed integrazioni.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Intek dell'operazione di scissione sopra menzionata, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2009 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, al 1° gennaio 2009. Tuttavia, va rilevato che qualora l'operazione di scissione in oggetto fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro-Forma.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma e delle relative note esplicative compete agli amministratori di Intek S.p.A.. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

- 3 Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
- 4 Dal lavoro svolto, nulla è emerso che ci induca a ritenere che le ipotesi di base adottate dagli amministratori di Intek S.p.A. per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma relativi al periodo chiuso al 30 giugno 2009, corredati delle note esplicative, redatti al fine di riflettere retroattivamente gli effetti derivanti dall'operazione di scissione parziale proporzionale inversa di Intek S.p.A. a favore della propria controllata KME Group S.p.A., non siano ragionevoli, che la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti non sia stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza e, infine, che nella redazione dei medesimi prospetti siano stati utilizzati criteri e principi contabili non corretti.

Milano, 18 novembre 2009

KPMG S.p.A.



Piero Bianco
Socio

Allegato 9.9: Relazione della società di revisione KPMG S.p.A. sui dati economici e patrimoniali *pro-forma* di KME



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI

Telefono +39 055 213391
Telefax +39 055 215824
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it

Relazione sull'esame della situazione patrimoniale e finanziaria e del conto economico complessivo consolidati pro-forma del Gruppo KME per il periodo chiuso al 30 giugno 2009

Al Consiglio di Amministrazione di
KME Group S.p.A.

- 1 Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale e finanziaria ed al conto economico complessivo consolidati pro-forma ("Prospetti Consolidati Pro-Forma") corredati delle note esplicative di KME Group S.p.A. e società controllate ("Gruppo KME") per il periodo chiuso al 30 giugno 2009 inclusi nel Capitolo 5 del documento informativo predisposto congiuntamente da KME Group S.p.A. e Intek S.p.A. ai fini dell'operazione di scissione parziale proporzionale inversa di Intek S.p.A. a favore della propria controllata KME Group S.p.A..

Tali Prospetti Consolidati Pro-Forma derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo KME al 30 giugno 2009, redatto secondo i principi contabili internazionali IFRS adottati dall'Unione Europea e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate. Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2009 del Gruppo KME è stato da noi assoggettato a revisione contabile limitata a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 26 agosto 2009. I dati consuntivi al 30 giugno 2009 del compendio scisso sono stati da noi verificati nell'ambito della revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2009 del Gruppo Intek a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 27 agosto 2009.

La revisione contabile limitata dei due bilanci consolidati semestrali abbreviati sopra menzionati è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio, nell'analisi dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa. Di conseguenza, non abbiamo espresso un giudizio professionale di revisione sui bilanci consolidati semestrali abbreviati del Gruppo KME e del Gruppo Intek.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti della scissione parziale proporzionale inversa di Intek S.p.A. a favore della propria controllata KME Group S.p.A..

- 2 I Prospetti Consolidati Pro-forma, corredati delle note esplicative e relativi al periodo chiuso al 30 giugno 2009, sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dall'articolo 70 del Regolamento Consob 11971/1999 e successive modifiche ed integrazioni.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo KME dell'operazione di scissione sopra menzionata, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2009 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, il 1 gennaio 2009. Tuttavia, va rilevato che qualora l'operazione di scissione in oggetto fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro-Forma.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma e delle relative note esplicative compete agli amministratori della KME Group S.p.A.. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

- 3 Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
- 4 Dal lavoro svolto, nulla è emerso che ci induca a ritenere che le ipotesi di base adottate dagli amministratori di KME Group S.p.A. per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma relativi al periodo chiuso al 30 giugno 2009, corredati delle note esplicative, redatti al fine di riflettere retroattivamente gli effetti derivanti dall'operazione di scissione parziale proporzionale inversa di Intek S.p.A. a favore della propria controllata KME Group S.p.A., non siano ragionevoli, che la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti non sia stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza e, infine, che nella redazione dei medesimi prospetti siano stati utilizzati criteri e principi contabili non corretti.

Firenze, 18 novembre 2009

KPMG S.p.A.



Riccardo Cecchi
Socio

**Allegato 9.10: Regolamento dei “Warrant azioni ordinarie KME Group S.p.A.
2009 - 2011”**

Allegato 9 al Progetto di Scissione

REGOLAMENTO DEI "WARRANT KME GROUP S.p.A. 2009-2011"

Art. 1 - Warrant KME Group S.p.A. 2009-2011

L'Assemblea straordinaria degli Azionisti di KME Group S.p.A., riunitasi in data [●], ha deliberato, tra l'altro, di aumentare il capitale sociale, in via scindibile, per un importo massimo complessivo pari a Euro 19.065.971,60, mediante emissione di massime n. 73.330.660 azioni ordinarie ad un prezzo di Euro 0,90 (di cui Euro 0,64 a titolo di sovrapprezzo) ciascuna, destinate esclusivamente ed irrevocabilmente all'esercizio della facoltà di sottoscrizione spettante ai portatori di massimi n. 73.330.660 "Warrant KME Group S.p.A. 2009-2011" (i "Warrant"), la cui emissione è stata deliberata dalla predetta Assemblea straordinaria degli Azionisti nell'ambito della operazione di scissione parziale proporzionale inversa di Intek S.p.A. a favore di KME Group S.p.A. (la "Scissione").

In particolare, la Scissione è stata eseguita mediante assegnazione di azioni ordinarie e di risparmio di KME Group S.p.A. nonché dei Warrant a fronte dell'annullamento degli strumenti finanziari di Intek S.p.A. (azioni ordinarie, azioni di risparmio e Warrant Intek). I Warrant sono stati assegnati nel seguente rapporto: n. 1 (uno) nuovo Warrant ogni n. 1 (uno) "Warrant Azioni Ordinarie Intek S.p.A." 2005-2011 annullato.

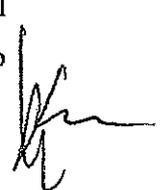
Sulla base della predetta delibera assembleare i portatori dei Warrant avranno diritto a sottoscrivere – con le modalità e i termini indicati nel presente Regolamento – n. 1 nuova azione ordinaria KME Group S.p.A. priva di indicazione di valore nominale, godimento regolare, ogni n. 1 Warrant presentato per l'esercizio ad un prezzo pari ad Euro 0,90 (di cui Euro 0,64 a titolo di sovrapprezzo) per azione.

I Warrant sono ammessi al sistema di amministrazione accentrata di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione ai sensi del Decreto Legislativo 24 giugno 1998, n. 213.

I Warrant circoleranno separatamente dalle azioni cui sono abbinati a partire dalla data di emissione e saranno liberamente trasferibili.

Art. 2 - Modalità di esercizio dei Warrant

I) I portatori dei Warrant potranno richiedere di sottoscrivere in qualsiasi momento, a partire dal 1° giorno di Borsa aperta del mese successivo a quello di emissione dei Warrant, presentando



- la richiesta entro il termine del 30 dicembre 2011, azioni ordinarie KME Group S.p.A. in ragione di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 1 Warrant presentato per l'esercizio, al prezzo di Euro 0,90, salvo quanto previsto al successivo art. 3;
- II) le richieste di sottoscrizione dovranno essere presentate all'intermediario aderente a Monte Titoli S.p.A. presso cui i Warrant sono depositati. Le azioni sottoscritte saranno messe a disposizione degli aventi diritto per il tramite di Monte Titoli S.p.A. entro il decimo giorno di Borsa aperta del mese solare successivo a quello di presentazione della richiesta di sottoscrizione;
 - III) le azioni sottoscritte in esercizio dei Warrant avranno godimento pari a quello delle azioni ordinarie KME Group S.p.A. in circolazione alla data di emissione delle azioni medesime. Il prezzo di sottoscrizione delle azioni dovrà essere integralmente versato all'atto della presentazione delle richieste di esercizio, senza aggravio di commissioni e di spese a carico dei richiedenti;
 - IV) l'esercizio dei Warrant sarà sospeso dalla data in cui il Consiglio di Amministrazione di KME Group S.p.A. convoca le Assemblee dei soci titolari di azioni ordinarie KME Group S.p.A. sino al giorno (incluso), in cui abbia avuto luogo la riunione assembleare – anche in convocazione successiva alla prima – e, comunque sino al giorno (escluso) dello stacco dei dividendi, anche straordinari mediante la distribuzione di riserve, eventualmente deliberati dalle Assemblee medesime;
 - V) i Warrant che non fossero presentati per l'esercizio entro il termine ultimo del 30 dicembre 2011 decadranno da ogni diritto divenendo privi di validità ad ogni effetto;
 - VI) all'atto della presentazione della richiesta di sottoscrizione, oltre a fornire le necessarie e usuali informazioni, il portatore dei Warrant: (i) prenderà atto che le azioni sottoscritte in esercizio dei Warrant non sono state registrate ai sensi del Securities Act del 1933 e successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America; (ii) dichiarerà di non essere una "U.S. Person" come definita ai tempi della "Regulations S". Nessuna azione sottoscritta in esercizio dei Warrant sarà attribuita ai portatori di Warrant che non soddisfino le condizioni sopra descritte.

Art. 3 - Diritti dei portatori dei Warrant in caso di operazioni sul capitale sociale di KME Group S.p.A.

qualora KME Group S.p.A. dia esecuzione entro il decimo giorno di Borsa aperta successivo al 30 dicembre 2011:

- I) ad aumenti di capitale a pagamento, mediante emissione in opzione di nuove azioni, anche al servizio di warrant validi per la loro sottoscrizione, o di obbligazioni convertibili – dirette od indirette – o con warrant o comunque ad operazioni che diano luogo allo stacco di un diritto negoziabile, il prezzo di sottoscrizione dell'azione ordinaria sarà diminuito di un importo, arrotondato al millesimo di Euro inferiore, pari a:

$$(P_{cum} - P_{ex})$$

nel quale

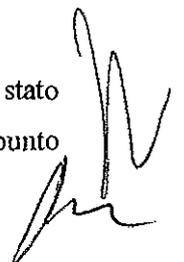
- P_{cum} rappresenta la media aritmetica semplice degli ultimi cinque prezzi ufficiali "cum diritto" (di opzione relativo all'aumento di cui trattasi) dell'azione ordinaria KME Group S.p.A. registrati sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A.;

- P_{ex} rappresenta la media aritmetica semplice dei primi cinque prezzi ufficiali "ex diritto" (di opzione relativo all'aumento di cui trattasi) dell'azione ordinaria KME Group S.p.A. registrati sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A.;

- II) al raggruppamento o al frazionamento delle azioni, saranno variati di conseguenza il numero delle azioni sottoscrivibili dai portatori dei Warrant ed il prezzo di sottoscrizione di ciascuna di esse;
- III) alla riduzione del capitale per perdite, mediante l'annullamento di azioni, salvo quelle eventualmente possedute dalla Società, il numero delle azioni sottoscrivibili per ciascun Warrant sarà diminuito proporzionalmente, fermo restando il prezzo di sottoscrizione;
- IV) ad aumenti gratuiti del capitale senza emissione di nuove azioni o a riduzioni del capitale per perdite senza annullamento di azioni, non saranno modificati né il prezzo di sottoscrizione delle azioni né il numero delle azioni sottoscrivibili per ciascun Warrant come indicato al precedente art. 2;
- V) ad aumenti gratuiti del capitale mediante assegnazione di nuove azioni, il numero di azioni sottoscrivibili per ciascun Warrant ed il prezzo di sottoscrizione non saranno modificati. All'atto dell'esercizio dei Warrant saranno assegnate gratuitamente tante azioni quante ne sarebbero state assegnate alle azioni sottoscritte esercitando i Warrant prima dell'aumento gratuito del capitale;
- VI) ad aumenti del capitale mediante emissione di azioni da riservare agli Amministratori e/o prestatori di lavoro della Società e delle Società dalla stessa controllate e delle controllate di queste ultime, non saranno modificati né il numero di azioni sottoscrivibili né il prezzo di sottoscrizione;
- VII) ad operazioni di fusione/scissione in cui la Società non sia la società incorporante/beneficiaria, sarà conseguentemente modificato il numero delle azioni sottoscrivibili sulla base dei relativi rapporti di concambio/assegnazione.

Qualora venisse data esecuzione ad altra operazione, diversa da quelle considerate nei punti precedenti e suscettibile di determinare effetti analoghi, potrà essere rettificato il numero delle azioni sottoscrivibili e/o, se del caso, il prezzo di esercizio dei Warrant secondo metodologie di generale accettazione.

Qualora la richiesta di sottoscrizione di azioni ordinarie venga presentata prima che sia stato comunicato il nuovo prezzo di sottoscrizione susseguente ad un'operazione di cui al precedente punto



D) del presente articolo, per esercizio dopo lo stacco del diritto, quanto eventualmente versato in più alla presentazione della richiesta, prendendo come base il prezzo di sottoscrizione prima dell'aggiustamento di cui al precedente punto D), verrà restituito al sottoscrittore senza interessi alla data in cui sarà comunicato il nuovo prezzo di sottoscrizione.

Nel caso in cui, per effetto di quanto previsto nel presente articolo, all'atto dell'esercizio dei Warrant spettasse un numero non intero di azioni, il portatore dei Warrant avrà diritto di sottoscrivere azioni fino alla concorrenza del numero intero e non potrà far valere alcun diritto sulla parte frazionaria.

Art. 4 - Soggetti incaricati

Le operazioni di esercizio dei Warrant avranno luogo presso gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata della Monte Titoli S.p.A.

Art. 5 - Termini di decadenza

Il diritto di esercizio dei Warrant dovrà essere esercitato, a pena di decadenza, presentando la richiesta entro il 30 dicembre 2011.

Art. 6 - Quotazione

I Warrant saranno ammessi alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

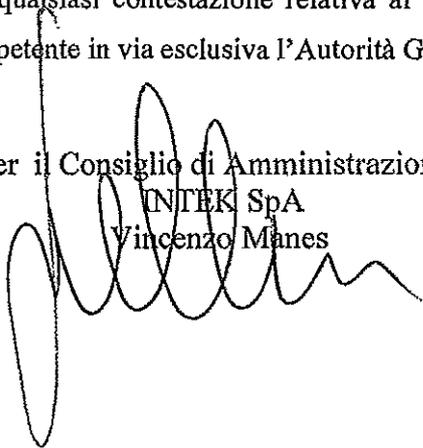
Art. 7 - Varie

Tutte le comunicazioni di KME Group S.p.A. ai portatori dei Warrant verranno effettuate, ove non diversamente disposto dalla legge, mediante avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Il possesso dei Warrant comporta la piena accettazione di tutte le condizioni fissate nel presente Regolamento.

Per qualsiasi contestazione relativa ai Warrant ed alle disposizioni del presente Regolamento sarà competente in via esclusiva l'Autorità Giudiziaria della sede legale della Società.

Per il Consiglio di Amministrazione di
INTEK SpA
Vincenzo Manes



Per il Consiglio di Amministrazione di
KME Group SpA
Salvatore Orlando

