

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SUL VALORE DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI DI ENERTRONICA SANTERNO S.P.A. IN CASO DI RECESSO

1. Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Enertronica Santerno S.p.A. (“**Enertronica Santerno**” o la “**Società**”), in data 05 aprile 2023, ha deliberato di sottoporre all’approvazione dell’Assemblea straordinaria della Società la proposta di modifica dell’art. 6 (Capitale sociale) dello Statuto della Società al fine di introdurre una nuova categoria di azioni denominata “Azioni speciali *cum warrant*” (“**Azioni Speciali**”) a servizio dell’integrale conversione delle obbligazioni convertibili “Enertronica 2017-2022” (“**POC**”), con conseguente attribuzione alle azioni attualmente in circolazione della denominazione “Azioni ordinarie”. Le Azioni speciali saranno emesse nell’ambito di un apposito aumento di capitale sottoposto all’approvazione della medesima Assemblea e alle stesse saranno abbinati *warrant*, a servizio dei quali viene sottoposto all’Assemblea un altro aumento di capitale (“**Aumenti di Capitale**”).

Si ricorda che l’emissione delle Azioni Speciali viene effettuata nell’ambito dell’operazione di ristrutturazione della Società, da perfezionarsi attraverso un accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi degli artt. 57 e ss. del D. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (“**CCII**”) che sarà depositato al Tribunale di Bologna per la sua omologazione (“**Accordo di Ristrutturazione**”). La Società, al fine del proprio risanamento economico, sta infatti attuando una serie di misure, tra le quali la misura prevista nell’Accordo di Ristrutturazione che presuppone la conversione del POC in Azioni Speciali, ovvero della totalità delle obbligazioni convertibili emesse nell’ambito del POC, per un importo complessivo pari a Euro 16.059.000. Si precisa che la conversione dell’intero POC avverrà per effetto dell’estensione degli effetti dell’Accordo di Ristrutturazione successivamente alla sua omologa (ai sensi dell’art. 61 CCII, “accordi ad efficacia estesa”) anche ai titolari del POC non eventualmente aderenti alla conversione, se vi è l’adesione all’Accordo di Ristrutturazione di almeno il 60% degli obbligazionisti per valore.

Si segnala che l’emissione delle Azioni Speciali è in ogni caso sospensivamente condizionata all’approvazione degli Aumenti di Capitale e all’intervenuta definitiva omologazione dell’Accordo di Ristrutturazione.

Le Azioni Speciali attribuiscono ai titolari i seguenti diritti:

1) il diritto di percepire esclusivamente qualsivoglia distribuzione effettuata dalla Società di propri utili e/o riserve, ovvero la ripartizione dell’attivo in sede di liquidazione o scioglimento della Società e/o le distribuzioni conseguenti a una riduzione del capitale sociale della stessa per motivi diversi dalla copertura delle perdite (“**Distribuzioni**”), secondo l’ordine di seguito indicato e sino a che abbiano ottenuto un importo, cumulato e aggregato, pari al 100% (cento per cento) del debito preesistente a valere sul POC per la sola sorte capitale (“**CAP Azioni Speciali**”). Più in particolare, a seguito dell’integrale rimborso della nuova finanza concessa in esecuzione dell’Accordo di Ristrutturazione e dell’intero debito della Società ristrutturato ai sensi del medesimo Accordo (incluso il debito assistito dalla Garanzia Italia di SACE S.p.A. e dalla garanzia concessa da Mediocredito Centrale S.p.A.), la Società effettuerà le Distribuzioni di liquidità come segue:

- (i) sino a che i titolari delle Azioni Speciali abbiano ottenuto, a titolo di distribuzione, un importo pari al CAP Azioni Speciali: (1) 80% (ottanta per cento) ai titolari delle Azioni Speciali; (2) 20% (venti per cento) a tutti gli azionisti ordinari della Società; e
- (ii) una volta che i titolari delle Azioni Speciali abbiano ricevuto, tramite le distribuzioni di cui al precedente punto (i), il CAP Azioni Speciali, le Azioni Speciali saranno annullate.



- 2) il diritto di voto nella misura di 1 (uno) voto ogni 10 (dieci) Azioni Speciali.

Le Azioni Speciali saranno poi postergate rispetto alle Azioni Ordinarie quanto alle eventuali riduzioni del capitale sociale per perdite.

Per maggiori informazioni in merito all'operazione di risanamento della Società tramite si rinvia al comunicato del 3 gennaio 2023 e alla relazione illustrativa ("**Relazione Illustrativa**") messa a disposizione del pubblico e disponibile sul sito *internet* della Società all'indirizzo *www.enertronicasanterno.it*.

Alla luce delle modifiche statutarie, agli Azionisti della Società che non avranno concorso alla delibera assembleare di approvazione della modifica dello Statuto e all'emissione delle Azioni Speciali compete il diritto di recesso, ai sensi degli artt. 2437 e ss. cod. civ. ("**Diritto Recesso**"), ricorrendo i presupposti dell'art. 2437, comma 1, lettera g), cod. civ..

Il Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, ha, quindi, proceduto a determinare il valore di liquidazione delle azioni da liquidare ai soci recedenti.

La presente relazione, pertanto, indica:

- (i) in ottemperanza a quanto previsto dall'art. 2437-ter, cod. civ. il valore di liquidazione delle azioni della Società (unitamente a una sintesi dei relativi criteri di determinazione), nonché
- (ii) le modalità e i termini di esercizio del diritto di recesso e il conseguente procedimento di liquidazione delle azioni.

2. Condizioni sospensive

Si ricorda che la modifica statutaria di cui si propone l'approvazione è subordinata all'avveramento delle seguenti condizioni sospensive:

- (i) l'importo complessivo di liquidazione a carico della Società e in favore degli azionisti che abbiano esercitato il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 ss. cod. civ. **non** sia superiore a Euro 135.000,00 (cento trentacinque mila/00) ("**Esborso Massimo del Recesso**"). Si precisa, inoltre, che l'Esborso Massimo del Recesso sarà calcolato al netto degli importi a carico degli azionisti che esercitino i propri diritti di opzione e prelazione ai sensi dell'articolo 2437-*quater*, cod. civ., nonché di eventuali terzi, nell'ambito del procedimento di liquidazione; e
- (ii) nessun azionista proponga, contestualmente alla dichiarazione di recesso, contestazione sul valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 6, cod. civ..

Resta quindi fermo che le dichiarazioni di recesso, manifestate ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera g), cod. civ., a loro volta, saranno efficaci solo nel caso in cui si siano verificate, salvo rinuncia, le suddette condizioni. Di conseguenza, l'efficacia dell'esercizio del diritto di recesso (e così pure il pagamento del valore di liquidazione) è subordinata al verificarsi delle predette condizioni sospensive, previste dalla delibera dell'assemblea straordinaria in merito alla modifica della predetta clausola statutaria.

L'Esborso Massimo del Recesso è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione al fine di contenere entro limiti congrui (seppur rivedibili in caso di rinuncia alle condizioni sospensive da parte del Consiglio di Amministrazione laddove così ritenuto nell'interesse della Società): (i) l'esborso massimo derivante dalla liquidazione delle azioni oggetto di recesso che la Società fosse tenuta ad acquistare all'esito del procedimento di



liquidazione e, conseguentemente (ii) gli impatti di natura finanziaria conseguenti a tale Esborso, al fine di preservare le risorse aziendali considerata la situazione di difficoltà in cui versa la Società.

Si richiama l'attenzione sulla circostanza che in caso di mancato avveramento di tali condizioni l'Accordo di Ristrutturazione non potrà essere attuato pregiudicando l'operazione di risanamento della Società in essere.

La verifica circa l'avveramento di tali condizioni sospensive, che saranno comunque rinunciabili dal Consiglio di Amministrazione secondo quanto di seguito illustrato, potrà richiedere che sia noto l'esito del processo di vendita delle azioni con riferimento alle quali è stato esercitato il diritto di recesso.

La Società comunicherà prontamente al mercato l'avveramento (o la rinuncia, ove applicabile) delle condizioni sospensive. L'avveramento o il mancato avveramento delle condizioni saranno resi noti al pubblico mediante apposito comunicato stampa, pubblicato sul sito *internet* della Società all'indirizzo www.enertronicasanterno.it.

Le condizioni, apposte nell'esclusivo interesse di Enertronica Santerno, potranno eventualmente essere oggetto di rinuncia da parte del Consiglio di Amministrazione della Società entro 30 (trenta) giorni dalla verifica del mancato avveramento delle stesse, in considerazione dell'interesse della Società al perseguimento della modifica statutaria stessa. Ai fini di tale valutazione, il Consiglio di Amministrazione potrà altresì tenere conto, per quanto concerne la condizione relativa all'Esborso Massimo del Recesso, dell'eventuale assunzione di impegni di acquisto da parte di soci o di terzi delle azioni oggetto di recesso e della possibilità di cessione delle azioni a valori di mercato che dovessero essere riacquistate dalla Società all'esito del procedimento di liquidazione.

3. Criteri di determinazione del valore delle azioni

Il processo di determinazione del valore di liquidazione derivante dall'esercizio del diritto di recesso deve considerare le disposizioni dettate dal codice civile per le società per azioni, in particolare dall'art. 2437-ter del codice civile.

In applicazione del comma 2 del suddetto articolo, *“il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione contabile ed è determinato, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni”*.

Si rileva che le azioni di Enertronica Santerno sono negoziate su Euronext Growth Milan Italia, sistema multilaterale di negoziazione organizzato da Borsa Italiana S.p.A.. Le azioni della Società, pertanto, non sono quotate in un mercato regolamentato e, quindi, non trova applicazione quanto previsto all'art. 2347-ter comma 3, cod. civ..

Ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni, il Consiglio di Amministrazione della Società si è avvalso delle valutazioni di un esperto di *standing* (**“Esperto”**).

La metodologia valutativa è stata impostata per misurare i benefici attesi dalla gestione dell'azienda nei diversi scenari societari (continuità nell'ambito di una qualche procedura di ristrutturazione aziendale) in cui potrebbe ritrovarsi l'azionista che recede. Tali scenari non sono stati declinati in via analitica ma sono stati simulati a partire da un valore di riferimento delle attività operative della Società stimato in ragione delle prospettive correnti (*as-is*) e tenuto conto del contesto di incertezza (finanziaria e quindi operativa) in cui si trova la Società in assenza di un piano omologato di risanamento.

Il valore base di riferimento è stato identificato nel valore di liquidazione degli *asset* in funzionamento. Ad oggi, infatti, in assenza di un piano omologato di risanamento, si prospetta per la Società il solo scenario della liquidazione giudiziale che potrebbe avvenire con cessione del compendio aziendale in operatività, ovvero con il subentro dell'acquirente nei contratti attivi e passivi e nel perseguimento delle azioni già avviate dall'attuale

management. Si tratterebbe, comunque, di una cessione gestita dal Tribunale e dagli organi da esso delegati (curatore), in tempi rapidi per favorire l'accesso a nuova finanza per supportare il piano industriale di ritorno a condizioni di piena redditività e con le modalità (vendita competitiva) previste dalla normativa. È quindi ragionevole assumere che il prezzo di aggiudicazione dell'azienda sia a sconto rispetto al valore intrinseco delle attività.

Il valore di liquidazione degli *asset* in funzionamento è stato stimato mediando il risultato ottenuto applicando i seguenti **due approcci**:

- approccio del costo nella versione del **metodo patrimoniale semplice** in base al quale il valore delle attività operative è funzione del valore degli elementi che costituiscono il capitale investito netto operativo espressi al valore corrente;
- approccio del mercato nella versione dei **multipli di società quotate comparabili** che perviene alla stima del valore delle attività operative applicando ai fondamentali della Società (EBITDA) un riferimento di valore relativo di società comparabili (EV/EBITDA), opportunamente scontato per riflettere il diverso contesto di valorizzazione in termini di liquidità e modalità di realizzo (considerata la situazione di ristrutturazione e tensione finanziaria).

Il valore così ottenuto risulta inferiore al valore dell'indebitamento finanziario netto alla data di riferimento, conducendo, così, a un valore, in prima istanza, nullo dell'*Equity*. Pur tuttavia, nell'arco di tempo di residua operatività aziendale in assenza di nuova finanza e/o accordo con i creditori (indicato dal *management* in un periodo di 6 - massimo 12 mesi), il valore dell'*Equity* potrebbe in linea teorica (cioè con una probabilità diversa da zero) risultare positivo **negli scenari** in cui il valore degli *assets* in funzionamento dovesse incrementarsi per effetto di un più celere e autonomo ripristino dell'equilibrio economico-finanziario, per il palesarsi di altri investitori in grado di realizzare un percorso alternativo di ristrutturazione aziendale.

Sulla base di tale approccio valutativo, tenuto conto delle limitazioni e delle difficoltà valutative date, in particolare, dalla situazione di crisi economico-finanziaria in cui versa la Società, l'Esperto ha ritenuto congruo un valore di liquidazione delle azioni compreso tra Euro 0,02 e Euro 0,06.

Alla luce di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione, sentito il parere della società di revisione e del Collegio Sindacale, ha definito il valore di liquidazione delle azioni pari a Euro 0,04.

4. Valore di recesso

Tenuto conto di quanto disposto dall'articolo 2437-ter cod. civ., il Consiglio di Amministrazione di Enertronica Santerno ha ritenuto di identificare in Euro 0,04 (zero virgola zero quattro) per azione il valore unitario di liquidazione delle azioni della Società ai fini del recesso, tale valore è il risultato della valutazione sopra descritta che meglio rappresenta il valore effettivo della Società alla messa in liquidazione.

Si precisa, inoltre, che il Consiglio di Amministrazione ha provveduto alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai fini del recesso, sentito il parere del collegio sindacale (allegato alla presente relazione *sub* Allegato 1) e vista la relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti (allegata alla presente relazione *sub* Allegato 2).

5. Difficoltà di valutazione

L'Esperto incaricato di supportare il Consiglio di Amministrazione della Società nella determinazione del valore di liquidazione delle azioni in caso di recesso ha evidenziato in particolare le difficoltà valutative connesse alla

situazione di crisi economico-finanziaria in cui versa la Società e all'incertezza delle stime compiute dal *management* relative alla prospettiva di funzionamento della medesima e dei risultati attesi nel breve periodo.

6. Termini e modalità per l'esercizio del diritto di recesso

Il diritto di recesso potrà essere esercitato dai titolari di azioni di Enertronica Santerno a ciò legittimati, non avendo concorso alla deliberazione assembleare di approvazione delle modifiche statutarie, per tutte o parte delle azioni detenute, ai sensi dell'articolo 2437-*bis* del codice civile nei limiti e con le modalità di seguito indicati. Le azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso non possono essere cedute.

In conformità a quanto previsto dall'articolo 127-*bis*, commi 2 e 3, D. Lgs. 58/1998 ("TUF"), colui a favore del quale sia effettuata la registrazione in conto delle azioni successivamente alla c.d. *record date* di cui all'articolo 83-*sexies*, comma 2, TUF, e prima dell'apertura dei lavori dell'Assemblea straordinaria convocata per l'approvazione della modifica statutaria, è considerato non aver concorso all'approvazione delle deliberazioni assunte in tale Assemblea.

I termini e le modalità per l'esercizio del diritto di recesso e di svolgimento del procedimento di liquidazione sono quelli stabiliti ai sensi degli artt. 2437-*bis* e 2437-*quater* del codice civile. Eventuali ulteriori informazioni a riguardo saranno rese note tramite comunicati stampa che saranno resi disponibili anche sul sito *internet* della Società all'indirizzo www.enertronicasanterno.it.

Il diritto di recesso potrà essere esercitato dagli azionisti a ciò legittimati, per tutte o parte delle azioni detenute, ai sensi dell'art. 2437-*bis* del codice civile, unicamente mediante invio di lettera raccomandata ("**Dichiarazione di Recesso**") da spedire a Enertronica Santerno entro e non oltre 15 (quindici) giorni di calendario dall'iscrizione nel competente Registro delle Imprese della delibera assembleare che approva la modifica statutaria ("**Termine**"), della quale sarà data comunicazione da parte della Società.

La Dichiarazione di Recesso dovrà essere inviata alla Società unicamente a mezzo raccomandata all'attenzione del Consiglio di Amministrazione all'indirizzo Via della Concia, n. 7 – 40023 Castel Guelfo (BO), con oggetto: "Enertronica Santerno - Comunicazione di Recesso".

La Dichiarazione di Recesso dovrà recare le seguenti informazioni a pena di inammissibilità:

- le generalità del socio recedente, ivi inclusi i dati anagrafici, il codice fiscale, il domicilio (e, ove possibile, un recapito telefonico e un indirizzo *e-mail*), per le comunicazioni inerenti al diritto di recesso;
- il numero di azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso e il relativo controvalore in termini di liquidazione, in base al valore di liquidazione sopra descritto;
- gli estremi e le coordinate del conto corrente dell'azionista recedente su cui dovrà essere accreditato il valore di liquidazione delle azioni stesse; e
- l'indicazione dell'intermediario presso cui è acceso il conto sul quale sono registrate le azioni per le quali viene esercitato il diritto di recesso, con i dati relativi al predetto conto.

Ai sensi dell'articolo 43 del Provvedimento unico sul post *trading* della Consob e della Banca d'Italia del 13 agosto 2018 contenente la "*Disciplina delle controparti centrali, dei depositari centrali e dell'attività di gestione accentrata*", la legittimazione all'esercizio del diritto di recesso è attestata da una comunicazione dell'intermediario alla Società. Pertanto, gli azionisti che intendano esercitare il diritto di recesso sono tenuti a richiedere al proprio intermediario, a pena di inammissibilità della Dichiarazione di Recesso, l'invio alla Società



(all'indirizzo sopra riportato), entro il Termine, dell'attestazione sulla legittimazione all'esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'art. 83-*quinquies*, comma 3, del TUF.

Tale comunicazione dovrà attestare:

- la proprietà ininterrotta, in capo all'azionista recedente, delle azioni Enertronica in relazione alle quali viene esercitato il diritto di recesso, da prima dell'apertura dei lavori dell'assemblea la cui delibera ha legittimato l'esercizio del diritto di recesso, e fino alla data di rilascio della comunicazione, e comunque fino alla data di esercizio del diritto di recesso ove il rilascio della Comunicazione da parte dell'intermediario fosse successivo a tale data dall'articolo 127-*bis*, comma 2, TUF;
- l'assenza di pegno o altro vincolo sulle azioni Enertronica in relazione alle quali viene esercitato il diritto di recesso; in caso di pegno o altro vincolo sulle azioni in relazione alle quali sia esercitato il diritto di recesso, l'azionista recedente dovrà provvedere a trasmettere a Enertronica entro il Termine, quale condizione per l'ammissibilità della Dichiarazione di Recesso, apposita dichiarazione resa dal creditore pignoratizio, ovvero dal soggetto a favore del quale sussista altro vincolo sulle azioni, con la quale tale soggetto presti il proprio consenso irrevocabile e incondizionato alla liquidazione delle azioni oggetto del recesso in conformità alle istruzioni del socio recedente.

Spetta agli azionisti recedenti assicurare la correttezza delle informazioni contenute nella Dichiarazione di Recesso e fare in modo che la medesima sia inviata alla Società entro il Termine, come sopra indicato, non assumendo la Società alcuna responsabilità al riguardo.

Le Dichiarazioni di Recesso inviate oltre il Termine o sprovviste delle necessarie informazioni o non corredate in tempo utile delle relative dichiarazioni di cui sopra non avranno effetto.

Le azioni oggetto della comunicazione di cui all'articolo 43 del Provvedimento Banca d'Italia – Consob, e quindi le azioni per cui viene esercitato il diritto di recesso dell'avente diritto, sono rese indisponibili, ad opera dell'intermediario medesimo, sino alla loro liquidazione, fermo restando che fino a tale data, l'azionista recedente potrà esercitare il diritto di voto spettante a tali azioni.

Nel caso in cui uno o più azionisti esercitino il diritto di recesso, la procedura di liquidazione si svolgerà secondo quanto previsto dall'art. 2437-*quater* del codice civile, come di seguito illustrato:

1. In primo luogo, le azioni Enertronica Santerno per le quali sia esercitato il diritto di recesso saranno offerte in opzione agli azionisti di Enertronica Santerno, che non abbiano esercitato il diritto di recesso, in proporzione al numero di azioni da essi possedute ("**Offerta in Opzione**"). Per l'esercizio del diritto di opzione sarà concesso, secondo quanto previsto dall'articolo 2437-*quater*, comma 2, del codice civile, un termine non inferiore a trenta giorni dalla data di deposito dell'Offerta in Opzione presso il competente Registro delle Imprese. I diritti di acquisto in opzione relativi alle azioni non saranno negoziabili su Euronext Growth Milan Italia.

Gli azionisti che eserciteranno il diritto di opzione nell'ambito dell'Offerta in Opzione, purché ne facciano contestualmente richiesta, avranno, altresì, diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni Enertronica Santerno per le quali sia stato esercitato il diritto di recesso e che siano rimaste inoptrate all'esito dell'Offerta in Opzione; qualora il numero delle azioni per le quali sia richiesta la prelazione sia superiore al quantitativo di azioni rimaste inoptrate all'esito dell'Offerta in Opzione, si procederà al riparto tra tutti i richiedenti in proporzione al numero delle azioni possedute da ciascuno di essi. Qualora residuassero azioni dopo

l'assegnazione sulla base del quoziente pieno, le azioni residue verranno assegnate col criterio del maggior resto.

Le azioni oggetto dell'Offerta in Opzione, e i diritti di opzione di acquisto relativi, non sono state e non saranno registrate negli Stati Uniti d'America ai sensi dello *United States Securities Act* del 1933, e non potranno essere offerte o vendute negli Stati Uniti d'America in assenza di un'esenzione. L'Offerta in Opzione non costituirà un'offerta di strumenti finanziari nemmeno negli altri Paesi ove l'Offerta in Opzione non sia consentita in assenza di una specifica autorizzazione in conformità alla normativa applicabile, ovvero in deroga alla stessa. Si consiglia pertanto agli azionisti non residenti in Italia di richiedere specifici pareri in materia prima di intraprendere qualsiasi azione.

La Società provvederà a comunicare i termini e le modalità di adesione all'Offerta in Opzione e le ulteriori informazioni relative alla stessa mediante appositi comunicati stampa e resi disponibili sul sito *internet* di Enertronica Santerno all'indirizzo www.enertronicasanterno.it, nonché tramite l'avviso di Offerta in Opzione che sarà depositato presso il competente Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 2437-*quater*, comma 2, del codice civile. L'avviso sarà reso noto con le modalità e nei termini previsti dalla normativa vigente.

2. Ove gli azionisti non acquistino, in tutto o in parte, le azioni per cui è stato esercitato il diritto di recesso, gli amministratori di Enertronica Santerno potranno collocarle presso terzi a norma dell'art. 2437-*quater*, comma 4, del codice civile. Le azioni per cui sia stato esercitato il diritto di recesso e che residuino a esito del collocamento verranno rimborsate dalla Società, ai sensi dell'art. 2437-*quater*, comma 5, del codice civile, entro 180 giorni dalla Dichiarazione di Recesso, tramite acquisto effettuato utilizzando le riserve disponibili, anche in deroga ai limiti quantitativi previsti dal terzo comma dell'art. 2357 del codice civile. In assenza di utili e riserve disponibili, deve essere convocata l'assemblea straordinaria per deliberare la riduzione del capitale sociale ovvero lo scioglimento della Società.

Fermo restando quanto precedentemente descritto in ordine alle condizioni sospensive cui è subordinata l'efficacia della modifica statutaria, il pagamento del valore di liquidazione delle azioni a ciascun azionista che abbia esercitato il diritto di recesso, così come il trasferimento delle azioni assegnate nell'ambito dell'Offerta in Opzione o del collocamento presso terzi o in caso di acquisto da parte di Enertronica Santerno, saranno effettuati con valuta al termine di detto procedimento di liquidazione alla data che sarà comunicata con comunicato stampa diffuso tramite SDIR e pubblicato sul sito internet www.enertronicasanterno.it.

7. Documenti a disposizione del pubblico

La presente relazione del Consiglio di Amministrazione, unitamente al parere del Collegio Sindacale e alla relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale di v e consultabili sul sito *internet* all'indirizzo www.enertronicasanterno.it.

Alla luce di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto della disposizione dell'art. 2437-*ter* del codice civile, preso atto del parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, ha determinato in Euro 0,04 (zero virgola zero quattro) il valore unitario di liquidazione delle azioni di Enertronica Santerno ai fini del recesso spettante agli azionisti che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione della modifica statutaria.

8. Allegati



Enertronica Santerno S.p.A.

Via della Concia, 7 - 40023 Castel Guelfo (BO) Italia | T +39 0542 489711
Capitale Sociale €785.560,60 i.v. | Codice Fiscale e Partita IVA 05151831210 | REA BO - 536234
PEC: enertronica@pec.it | info@santerno.com | www.enertronicasanterno.it

- Parere del collegio sindacale sul valore di liquidazione, rilasciato ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del codice civile;
- Relazione della società incaricata della revisione legale dei conti, sul valore di liquidazione, rilasciata ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del codice civile.

Castel Guelfo di Bologna, 05 aprile 2023

Enertronica Santerno S.p.A.

Vito Nardi

(Presidente del Consiglio di Amministrazione)



Enertronica Santerno S.p.A.

Via della Concia, 7 - 40023 Castel Guelfo (BO) Italia | T +39 0542 489711

Capitale Sociale €785.560,60 i.v. | Codice Fiscale e Partita IVA 05151831210 | REA BO - 536234

PEC: enertronica@pec.it | info@santerno.com | www.enertronicasanterno.it

**PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE IN ORDINE ALLA
DETERMINAZIONE DEL VALORE DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI IN CASO
DI RECESSO**

Il Collegio Sindacale, in riferimento al disposto dell'art. 2437 ter del Codice Civile sulla necessità di formulare un parere per la congruità del valore di recesso delle azioni a seguito delle delibere che verranno assunte dall'assemblea convocata il 04 maggio 2023 in prima convocazione e del 05 maggio 2023 in seconda convocazione

Premesso

- che agli azionisti ordinari della ENERTRONICA SANTERNO SPA che non avranno concorso alla deliberazione assembleare della ENERTRONICA SANTERNO SPA, compete il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 del codice civile;
- che, l'art. 2437-ter, secondo comma, del codice civile stabilisce che, in tali circostanze, il valore di liquidazione delle azioni è determinato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e della società incaricata della revisione contabile;
- che in data 05 aprile 2023 il Consiglio di Amministrazione ha formalmente deliberato l'intenzione di stabilire il valore delle azioni in euro 0,04 in merito alla determinazione preliminare del capitale economico della ENERTRONICA SANTERNO SPA in conformità a quanto prescritto dall'art. 2437-ter, al fine di consentire al Collegio di poter emettere il parere richiesto;
- che il Consiglio di Amministrazione ha messo a disposizione la documentazione necessaria allo svolgimento del incarico prima della riunione odierna nel corso della quale è stata approvata la definitiva determinazione del valore dell'azione in caso di recesso a seguito della proposta di modifica dell'art. 6 (Capitale sociale) dello Statuto della Società al fine di introdurre una nuova categoria di azioni denominata "Azioni speciali *cum warrant*" a servizio dell'integrale conversione delle obbligazioni convertibili "Enertronica 2017-2022", con conseguente attribuzione alle azioni attualmente in circolazione della denominazione "Azioni ordinarie"; le Azioni speciali saranno emesse nell'ambito di un apposito aumento di capitale sottoposto all'approvazione della medesima Assemblea e alle stesse saranno abbinati *warrant*, a servizio dei quali viene sottoposto all'Assemblea un altro aumento di capitale;
- che il Consiglio di Amministrazione ha fornito anche la relazione di un esperto di elevato standing STUDIO BZM BUTTIGNON ZOTTI MILAM & co del 03 Aprile 2023 sulla congruità del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del recesso;
- che il Collegio Sindacale con suo verbale in data odierna, e dopo la sospensione del CdA per dar modo sia alla società di revisione che proprio al Collegio di completare le operazioni necessarie a formulare il proprio parere circa i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del valore dell'azione in caso di recesso a seguito delle proposte succitate,
- che il Collegio condivide la valutazione, così come determinata dal Cda in euro 0.04

per azione;

Ciò premesso, il Collegio Sindacale:

- ha riesaminato la documentazione fornita dal Consiglio di Amministrazione, con particolare riferimento alla sua relazione sul valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del codice civile ed ai relativi allegati;

- ha riesaminato la relazione dello STUDIO BZM BUTTIGNON ZOTTI MILAM & co del 03 Aprile che stabilisce testualmente che: *"alla luce delle valutazioni effettuate, tenuto conto dei limiti del lavoro svolto, delle assunzioni poste alla base dei modelli valutativi adottati e dei risultati emersi anche a seguito delle analisi di sensibilità, si ritiene che il valore per azione di BPV si possa collocare in un intervallo compreso tra Euro 0,02 ed Euro 0.06, area d'intersezione dei due metodi di valutazione utilizzati."*;

- ha preso atto che il risultato delle stime a cui è pervenuta lo STUDIO incaricato nella relazione del 03 aprile 2023 evidenzia un intervallo di valori all'interno nel quale individuare il prezzo di liquidazione delle azioni coerente con la situazione patrimoniale-economico-finanziaria riflessa nel piano industriale, pur nell'alea dei processi valutativi e previsionale, il processo di predisposizione del Piano è stato analizzato al fine di ottenere elementi di considerazione circa la coerenza dell'evoluzione delle principali grandezze del piano stesso alle ipotesi di sviluppo strategico previste e dei piani operativi contemplati dalla ENERTRONICA SANTERNO SPA;

- ha preso atto che il risultato della relazione di aggiornamento delle stime di valore della ENERTRONICA SANTERNO SPA evidenzia una riduzione delle stime in entrambi i metodi di valutazione utilizzati con particolare sensibilità riguardo al metodo dei multipli delle società quotate comparabili, che in particolare in tale processo di stima prende in considerazione:

- il **metodo patrimoniale semplice** in base al quale il valore delle attività operative è funzione del valore degli elementi che costituiscono il capitale investito netto operativo espressi al valore corrente;
- il metodo dei **multipli di società quotate comparabili** che perviene alla stima del valore delle attività operative applicando ai fondamentali della Società (EBITDA) un riferimento di valore relativo di società comparabili (EV/EBITDA), opportunamente scontato per riflettere il diverso contesto di valorizzazione in termini di liquidità e modalità di realizzo (considerata la situazione di ristrutturazione e tensione finanziaria).

L'applicazione del Metodo dei **multipli di società quotate comparabili** evidenzia un *range* di valori per azione compreso tra Euro 0.02 ed Euro 0.06.

Il Collegio Sindacale evidenzia che le stime di valore ottenute con i metodi adottati esprimono valori d'azienda coerenti con le prospettive reddituali e con la consistenza patrimoniale della ENERTRONICA SANTERNO SPA in conseguenza di un modello valutativo basato anche su dati previsionali. In questa circostanza, occorre evidenziare che qualsiasi dato di carattere previsionale presenta per natura un profilo di incertezza. Sotto questo aspetto, risulta peraltro evidente che la stima di valore contiene dati previsionali che vengono considerati nel modello valutativo, particolarmente sensibili.

In buona sostanza si può quindi ritenere che l'utilizzo congiunto dei due

metodi di valutazione permette di attenuare gli effetti conseguenti ai limiti previsionali specifici di ognuno di essi, giungendo ad un giudizio di valore ponderato.

Inoltre il Collegio:

- ha esaminato la situazione economico patrimoniale della ENERTRONICA SANTERNO SPA al 30/09/2022;

- non è venuto a conoscenza di fatti o situazioni, oltre quelle specificate nella relazione, tali da far ritenere che il metodo di valutazione adottato per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della ENERTRONICA SANTERNO SPA ex art. 2437-ter del codice civile, non sia, limitatamente alla finalità per la quale esso è stato determinato, adeguato e/o ragionevole e che esso non sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni. ai sensi dell'art.2437 ter del Codice Civile;

Il Collegio Sindacale, pertanto, ritiene congruo il valore dell'azione così come determinato dal Consiglio di Amministrazione in Euro 0,04.

Frosinone li, 06 Aprile 2023

per Il Collegio Sindacale
Il Presidente
Maurizio Ferrante



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Curtatone, 3
00185 ROMA RM
Telefono +39 06 80961.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Parere della società di revisione ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile

*Al Consiglio di Amministrazione della
Enertronica Santerno S.p.A.*

1 Motivo ed oggetto dell'incarico

Il Consiglio di Amministrazione di Enertronica Santerno S.p.A. (di seguito, anche la "Società") ha approvato, in data 5 aprile 2023, alcune modifiche statutarie da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti prevista per il giorno 4 maggio 2023, in prima convocazione, e, occorrendo, per il giorno 5 maggio 2023, in seconda convocazione.

Tali proposte di modifica hanno ad oggetto i diritti patrimoniali delle azioni ordinarie, per il regime di distribuzione degli utili.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione ci ha informato che:

- Nel corso della seduta del 15 giugno 2022 ha esaminato, approvato e accettato l'offerta vincolante ricevuta da Oxy Capital Italia ("Oxy") che, con il supporto di Illimity Bank S.p.A. (insieme "Investitori"), accompagnerà la Società in un percorso di ristrutturazione finanziaria e di rilancio industriale, mettendo a disposizione nuova finanza sotto forma di debito.
- In data 7 agosto 2022 la Società ha annunciato di aver individuato il percorso del risanamento, non giudiziale e in continuità aziendale, di cui agli artt. 12 ss. del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza ("CCII") ("Composizione Negoziata").
- Sulla base della Proposta di Oxy, la Società ha redatto il Piano Industriale 2022-2027, che il Consiglio di Amministrazione ha approvato nella seduta del 5 aprile 2023. Tale Piano prevede il ritorno alla redditività attraverso una manovra finanziaria che, oltre all'erogazione della finanza d'urgenza prevedibile e di nuova finanza di medio-lungo termine da parte degli Investitori, comporta la conclusione di un accordo di ristrutturazione con i creditori della Società da omologare ai sensi dell'art. 57 CCII. Tra le misure descritte nel documento di manovra rientrano la ristrutturazione dell'attuale indebitamento esistente nei confronti dei fornitori, del sistema bancario e degli obbligazionisti.
- Per quanto attiene al prestito obbligazionario ("Prestito" o "POC"), la misura proposta dalla Società ne prevede la conversione in azioni di categoria speciale ("Azioni Speciali") cum warrant, aventi le seguenti principali caratteristiche: alle Azioni Speciali verranno riservate distribuzioni di liquidità (derivanti da utili) sino alla concorrenza del 100% del credito preesistente a valere sul POC, per la sola sorte capitale, rispetto alle azioni ordinarie (80% ai titolari delle Azioni Speciali e 20% a tutti gli



Enertronica Santerno S.p.A.

Parere della società di revisione

6 aprile 2023

azionisti ordinari della Società); una volta che i titolari delle Azioni Speciali avranno ricevuto l'integrale rimborso del valore nominale del POC, queste saranno annullate;

- le Azioni Speciali saranno postergate rispetto alle Azioni Ordinarie in caso di eventuali riduzioni di capitale per perdite;
- ad ogni Azione Speciale è riconosciuto il diritto di voto nella misura di 1 voto ogni 10 Azioni Speciali;
- alle Azioni Speciali saranno abbinati warrant a servizio dei quali verrà sottoposto all'assemblea un altro aumento di capitale.

Il Consiglio di Amministrazione della Società nella riunione del 5 aprile 2023 ha proceduto quindi a convocare l'Assemblea dei soci per deliberare in merito alla conversione delle obbligazioni in azioni di categoria speciale cum warrant con le caratteristiche sopradescritte.

Ciò comporta:

- un aumento del capitale sociale a pagamento e in via scindibile a servizio dell'emissione delle Azioni Speciali, per un importo di €16.059.600;
- un aumento del capitale sociale a pagamento e in via scindibile a servizio dell'emissione dei warrant;
- le modifiche statutarie conseguenti.

In tale circostanza, la Società ha ritenuto, dunque, applicabile l'articolo 2437 del Codice Civile che prevede, per gli azionisti che non intendano concorrere alle su riportate deliberazioni, la possibilità di esercitare il diritto di recesso. L'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile stabilisce che il valore di liquidazione delle azioni sia determinato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale.

Il Consiglio di Amministrazione ha incaricato in data 3 febbraio 2023 lo studio Buttignon Zotti Milan & co. (di seguito, anche il "Consulente") di predisporre una valutazione della Società in vista dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti a seguito delle sopra citate modifiche. In data 3 aprile 2023, il Consulente ha predisposto la valutazione della Società (di seguito, anche la "Valutazione").

KPMG S.p.A., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, della revisione legale del bilancio di esercizio e consolidato della Società, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società, in data 31 marzo 2023, l'incarico di predisporre il parere ex-art 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, sul valore di liquidazione delle azioni di Enertronica Santerno S.p.A..

Nel corso della prima parte del Consiglio d'Amministrazione tenutosi in data 5 aprile 2023, gli Amministratori hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni di Enertronica Santerno S.p.A., individuato in €0,04 per azione, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile. Ciò fermo restando che la Società ha messo anticipatamente a nostra disposizione la documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni di Enertronica Santerno S.p.A..

All'esito dell'avvenuto riscontro della documentazione fatta propria dal Consiglio di Amministrazione ed a noi consegnata al termine della prima fase della richiamata seduta consiliare con quella a noi precedentemente fornita, abbiamo emesso il presente parere, al fine di poter consentire al Consiglio di Amministrazione stesso il completamento dell'*iter* previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile.

Ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, anche il Collegio Sindacale della Società è stato contestualmente chiamato ad esprimere il proprio parere.



Enertronica Santerno S.p.A.

Parere della società di revisione

6 aprile 2023

2 Natura e limiti dell'incarico

Il presente documento ha il fine di fornire al Consiglio di Amministrazione di Enertronica Santerno S.p.A. il parere previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per determinare il valore di liquidazione delle azioni, nonché in merito alla corretta applicazione di tale metodo.

Il presente documento illustra il metodo seguito dal Consiglio di Amministrazione della Società, anche per il tramite del proprio Consulente, unitamente alle eventuali difficoltà da questi incontrate per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tale metodo sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sugli eventuali limiti del metodo stesso e sulla sua corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori, che si sono avvalsi a tal fine del lavoro svolto dal Consulente dagli stessi incaricato, di effettuare una valutazione della Società in vista dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti nell'ipotesi in cui si proceda alle suesposte modifiche statutarie.

3 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- la situazione economico-patrimoniale di Enertronica Santerno S.p.A. e del Gruppo Enertronica Santerno al 30 settembre 2022;
- la situazione economico-patrimoniale gestionale di Enertronica Santerno S.p.A. e del gruppo Enertronica Santerno al 31 dicembre 2022;
- la relazione illustrativa, oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Enertronica Santerno S.p.A. del 5 aprile 2023 che, tra l'altro, illustra il criterio adottato per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni;
- la Valutazione predisposta in data 3 aprile 2023 dallo studio Buttignon Zotti Milan & co.;
- il bilancio d'esercizio e consolidato di Enertronica Santerno S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2021;
- il piano industriale 2022-2027 della Enertronica Santerno S.p.A. approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 5 aprile 2023;
- l'Impairment Test di Enertronica Santerno S.p.A. e delle Società controllate al 31 dicembre 2021 performed a settembre 2022;
- altri dati e informazioni di carattere economico-patrimoniale e finanziario ritenuti rilevanti ai fini delle analisi, forniti in forma scritta e verbale.

Abbiamo infine ottenuto in data odierna attestazione, mediante lettera inviata, anche in nome e per conto del Consiglio di Amministrazione, dal rappresentante legale della Società, che i dati e le informazioni messi a disposizione nello svolgimento del nostro incarico sono completi e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.



Enertronica Santerno S.p.A.

Parere della società di revisione

6 aprile 2023

4 Metodologia di valutazione adottata dagli Amministratori e relativi risultati

4.1 Premessa

Come precedentemente indicato, gli Amministratori della Società hanno incaricato il Consulente di procedere alla determinazione del valore del capitale economico della Società e, conseguentemente, del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile. Pertanto, nel prosieguo di questo paragrafo si farà riferimento alla Valutazione del Consulente datata 3 aprile 2023, fatta propria dal Consiglio di Amministrazione della Società.

4.2 Metodologie adottate

Il Consulente, le cui determinazioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione, ha ritenuto di adottare, per le finalità di cui all'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, una metodologia di valutazione impostata per misurare i benefici attesi dalla gestione dell'azienda nei differenti scenari societari in cui potrebbe ritrovarsi l'azionista che recede.

Tali scenari non sono stati declinati in via analitica ma sono stati simulati a partire da un valore di riferimento delle attività operative della Società stimato in ragione delle prospettive correnti e tenuto conto del contesto di incertezza (finanziaria e quindi operativa) in cui si trova la Società in assenza di un piano omologato di risanamento.

Nel seguito sono riportati i principali step della metodologia adottata dal Consulente funzionali alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni ed in particolare:

- Il Consulente ha proceduto a determinare un valore di liquidazione degli asset in funzionamento, tenuto conto che in assenza di un piano omologato di risanamento, si prospetterebbe per la Società il solo scenario della liquidazione giudiziale che potrebbe avvenire con cessione del compendio aziendale in operatività, ovvero con il subentro dell'acquirente nei contratti attivi e passivi e nel perseguimento delle azioni già avviate dall'attuale Management. Tale scenario presumerebbe, comunque, una cessione gestita dal Tribunale, in tempi rapidi per favorire l'accesso alla nuova finanza per supportare il piano industriale di ritorno a condizioni di piena redditività e con le modalità previste dalla normativa.
- Il valore di liquidazione degli asset in funzionamento è stato determinato sulla base dei multipli di società quotate comparabili che perviene alla stima del valore delle attività operative applicando ai fondamentali della Società (EBITDA¹ consolidato previsto per l'esercizio 2023) un riferimento di valore relativo di società comparabili (EV/EBITDA), opportunamente scontato per riflettere il diverso contesto di valorizzazione in termini di liquidità e modalità di realizzo, considerata la situazione di ristrutturazione e tensione finanziaria.
- Il valore di liquidazione degli asset in funzionamento, determinato sulla base dei multipli di mercato, è risultato inferiore al valore della posizione finanziaria netta consolidata al 31 dicembre 2022² determinata sulla base dei valori della situazione patrimoniale consolidata gestionale alla stessa data, conducendo, così, a un valore, in prima istanza, nullo dell'Equity della Società. Tuttavia nell'arco di tempo di residua operatività aziendale in assenza di nuova finanza e/o accordo con i

¹ L'EBITDA preso a riferimento dal Consulente è l'EBIDTA incluso nel piano industriale 2022-2027 approvato dal Consiglio di Amministrazione nella prima parte della seduta consiliare del 5 aprile 2023 rettificato per tener conto di talune partite di ricavo che potrebbero ridursi o subire slittamenti temporali ovvero partite di costo non applicabili negli scenari presi a riferimento per la valutazione.

² La posizione finanziaria netta include anche i debiti commerciali verso i fornitori scaduti alla data del 31 dicembre 2022.



Enertronica Santerno S.p.A.

Parere della società di revisione

6 aprile 2023

creditori, indicato dal Management della Società in un periodo di massimo 12-15 mesi, il valore dell'Equity potrebbe in linea teorica, cioè con una probabilità diversa da zero, risultare positivo negli scenari in cui il valore degli assets in funzionamento dovesse incrementarsi per effetto di un più celere e autonomo ripristino dell'equilibrio economico finanziario, per il palesarsi di altri investitori in grado di realizzare un percorso alternativo di ristrutturazione aziendale. Pertanto nelle possibili configurazioni del percorso di ristrutturazione aziendale, sebbene nella maggior parte dei casi si presenti un valore nullo dell'Equity, potrebbe realizzarsi uno scenario che conduce ad un valore dell'Equity positivo che equivale alla sussistenza di un'opzione con un payoff diverso da zero. Pertanto, il valore dell'Equity può essere visto come un'opzione call, dove l'Enterprise Value rappresenta il valore dell'asset sottostante l'opzione e la Posizione Finanziaria Netta corrisponde al prezzo d'esercizio dell'opzione stessa.

- Il valore dell'Equity è stato conseguentemente calcolato dal Consulente applicando il modello di valutazione delle opzioni secondo Black Scholes da cui è stato derivato il valore per azione in base al numero di azioni in circolazione.

4.3 Risultati cui pervengono gli Amministratori

L'applicazione delle metodologie sopra menzionate, ha condotto il Consulente a ritenere congruo un valore di liquidazione per ciascuna delle n. 7.763.555³ azioni della Società compreso tra Euro 0,02 ed Euro 0,06, con un valore centrale pari a Euro 0,04 per azione.

4.4 Sintesi delle valutazioni eseguite dagli Amministratori

Il valore di riferimento individuato dagli Amministratori nel corso della prima fase della seduta consiliare tenutasi in data 5 aprile 2023 per ciascuna delle n.7.763.555 azioni che potranno essere oggetto di esercizio del diritto di recesso, risulta pari a:

Euro 0,04 per azione

Al fine di determinare un valore univoco di recesso, gli Amministratori hanno adottato il valore centrale dell'intervallo individuato dal Consulente.

4.5 Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Il Consulente ed il Consiglio di Amministrazione della Società hanno segnalato le seguenti difficoltà di valutazione:

- Le aziende in crisi presentano fattori di rischio peculiari (operativi e gestionali) e sono maggiormente esposte alla volatilità del contesto perché più fragili non disponendo di adeguati margini di sicurezza. In tal senso, quindi, eventuali modifiche, successive alla data delle stime condotte, degli aspetti strutturali del settore in cui opera la Società ed il Gruppo e/o delle rispettive leggi e regolamenti potrebbero influire significativamente sulle determinanti del valore.
- La prospettiva di valutazione assume il superamento della crisi economico-finanziaria in cui versa la Società, ovvero presuppone il ripristino della condizione di continuità di funzionamento degli assets e la rimozione delle cause che comportino il deterioramento delle componenti tangibili e intangibili che li costituiscono. Si assume, inoltre, che nell'orizzonte temporale di riferimento siano comunque

³ Il numero delle azioni è espresso al netto delle azioni proprie pari a 92.051 azioni.



Enertronica Santerno S.p.A.

Parere della società di revisione

6 aprile 2023

apportate risorse finanziarie dirette e di merito creditizio tali da garantire la continuità operativa e lo sviluppo del business.

- Le previsioni alla base della prospettiva di funzionamento e dei risultati attesi nel breve periodo costituiscono allo stato attuale la migliore stima della direzione aziendale. La stima è però per sua natura soggetta a previsioni e congetture e, in specifico, permane una non eliminabile incertezza sull'evoluzione della recente dinamica inflazionistica sui costi di produzione da un lato e sull'avanzamento delle commesse in corso dall'altro, che costituiscono assunzioni di piano non completamente controllabili da parte del management. Nel caso in cui i margini reddituali e finanziari nell'arco del periodo considerato non dovessero realizzarsi pienamente, il valore della Società potrebbe modificarsi in modo anche non trascurabile.
- Il campione di società comparabili quotate utilizzato nella costruzione dei moltiplicatori di Borsa è costituito da operatori mondiali, con limiti all'applicazione degli stessi alla valutazione in oggetto per le differenze esistenti tra i medesimi, relative in particolare a contesti regolamentari e normativi vigenti nei diversi paesi, dimensioni aziendali, grado di diversificazione delle attività svolte.
- Le valutazioni con metodi di mercato risultano influenzate dall'andamento e dalla volatilità dei mercati finanziari e dal momento in cui vengono effettuate le rilevazioni. Questi elementi possono condurre, in misura più o meno significativa, a valori di stima tra loro differenti: tale limite viene, tuttavia, fronteggiato attraverso l'utilizzo di altri metodi (patrimoniale) e comunque imponendo una distribuzione dei risultati ottenuti per il valore di funzionamento in ragione della relativa volatilità nell'orizzonte di tempo di riferimento.

5 Lavoro svolto

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

- esame della relazione illustrativa redatta dal Consiglio d'Amministrazione e della Valutazione predisposta dal Consulente, che espongono il criterio di valutazione adottato, le difficoltà adottate nel processo valutativo e la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società. La Società ha messo anticipatamente a nostra disposizione la bozza della suddetta relazione;
- esame critico dei metodi di valutazione adottati dal Consulente e fatti propri dagli Amministratori e raccolta di elementi utili per riscontrare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni;
- verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione e dal Consulente in ordine alla scelta dei suddetti metodi;
- verifica della ragionevolezza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti ritenute più opportune, ivi compresa la documentazione utilizzata e precedentemente descritta nel paragrafo 3;
- verifica della correttezza matematica dei calcoli predisposti dal Consiglio di Amministrazione di Enertronica Santerno S.p.A. e dal Consulente nell'ambito del processo valutativo;
- discussioni e approfondimenti con il Consulente e la Direzione della Società;
- discussione con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile;
- verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione;



Enertronica Santerno S.p.A.

Parere della società di revisione

6 aprile 2023

- verifica della corrispondenza tra il documento contenente la valutazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni in precedenza messo a disposizione e la bozza di verbale approvato al termine della prima parte della seduta del 5 aprile 2023 a noi consegnato;
- ottenimento della lettera di attestazione firmata dal rappresentante legale della Società.

Come ricordato, i bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2021, corredati delle relazioni del Consiglio di Amministrazione, sono stati da noi a suo tempo assoggettati a revisione contabile. Le conclusioni della revisione contabile svolta sono rappresentate nelle nostre relazioni di revisione datate 20 settembre 2022 che includono una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2021 essendo il presupposto della continuità aziendale soggetto a molteplici significative incertezze con potenziali interazioni e possibili effetti cumulati sui bilanci in parola.

La situazione economico-patrimoniale di Enertronica Santerno S.p.A. e del Gruppo Enertronica Santerno al 30 settembre 2022 e la situazione economico-patrimoniale gestionale di Enertronica Santerno S.p.A. e del gruppo Enertronica Santerno al 31 dicembre 2022 non sono state assoggettate a revisione contabile. Tuttavia abbiamo discusso i dati e gli scostamenti più significativi rispetto ai dati del bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2021, oltre che l'andamento aziendale, con la Direzione della Società.

Con riferimento all'EBIDTA previsionale per l'esercizio 2023 utilizzato dal Consulente e dal Consiglio di Amministrazione nel processo valutativo, fermo restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di situazione previsionale, abbiamo analizzato le ipotesi ed i criteri utilizzati per la sua stima, verificando e discutendo la loro ragionevolezza con la Direzione della Società.

Abbiamo infine raccolto, attraverso discussione con la Direzione della Società e limitata analisi documentale, informazioni circa eventi avvenuti dopo la data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021 che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente parere.

6 Commenti sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio di Amministrazione, che ha fatto proprie le valutazioni del Consulente, ha avuto quale scopo la stima del valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso, in linea con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice Civile. Di conseguenza, il valore economico riferito alla Società dal Consiglio di Amministrazione e contenuto nella Valutazione non può essere utilizzato per finalità diverse.

Come ricordato, l'applicazione delle metodologie adottate dal Consulente hanno condotto quest'ultimo a definire un intervallo di valori compreso tra Euro 0,02 ed Euro 0,06 per azione, all'interno del quale gli Amministratori hanno ritenuto di individuare, ai fini dell'indicazione di un valore intrinseco delle azioni di Enertronica Santerno S.p.A., il valore centrale, pari a Euro 0,04, tra quelli in tal modo determinati.

Ciò premesso, le principali considerazioni in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, del metodo valutativo scelto dal Consulente e fatto proprio dagli Amministratori della Società, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, sono riportate di seguito:

- il procedimento decisionale adottato e le considerazioni valutative svolte dal Consiglio di Amministrazione e dal Consulente attingono specificamente alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni nel caso di specie e per le già richiamate finalità del Codice Civile; il procedimento e le considerazioni in oggetto non risulterebbero probabilmente appropriate per valutazioni aventi finalità diverse;



Enertronica Santerno S.p.A.

Parere della società di revisione

6 aprile 2023

- è stato utilizzato un approccio valutativo sviluppato attraverso l'applicazione di criteri e metodi valutativi che risultano, in linea generale, accettati e utilizzati nella prassi professionale e di mercato;
- nell'applicazione di tali criteri si sono considerate le caratteristiche e i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi professionale normalmente seguita.

Tali metodi, nel caso specifico, hanno tenuto conto delle caratteristiche della Società e dei fattori rilevanti per la valutazione della stessa.

7 Limiti e difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico

Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, in aggiunta a quanto già riportato nel paragrafo 4.5 del presente parere, si segnala quanto segue:

- l'importo della posizione finanziaria netta consolidata al 31 dicembre 2022 utilizzata dal Consulente per la stima del valore di liquidazione delle azioni della Enertronica Santerno S.p.A. è stata determinata sulla base della situazione patrimoniale consolidata gestionale al 31 dicembre 2022 predisposta dagli Amministratori. Come ricordato, tale situazione patrimoniale consolidata gestionale non è stata oggetto di revisione contabile ma analizzata solo nei limiti ritenuti necessari ai fini dello svolgimento del presente incarico;
- i dati prospettici utilizzati dal Consulente per la stima del valore di liquidazione delle azioni della Enertronica Santerno S.p.A. sono per loro natura aleatori e sensibili a variazioni sia del contesto specifico in cui la Società ed il Gruppo si trovano ad operare, sia dei mercati di riferimento nonché dello scenario macro-economico.

8 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nel presente parere, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 7, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni di Enertronica Santerno S.p.A. non siano, limitatamente alla finalità per la quale essi sono stati sviluppati, adeguati in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari e che essi non siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni.

Il presente parere è indirizzato al Consiglio d'Amministrazione di Enertronica Santerno S.p.A. ed è stato predisposto esclusivamente per le finalità di cui all'art. 2437-ter del Codice Civile. Tale parere non potrà pertanto essere divulgato a soggetti terzi, fatta eccezione per i soci di Enertronica Santerno S.p.A. che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo articolo 2437-ter del Codice Civile, o comunque utilizzato per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Roma, 6 aprile 2023

KPMG S.p.A.

Marco Mele
Socio