



DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

redatto ai sensi dell'articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato, nonché dell'articolo 3 della *"Procedura per la gestione delle operazioni con parti correlate"* adottata dal Consiglio di Amministrazione e da ultimo modificata in data 24 giugno 2021

Documento Informativo approvato dal Consiglio di Amministrazione di MAIRE S.p.A. in data 4 luglio 2024 e messo a disposizione del pubblico presso la sede legale (Viale Castello della Magliana 27, Roma) e operativa (Via Gaetano De Castillia 6A, Milano) di MAIRE S.p.A., sul sito internet di MAIRE S.p.A. (www.groupmaire.com) e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "1info" (www.1info.it).

INDICE

DEFINIZIONI	3
PREMESSA.....	7
1. AVVERTENZE.....	9
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione	9
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....	10
2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	10
2.2 Parti correlate coinvolte nell'Operazione, natura della correlazione e natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione	11
2.3 Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione	12
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni simili	14
2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione	18
2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate	18
2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente nell'Operazione	19
2.8 <i>Iter</i> di approvazione dell'Operazione	19
2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni	21

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini impiegati all'interno del presente Documento Informativo. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare mantengono il medesimo significato anche al plurale e viceversa.

"Aumento"

indica l'aumento di capitale sociale di NextChem, a pagamento e inscindibile, per complessivi Euro 197.253.810, di cui Euro 5.713.653 a titolo di nominale ed Euro 191.540157 a titolo di sovrapprezzo, mediante emissione di complessive n. 136.099.318 azioni, prive di valore nominale, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, c.c. e riservato al socio MAIRE, da sottoscrivere e liberare integralmente mediante il conferimento da parte di MAIRE della Partecipazione.

"Borsa Italiana"

indica Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.

"Comitato Parti Correlate" o il "Comitato"

indica il comitato, composto dagli amministratori indipendenti di MAIRE Gabriella Chersicla (Presidente), Paolo Alberto De Angelis e Cristina Finocchi Mahne, deputato, ai sensi dell'articolo 3.6 della Procedura, a rilasciare il proprio parere motivato vincolante sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale e procedurale delle relative condizioni.

"Consob"

indica la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.

"Deloitte"

indica Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B., con sede in Milano, via Tortona 25.

"Documento Informativo"

indica il presente documento informativo, approvato dal Consiglio di Amministrazione di MAIRE in data 4 luglio 2024.

"Fairness Opinion"

indica la *fairness opinion* rilasciata in data 4 luglio 2024 da Deloitte, richiesta da MAIRE, su base volontaria, al fine di supportare il Consiglio di Amministrazione nelle valutazioni sul numero di azioni NX, prive di valore nominale, da emettere a favore di MAIRE a fronte del conferimento della Partecipazione e,



	conseguentemente, sulla congruità del c.d. "rapporto di concambio".
"Gruppo" o "Gruppo MAIRE"	indica il gruppo costituito da MAIRE e dalle società da quest'ultima controllate direttamente o indirettamente.
"KT"	indica KT-Kinetics Technology S.p.A., con sede legale in Roma, Viale Castello della Magliana n. 27, capitale sociale di Euro 6.000.000,00 i.v., codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 00431450584.
"KT TECH"	indica KT TECH S.p.A., con sede legale in Roma, Viale Castello della Magliana n. 27, capitale sociale di Euro 1.000.00,00 i.v., codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 17688391006, società di nuova costituzione beneficiaria della Scissione.
"MAIRE" o la "Società"	indica MAIRE S.p.A., con sede legale in Roma, Viale Castello della Magliana n. 27, e sede operativa in Milano, Via Gaetano De Castillia 6A, capitale sociale di Euro 19.920.679,32 i.v., codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 07673571001.
"Maire Investments" o "MI"	indica Maire Investments S.p.A. con sede legale in Roma, Piazzale Flaminio 9, capitale sociale di Euro 1.000.000,00 i.v., codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 0966371001.
"MAR"	indica il Regolamento (UE) n. 596/2014 (<i>Market Abuse Regulation</i>).
"NextChem" o anche "NX"	indica NextChem S.p.A. (già NextChem Holding S.p.A.), con sede legale in Roma, Via di Vannina 88-94, capitale sociale di Euro 27.225.000 i.v., codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 016951401005.
"Operazione"	indica l'operazione che prevede, in continuità con il Progetto e in linea con il Piano 2024-2033, la sottoscrizione dell'Aumento riservato a MAIRE da liberarsi mediante il conferimento della Partecipazione.
"Parere"	indica il motivato parere favorevole vincolante sull'interesse di MAIRE al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e

correttezza sostanziale e procedimentale delle relative condizioni, rilasciato in data 4 luglio 2024 dal Comitato Parti Correlate ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura.

"Partecipazione"

indica la partecipazione detenuta da MAIRE del 100% del capitale sociale di KT TECH.

"Perizia"

indica la perizia giurata rilasciata da Deloitte avente a oggetto, ex art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c., il valore della partecipazione in KT TECH.

"Piano 2024-2033"

indica il Piano industriale e strategico 2024-2033 del Gruppo approvato dal Consiglio di Amministrazione di MAIRE in data 5 marzo 2024 che costituisce un aggiornamento del Piano industriale e strategico 2023-2032 del Gruppo, rimodulato su base decennale e già approvato in data 1° marzo 2023.

"Procedura" o "Procedura Parti Correlate"

indica la *"Procedura per la gestione delle operazioni con parti correlate"* adottata dal Consiglio di Amministrazione di MAIRE e da ultimo modificata in data 24 giugno 2021.

"Progetto"

indica il progetto di riorganizzazione industriale del Gruppo approvato dal Consiglio di Amministrazione di MAIRE in data 1° marzo 2023.

"Ramo"

indica il ramo d'azienda *"know how e tecnologia"* trasferito a KT TECH per effetto della Scissione.

"Regolamento Consob"

indica il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, in vigore alla data del presente Documento Informativo.

"Regolamento Emittenti"

indica il Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.

"Scissione"

indica la scissione parziale proporzionale di KT, con assegnazione del Ramo alla società di

“TUF”

nuova costituzione KT TECH, approvata dal Consiglio di Amministrazione di MAIRE in data 5 marzo 2024, dall'Assemblea Straordinaria di KT in data 22 aprile 2024 e che ha avuto efficacia in data 1° luglio 2024.

indica il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.

PREMESSA

Il presente documento informativo (il "**Documento Informativo**") è stato predisposto da MAIRE S.p.A. ("**MAIRE**" o la "**Società**") ai sensi dell'art. 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 vigente alla data del presente Documento Informativo (il "**Regolamento Consob**"), nonché ai sensi dell'art. 3 della "*Procedura per la gestione delle operazioni con parti correlate*" adottata dal Consiglio di Amministrazione di MAIRE e da ultimo modificata in data 24 giugno 2021 (la "**Procedura**").

Il Documento Informativo è stato predisposto con riferimento all'operazione (la "**Operazione**") che prevede l'aumento di capitale sociale di NextChem S.p.A. (già NextChem Holding S.p.A., "**NextChem**" o anche "**NX**" e l' "**Aumento**"), a pagamento e inscindibile, per complessivi Euro 197.253.810, di cui Euro 5.713.653 a titolo di nominale ed Euro 191.540.157 a titolo di sovrapprezzo, mediante emissione di complessive n. 136.099.318 azioni, prive di valore nominale, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, c.c. e riservato al socio MAIRE, da sottoscrivere e liberare integralmente mediante il conferimento del 100% delle azioni di KT TECH S.p.A. ("**KT TECH**" e la "**Partecipazione**"), società di nuova costituzione¹ beneficiaria della scissione parziale proporzionale della società KT - Kinetics Technology S.p.A. ("**KT**") – che ha avuto efficacia in data 1° luglio 2024 – e assegnataria del ramo d'azienda c.d. "*know how e tecnologia*" costituito da n. 130 risorse umane, da contratti e dal *know how* ingegneristico relativo alle tecnologie impiegate in ambito metanolo e nel campo del recupero zolfo (la "**Scissione**" e il "**Ramo**")².

Tale Aumento è finalizzato al collocamento di KT TECH all'interno del perimetro della *business unit* "*Sustainable Technology Solutions*" del Gruppo, sotto il controllo diretto di NextChem, in continuità con il Progetto di riorganizzazione industriale del gruppo costituito da MAIRE e dalle società da quest'ultima controllate direttamente o indirettamente approvato dal Consiglio di Amministrazione di MAIRE in data 1° marzo 2023 (il "**Progetto**" e il "**Gruppo**" o "**Gruppo MAIRE**") e in coerenza con le assunzioni del Piano industriale e strategico 2024-2033 del Gruppo approvato dal Consiglio di Amministrazione di MAIRE in data 5 marzo 2024 e che costituisce un aggiornamento del Piano industriale e strategico 2023-2032 del Gruppo, rimodulato su base decennale e già approvato in data 1° marzo 2023 (il "**Piano 2024-2033**"). Si rinvia al successivo paragrafo 2.1 per ulteriori informazioni in merito al Progetto e all'Operazione.

L'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di MAIRE in data 4 luglio 2024 previo rilascio, in pari data, del motivato parere favorevole vincolante del Comitato Parti Correlate ai sensi dell'art. 8, comma 1 del Regolamento Consob e dell'art. 3.6 della Procedura (il "**Parere**"). A valle della predetta riunione del 4 luglio 2024, l'Operazione è stata resa nota al mercato mediante comunicato stampa della Società ai sensi dell'art. 17 del Regolamento (UE) n. 596/2014 (*Market Abuse Regulation*, "**MAR**").

L'Assemblea di NextChem sarà, quindi, chiamata a deliberare in merito all'Aumento da sottoscrivere e liberare integralmente mediante il conferimento da parte di MAIRE della Partecipazione.

Al riguardo si precisa che, (i) alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale interamente sottoscritto e versato di NextChem è pari a Euro 27.225.000, detenuto quanto ad Euro 21.326.526 (78,37%) da MAIRE e quanto ad Euro 5.898.474 (21,63%) da MI; (ii) per effetto dell'Aumento, il capitale sociale di NextChem di Euro 32.938.653 sarà detenuto per il 82,13% da MAIRE (corrispondente ad Euro 27.040.178) e per il 17,87% da MI (corrispondente a Euro 5.898.474).

¹ KT TECH è stata costituita in data 26 giugno 2024, con efficacia in data 1° luglio 2024.

² La Scissione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di MAIRE in data 5 marzo 2024 e dall'Assemblea Straordinaria di KT in data 22 aprile 2024.

L'Operazione è stata sottoposta ai presidi di cui al Regolamento Consob e alla Procedura, in quanto MAIRE conferirà la Partecipazione nella controllata NextChem e l'Operazione non beneficia dell'esenzione per "Operazioni Infragruppo" prevista dalla Procedura, dato che MI si qualifica come "parte correlata" ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura, come meglio descritto ai successivi par. 1.1 e 2.2.

In considerazione del superamento dell'indice del controvalore previsto dall'Allegato 3 del Regolamento Consob ai fini dell'individuazione delle "operazioni di maggiore rilevanza" (cfr. i successivi par. 1.1 e 2.2), (i) l'Operazione, come detto, è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società, previo rilascio da parte del Comitato Parti Correlate del Parere, e (ii) MAIRE ha provveduto a predisporre ed a mettere a disposizione il presente Documento Informativo, in conformità all'art. 5 del Regolamento Consob e all'art. 3 della Procedura.

Il presente Documento Informativo, approvato dal Consiglio di Amministrazione di MAIRE in data 4 luglio 2024, è messo a disposizione del pubblico presso la sede legale (Viale Castello della Magliana 27, Roma) e operativa (Via Gaetano De Castillia 6A, Milano) di MAIRE S.p.A., sul sito *internet* di MAIRE S.p.A. (www.groupmaire.com) e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "1info" (www.1info.it).

1. AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione

Come indicato al successivo paragrafo 2.2, l'Operazione è stata qualificata quale operazione con parti correlate ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura in quanto MAIRE conferirà la Partecipazione in NextChem, controllata dalla Società con una partecipazione pari, alla data del presente Documento Informativo, al 78,37% del capitale sociale della stessa e, quindi, "parte correlata" ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura.

Al riguardo si precisa che tale Operazione non ha potuto beneficiare dell'esenzione prevista dall'art. 2, comma 1, lett. g), della Procedura per le c.d. "Operazioni Infragruppo" – ossia alle "Operazioni con o tra società controllate, anche congiuntamente, nonché a quelle con società collegate" – in considerazione della presenza di "Interessi Significativi" di parti correlate della Società con riferimento a NextChem e in particolare di MI, "parte correlata" ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura (cfr. il successivo paragrafo 2.2).

Si segnala che (i) Fabrizio Di Amato è Presidente di MAIRE e Presidente di MI e (ii) Alessandro Bernini è Amministratore Delegato e Direttore Generale di MAIRE, Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato di NextChem, nonché Presidente e Amministratore Delegato di KT TECH; (iii) Stefano Fiorini è Amministratore di MAIRE e di MI; (iv) Luigi Alfieri è Amministratore di MAIRE e di MI.

Per completezza informativa, si segnala che: (i) Fabio Fritelli è *Group Chief Financial Officer* di MAIRE e Amministratore di NextChem; (ii) Simone Pierangeli è Amministratore di NextChem e di MI.

Come precisato al successivo paragrafo 2.5, l'Operazione costituisce una Operazione di Maggiore Rilevanza ai sensi della Procedura in quanto l'indice del controvalore previsto dall'Allegato 1 della Procedura in conformità all'Allegato 3 del Regolamento Consob risulta superiore alla soglia del 5%.

Al riguardo, si ricorda che in data 4 luglio 2024 il Comitato Parti Correlate – in quanto organo deputato ai sensi dell'art. 3.6 della Procedura a rilasciare un motivato parere vincolante sull'interesse di MAIRE al compimento di Operazioni di Maggiore Rilevanza, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale e procedurale delle relative condizioni – ha espresso, all'unanimità, il Parere, allegato al presente Documento Informativo come Allegato "A".

In pari data, avendo preso atto del Parere, l'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di MAIRE. A valle della predetta riunione del 4 luglio 2024, l'Operazione è stata resa nota al mercato mediante comunicato stampa della Società ai sensi dell'art. 17 MAR.

L'Assemblea di NextChem sarà, quindi, chiamata a deliberare in merito all'Aumento da sottoscrivere e liberare integralmente mediante il conferimento da parte di MAIRE della Partecipazione.

MAIRE ritiene che l'Operazione non presenti particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni tra parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni di analoga natura, con riguardo ai quali la Società, a tutela dell'interesse degli azionisti e della generalità degli *stakeholder*, ha adottato tutti i presidi richiesti dalla normativa applicabile anche attraverso il coinvolgimento di esperti indipendenti nell'*iter* istruttorio e di approvazione dell'Operazione, come *infra* meglio precisato al paragrafo 2.8.



2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

Come anticipato in Premessa, l'Operazione si pone – oltre che in linea con il Piano 2024-2033 – in continuità con il Progetto, con il quale la struttura societaria del Gruppo è stata articolata in due macro *business unit* (i) *Integrated E&C Solutions* (“BU IE&CS”), dedicata alle attività c.d. di *general contractor*, e (ii) *Sustainable Technology Solutions* (“BU STS”) che raggruppa tutte le soluzioni/competenze tecnologiche sostenibili del Gruppo, i servizi ad alto valore aggiunto/innovativo rivolti prevalentemente alla transizione energetica.

Allo scopo di costituire e organizzare la nuova BU STS del Gruppo, nel contesto del Progetto, sono state realizzate, a partire dal mese di marzo 2023, operazioni societarie riguardanti la medesima *business unit*. Successivamente, sempre nel contesto del Progetto, sono state realizzate ulteriori operazioni societarie riguardanti la nuova BU STS³.

KT fa invece parte della BU IE&CS⁴ e opera nel settore *Engineering Procurement and Construction* (“EPC”), di cui è tra i *leader* di mercato⁵. Tuttavia, per effetto di un'attività di monitoraggio condotta in via continuativa – in continuità con il Progetto e in coerenza con il riposizionamento del Gruppo MAIRE nel processo di transizione energetica – sono state individuate all'interno di KT due aree di *business* integrate la cui separazione, con particolare riferimento alle competenze in campo tecnologico concentrate nel Ramo, si ritiene possa facilitare sia l'ingresso in nuovi mercati sia il ruolo di supporto a servizio della sopra richiamata BU STS del Gruppo MAIRE.

La separazione delle due aree di *business* è stata realizzata, in primo luogo, mediante la Scissione, ossia, come detto, la scissione parziale proporzionale di KT in favore di una società beneficiaria di nuova costituzione, KT TECH, interamente posseduta da MAIRE, alla quale è stato trasferito il Ramo.

Sempre al fine di raggiungere gli obiettivi di cui sopra, in continuità con il Progetto e in linea con il Piano 2024-2033, l'Operazione prevede che la società di nuova costituzione KT TECH sia collocata all'interno del perimetro della BU STS del Gruppo, sotto il controllo diretto di NX.

A tal fine, l'Operazione prevede l'Aumento, ossia un aumento del capitale sociale di NextChem, a pagamento e inscindibile, per complessivi Euro 197.253.810, di cui Euro 5.713.653 a titolo di nominale ed Euro 191.540.157 a titolo di sovrapprezzo, mediante emissione di complessive n. 136.099.318 azioni, prive di valore nominale, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, c.c. e riservato al socio MAIRE, da sottoscrivere e liberare integralmente mediante il conferimento da parte di MAIRE della Partecipazione.

³ Si rammenta che, ai fini della costituzione della BU STS, in data 1° marzo 2023 è stata approvata un'operazione di razionalizzazione societaria così come meglio descritta nel Documento Informativo già pubblicato dalla Società in data 7 marzo 2023, al quale si rinvia per ulteriori informazioni al riguardo. Alla data odierna, per effetto delle operazioni societarie complessivamente poste in essere a partire dal mese di marzo 2023, rientrano nel perimetro della BU STS del Gruppo che fa capo alla società controllata NX (ad oggi partecipata MAIRE, al 78,37% e, per effetto dell'Aumento, all'82,13%) le seguenti società del Gruppo: Stamicarbon B.V. (partecipata al 100% da NX); TPI GmbH (partecipata al 100% NX); MyRechemical S.r.l. (partecipata al 100% NX); NextChem Tech S.p.A. (partecipata al 100% NX, a cui fa capo, tra le altre, anche l'80% della società neoacquisita HyDep S.r.l.), la società neoacquisita GasConTec GmbH (partecipata al 100% NX), Conser S.p.A. (partecipata all'83,5% NX), My Replast Industries S.r.l. (85% NX).

⁴ In particolare, fanno parte della BU IE&C le società controllate da Tecnimont S.p.A. (partecipata al 100% MAIRE, a cui fa capo l'intero capitale della neocostituita società Tecnimont Services S.p.A.), società a capo di detta BU, e KT.

⁵ E ciò con particolare riferimento alla fornitura di servizi di ingegneria per progetti EPC complessi e di unità di produzione di idrogeno, di soluzione di ingegneria personalizzate, di studi di processo, progettazione meccanica dettagliata e tutti i materiali necessari, di progetti di trattamento del gas.

Per effetto dell'Aumento, NextChem risulterà titolare dell'intero capitale sociale di KT TECH, beneficiaria del Ramo.

L'Assemblea di NextChem sarà, quindi, chiamata a deliberare in merito all'Aumento da sottoscrivere e liberare integralmente mediante il conferimento da parte di MAIRE della Partecipazione.

Al riguardo si precisa che (i) alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di NextChem è detenuto da MAIRE e da MI, rispettivamente, con partecipazioni pari al 78,37% (MAIRE) e al 21,63% (MI), e (ii), per effetto dell'Aumento, il capitale sociale di NextChem sarà detenuto per l'82,13% da MAIRE e per il 17,87% da MI.

Per maggiori informazioni in merito al Piano 2024-2033 si rinvia al successivo paragrafo 2.3 del presente Documento Informativo nonché al comunicato stampa e alla presentazione pubblicati sul sito *internet* di MAIRE S.p.A. (www.groupmaire.com) e messi a disposizione sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "1info" (www.1info.it) in occasione della presentazione del Piano 2024-2033 alla comunità finanziaria da ultimo in data 5 marzo 2024.

2.2 Parti correlate coinvolte nell'Operazione, natura della correlazione e natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

Come indicato al precedente paragrafo 1.1, l'Operazione è stata qualificata quale operazione con parti correlate ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura in quanto MAIRE conferirà la Partecipazione in NextChem, controllata dalla Società con una partecipazione, alla data del presente Documento Informativo, pari al 78,37% del capitale sociale della stessa e, quindi, "parte correlata" ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura. Inoltre, anche MI è "parte correlata" ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura, essendo società indirettamente riconducibile al Presidente del Consiglio di Amministrazione di MAIRE.

Al riguardo si precisa che l'Operazione non ha potuto beneficiare dell'esenzione prevista dall'art. 2, comma 1, lett. g), della Procedura per le c.d. "Operazioni Infragruppo" – ossia le "Operazioni con o tra società controllate, anche congiuntamente, nonché a quelle con società collegate" – in quanto:

- (i) tale esenzione si applica solo *"qualora nelle società controllate o collegate controparti dell'operazione non vi siano Interessi Significativi⁶ di altre Parti Correlate di Maire Tecnimont"*; e
- (ii) in NX vi è un "Interesse significativo" di una parte correlata di MAIRE, essendo partecipata, alla data del presente Documento Informativo, al 21,63% da MI.

Si segnala che (i) Fabrizio Di Amato è Presidente di MAIRE e Presidente di MI e (ii) Alessandro Bernini è Amministratore Delegato e Direttore Generale di MAIRE, Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato di NextChem, nonché Presidente e Amministratore Delegato di KT TECH; (iii) Stefano Fiorini è Amministratore di MAIRE e di MI; (iv) Luigi Alfieri è Amministratore di MAIRE e di MI.

⁶ Ai sensi della Procedura per "Interesse Significativo" si intende *"l'interesse, rispetto ad una società controllata o collegata controparte dell'operazione, che sussiste (i) nell'ipotesi di detenzione – diretta o indiretta – di una partecipazione superiore al 5% del capitale sociale della società controllata o collegata controparte dell'operazione da parte di altre Parti Correlate di Maire Tecnimont; ovvero (ii) nell'ipotesi di condivisione, tra la Società e la società controllata o collegata controparte, di uno o più Dirigenti con Responsabilità Strategiche che beneficino di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari (o comunque di remunerazioni variabili) che dipendano, direttamente ed in misura significativa, dai risultati conseguiti dalla società controllata o collegata con le quali l'operazione è svolta."*



Per completezza informativa, si segnala che: (i) Fabio Fritelli è *Group Chief Financial Officer* di MAIRE e Amministratore di NextChem; (ii) Simone Pierangeli è Amministratore di NextChem e di MI.

Come precisato al successivo paragrafo 2.5, l'Operazione costituisce una Operazione di Maggiore Rilevanza (come definita dalla Procedura) in quanto l'indice del controvalore previsto dall'Allegato 1 della Procedura in conformità all'Allegato 3 del Regolamento Consob risulta superiore alla soglia del 5%.

Si segnala, infine, che la Scissione, ossia la scissione parziale di KT a favore della beneficiaria di nuova costituzione KT TECH posta in essere nell'ambito del Progetto (cfr. il precedente paragrafo 2.1), è stata ritenuta esente in quanto "Operazione Infragruppo" riguardando società, alla data di esecuzione dell'operazione, interamente controllate da MAIRE.

2.3 Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione

2.3.1 Motivazioni economiche

Il Gruppo MAIRE ha da tempo intrapreso un percorso volto alla definizione di un nuovo modello di *business* al fine di rispondere in maniera sempre più efficace all'evoluzione dei mercati di riferimento in cui lo stesso opera, caratterizzati da modelli produttivi più sostenibili e dalla crescente richiesta di soluzioni tecnologiche ad alto contenuto innovativo e, in particolare, a minor impatto carbonico in una prospettiva di progressiva transizione verso fonti di energia alternative ai combustibili fossili.

In tale contesto, come anticipato, il Consiglio di Amministrazione di MAIRE, in data 1° marzo 2023, ha approvato il Progetto che ha portato alla concentrazione delle attività in due *business unit* (i.e la BU IE&C e la BU STS).

Come già indicato al precedente paragrafo 2.1, allo scopo di costituire e organizzare la nuova BU STS del Gruppo, nel contesto del Progetto, sono state realizzate, a partire dal mese di marzo 2023, operazioni societarie riguardanti la medesima *business unit*.

La Società ha, quindi, costantemente monitorato l'evoluzione del mercato al fine di valutare e individuare ulteriori azioni da porre in essere per garantire una sempre maggiore rispondenza, rispetto alle esigenze del mercato, del modello di *business* del Gruppo e della relativa struttura societaria. Tali attività di monitoraggio hanno portato nel corso del predetto esercizio (i) a razionalizzare ulteriormente le attività produttive del Gruppo che fanno capo alla componente c.d. "EPC" al fine di massimizzare le economie di scopo e le sinergie su progetti con tecnologie e processi integrati nonché le efficienze operative e la riduzione dei costi generali, e (ii) a continuare nel processo di valorizzazione, in ottica strategica, della componente a più elevato contenuto tecnologico/innovativo di c.d. "*licensing*" del Gruppo, associandolo sempre più al c.d. *business* di fornitura del c.d. *proprietary equipment* e dei servizi di *high value added engineering* che ricomprendono, tra le altre cose, le specifiche competenze maturate dal Gruppo nell'ambito della c.d. "ingegneria di processo" a essi correlate, oggi presenti in alcune società del Gruppo MAIRE.

Tale continuo processo di valorizzazione ha consentito al Gruppo di rispondere in modo sempre più efficiente ed efficace alle richieste di un mercato in profonda evoluzione a seguito delle trasformazioni imposte dai processi espressi dalla "transizione energetica" e, nel contempo, rendere più comprensibile agli *stakeholder* e ai mercati finanziari la crescente rilevanza della componente tecnologica ad alto contenuto innovativo, soprattutto nei progetti legati alla transizione energetica in corso a livello globale.

Tra le operazioni di valorizzazione poste in essere nell'alveo della riorganizzazione industriale del Gruppo avviata nel mese di marzo 2023 si ricordano, in particolare, la cessione dell'intero capitale

sociale di TPI GmbH da parte di Tecnimont S.p.A. (BU IE&C) a favore di NX (BU STS) e la scissione parziale inversa di NextChem Tech S.p.A. in MyRechemical S.r.l. con assegnazione delle quote di quest'ultima a favore di NextChem S.p.A. (ad oggi, quindi, MyRechemical S.r.l. è controllata direttamente da NX).

Quanto sopra è stato riflesso nel Piano 2024-2033, tenuto conto dei positivi risultati registrati nel corso dell'esercizio 2023, caratterizzato dal raggiungimento, in via anticipata rispetto alla programmazione, di alcuni importanti obiettivi del Piano industriale e strategico 2023-2032 del Gruppo, di cui il Piano 2024-2033 costituisce, come detto, un aggiornamento.

Le attività di monitoraggio condotte in via continuativa dalla Società con l'obiettivo di garantire la rispondenza del modello di *business* del Gruppo e della struttura societaria di quest'ultimo al contesto di mercato in continua evoluzione, hanno altresì portato, come detto, a proporre la Scissione e la contestuale costituzione di KT TECH, ritenendo che la separazione tra le due aree di *business* (cfr. il precedente par. 2.1), con particolare riferimento alle competenze in campo tecnologico concentrate nel Ramo, possa facilitare sia l'ingresso in nuovi mercati sia il ruolo di supporto di KT TECH e delle sue competenze specifiche a servizio della BU STS del Gruppo MAIRE.

L'individuazione e l'enucleazione del Ramo mediante la Scissione hanno consentito di apprezzare appieno le caratteristiche intrinseche del *business* della neo-costituita KT TECH, rappresentato da servizi quali attività di *feasibility study*, licenze di tecnologie, *process design package* (c.d. "PDP"), pre-FEED, fornitura di apparecchiature e materiali che, per loro natura e valore implicito, risultano maggiormente comparabili ai servizi ad alto valore aggiunto oggi offerti dalla BU STS del Gruppo rispetto alle attività c.d. "EPC" di competenza della BU IE&C del Gruppo.

Al riguardo, si sottolinea come la progressiva crescita nel corso degli anni di KT nel settore del c.d. "EPC Contracting" che, ad oggi, rappresenta circa l'80% del *business* complessivo di quest'ultima società nel suo assetto precedente alla Scissione, abbia progressivamente ricondotto i servizi sopra indicati ad attività "strumentali" al perseguimento del *business* primario (ovvero, per l'appunto, quello del c.d. "EPC Contracting"), con conseguente "diluizione" del loro valore all'interno dei maggiori volumi espressi dal *business* "EPC Contracting" e perdita di "focus commerciale" relativamente al valore specifico che gli stessi potrebbero avere se offerti disgiuntamente dalla componente c.d. "esecutiva".

Quanto sopra, peraltro, risulta allineato alle assunzioni alla base del Piano 2024-2033, predisposto sulla base delle esperienze maturate nel corso dell'esercizio 2023, primo anno di attuazione del Piano industriale e strategico 2023-2032 del Gruppo, approvato in data 1° marzo 2023.

Come già evidenziato, l'introduzione del nuovo modello di *business* del Gruppo e la conseguente riorganizzazione industriale dello stesso impongono, ancora oggi, di ricercare e individuare le competenze e gli *asset* del Gruppo che, se correttamente allocati e integrati all'interno della nuova organizzazione industriale di cui quest'ultimo si è dotato, potranno contribuire al raggiungimento degli obiettivi industriali e strategici definiti dalla Società. Tale assunzione è corroborata dal fatto che lo stesso mercato di riferimento del Gruppo è alla continua ricerca di nuove soluzioni a servizio della c.d. "transizione energetica" in corso.

L'Operazione, e quindi il corretto collocamento di KT TECH all'interno del perimetro della BU STS, è stata elaborata in coerenza non solo con le assunzioni del Piano 2024-2033 ma anche con le linee guida ispiratrici del Progetto e con le successive attività di razionalizzazione e valorizzazione poste in essere in continuità dello stesso; l'Operazione e tale corretto collocamento di KT TECH risponde quindi alle medesime logiche industriali, strategiche ed economico-finanziarie sottese al Progetto medesimo.

Più nello specifico, il corretto collocamento di KT TECH all'interno della BU STS consentirà di rafforzare ulteriormente i benefici attesi già previsti dal Piano 2024-2033 in termini di "logiche

operative” da applicare ai servizi resi e già in essere presso le altre società del Gruppo appartenenti a tale BU, beneficiando appieno e in modo ancora più efficace ed efficiente delle ulteriori sinergie industriali tra queste ultime.

Quanto sopra, oltre il resto, porterà a ulteriori benefici attesi di natura economico-finanziaria per MAIRE e per il Gruppo nel suo insieme, a un maggiore apprezzamento di MAIRE e dello stesso Gruppo nel suo complesso, e, nello specifico, a una maggiore marginalità relativa attesa per i servizi che la neo-costituita KT TECH presterà se paragonata al *business* esecutivo c.d. “EPC Contracting” che ad esito della Scissione è rimasto in KT.

Inoltre, tale corretta allocazione di KT TECH all'interno del perimetro della BU STS del Gruppo per effetto dell'Operazione consentirà di supportare le eventuali ulteriori future iniziative di valorizzazione e crescita di tale BU che dovessero essere individuate al fine di perseguire gli obiettivi industriali e strategici stabiliti.

2.3.2 Convenienza

La convenienza dell'operazione per la Società e per l'intero Gruppo si sostanzia in un atteso miglioramento delle *performance* industriali del Gruppo MAIRE nel suo complesso (c.d. “creazione di maggior valore interno”) a beneficio diretto della Società, che si pone a capo dello stesso, e di tutti i suoi azionisti, nonché in un miglior apprezzamento del medesimo da parte del mercato, con conseguente atteso incremento della capitalizzazione di borsa della Società (c.d. “creazione di valore verso l'esterno”), apprezzamento peraltro già parzialmente espresso dalle recenti *performance* del corso azionario conseguenti alla presentazione al mercato del Piano 2024-2033.

La corretta collocazione di KT TECH all'interno del perimetro della BU STS del Gruppo (focalizzata esclusivamente sul *business* tecnologico e sui servizi di ingegneria ad alto valore aggiunto) e la conseguente valorizzazione dei servizi da questa resi a servizio della c.d. “transizione energetica” consentirà, tra le altre cose, a quest'ultima di contribuire ai ricavi e alla marginalità attesi della stessa *business unit* del Gruppo nell'arco del periodo 2024-2033.

La chiara separazione delle competenze tecnologiche da quelle di *execution* consentirà altresì sia a KT sia a KT TECH - con conseguenti impatti positivi attesi ai fini del perseguimento degli obiettivi industriali e strategici della Società e del Gruppo per il periodo - di ottenere una maggiore razionalizzazione e ottimizzazione dei processi operativi in ciascun ambito di riferimento.

Inoltre, il conferimento di KT TECH in NX, in linea con le strategie definite, consentirà la massimizzazione delle sinergie in ambito tecnologico, tramite l'integrazione di alcune funzioni chiave, l'omogenizzazione degli *standard* operativi, l'ottimizzazione della struttura di *staff*, il potenziamento dell'offerta commerciale grazie ad un *effort* coordinato e soluzioni integrate.

La scelta di collocare KT TECH sotto il controllo diretto di NX, assieme alle altre società con competenze tecnologiche di eccellenza, costituirà un ulteriore miglioramento rispetto al suo attuale posizionamento in quanto consentirà di focalizzare KT TECH sulle attività a maggior contenuto tecnologico e di consolidare ulteriormente il *re-rating* di MAIRE e del Gruppo da parte del mercato azionario in considerazione del maggiore apprezzamento da parte di quest'ultimo della componente tecnologica insita nel *business* dello stesso, nonché di sfruttare le sinergie operative tanto interne alla componente tecnologica quanto tra questa e la parte esecutiva.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni simili

2.4.1 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni da parte del

Consiglio di Amministrazione della Società circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Il Consiglio di Amministrazione in data 24 aprile 2024 (cfr. anche in successivo paragrafo 2.8 del presente Documento Informativo) ha condiviso la proposta di affidare alla società di consulenza Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. ("**Deloitte**") l'incarico di esperto indipendente per la redazione di una perizia (la "**Perizia**") ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c. avente ad oggetto il valore della partecipazione in KT TECH, e ciò anche in ottica di continuità strategica tenuto conto che Deloitte era già stata incaricata di redigere le relazioni di stima e la *fairness opinion* ai fini di analoga operazione di razionalizzazione societaria approvata il 1° marzo 2023, alla quale l'Operazione fa seguito. Tale proposta è stata, altresì, condivisa dal Comitato Parti Correlate in data 10 maggio 2024, previa conferma da parte di Deloitte dei requisiti di indipendenza prescritti dalla disciplina applicabile. La Perizia è stata rilasciata in data 4 luglio 2024 ed è allegata al presente Documento Informativo come Allegato "B".

Al riguardo si segnala che Deloitte ha rilasciato una dichiarazione circa l'assenza di conflitti di interesse e di indipendenza ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c. e del par. 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento Consob, anch'essa allegata al presente Documento Informativo unitamente alla Perizia come Allegato "B".

L'esperto indipendente, in relazione alla Perizia redatta ai fini dell'Aumento, ha svolto inizialmente un'analisi fondamentale volta alla comprensione (i) del contesto di mercato in cui opera KT TECH, (ii) del posizionamento storicamente ottenuto rispetto ad altri operatori, (iii) del *business model* attuale e prospettico di KT TECH, ed infine (iv) delle principali assunzioni sviluppate dal *management* di MAIRE nel processo di predisposizione delle proiezioni economico finanziarie.

Nello specifico, nel contesto dell'Aumento, l'applicazione dell'art. 2343 c.c. è volta a tutelare l'integrità del capitale e dell'eventuale sovrapprezzo della società conferitaria, con evidente finalità di tutela dei terzi, che nella sua effettiva esistenza pongono affidamento. In considerazione di tali scopi, per evitare che a seguito di sovrastime del valore di KT TECH oggetto di conferimento, il patrimonio di NextChem posto a garanzia dei terzi risulti alterato, il lavoro è stato condotto, considerando raggiunti gli scopi previsti ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2 c.c. ogni qualvolta si ravvisi l'adozione e l'applicazione prudentiale di criteri di valutazione ampiamente riconosciuti nella prassi e nella teoria valutativa. Come previsto dai Principi Italiani di Valutazione ("**PIV**"), "[...] La configurazione di valore nel caso delle valutazioni a fini di conferimento è normalmente rappresentata dal minore fra il valore intrinseco e il valore normale di mercato. [...]. Il valore intrinseco riflette la realtà operativa dell'azienda nelle sue condizioni correnti (con l'attuale destinazione d'uso, l'efficienza manageriale od operativa corrente, ecc.). Il valore intrinseco non considera alcuna sinergia o alcun efficientamento che un terzo soggetto potrebbe riconoscere nel prezzo di acquisto dell'azienda o del bene. Per valore normale di mercato, si intende, invece, il valore di un'attività reale o finanziaria o di una passività inteso come il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere esposti a particolari pressioni quali obblighi a comprare o a vendere."⁷. Tale valore può assumere un significato distinto dal concetto di "prezzo", il quale viene determinato anche sulla base di aspetti contingenti e soggettivi.

In sintesi, è stato ritenuto che la definizione di valore più appropriata possa essere la configurazione di valore intrinseco, ovvero "il valore che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi. [...] In un mercato

⁷ PIV - Principi Italiani di Valutazione Egea, 2015

*razionale operante in modo ordinato e in condizioni di trasparenza informativa (cioè efficiente in senso fondamentale), il valore intrinseco si riflette nei prezzi, e dunque nel valore di mercato*¹⁸.

Metodologicamente, ai fini della formulazione della perizia, Deloitte ha fatto riferimento all'analisi del valore di KT TECH applicando criteri di valutazione comunemente in uso nella prassi professionale, reputati idonei al fine di pervenire alla determinazione del valore ricercato nella configurazione sopra riportata. I metodi di valutazione sono stati selezionati in base alle caratteristiche specifiche di KT TECH e alle informazioni rese disponibili da MAIRE. In considerazione delle loro caratteristiche e delle informazioni disponibili, si è ritenuto che il metodo più idoneo per la valutazione del conferimento di KT TECH nell'ambito dell'Aumento sia l'*Unlevered Free Cash Flow Method* (i.e., il Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati). In aggiunta, è stato applicato il metodo Misto Patrimoniale-Reddittuale come metodo di controllo.

Il metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* stima il valore di un'azienda come il valore attuale dei flussi monetari disponibili attesi in un periodo di proiezione definito. In considerazione della configurazione di valore indicata, i flussi utilizzati ai fini della valutazione sono stati depurati dalle componenti potenziali di reddito, al fine di riflettere unicamente i valori in atto. La valutazione ha considerato un orizzonte temporale allineato al *business plan* fornito da MAIRE, e un *terminal value* al termine del periodo esplicito, calcolato considerando un fattore di crescita di lungo periodo. Il tasso di attualizzazione utilizzato nel processo di valutazione è il costo medio ponderato del capitale ("**WACC**"). Il WACC è stato stimato sulla base di modelli adottati nella prassi professionale corrente e di specifiche ipotesi formulate per KT TECH sulla base delle caratteristiche in termini di rischiosità e scenari macroeconomici. In particolare, il WACC utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa include un premio per rischio paese (c.d. "*country risk premium*") stimato come media ponderata tra i *country risk premium* dei diversi paesi e la relativa *market share* sul mercato di riferimento nel lungo periodo. Al fine di stimare l'*Equity Value*, al valore dell'*Enterprise Value* è stata sottratta la posizione finanziaria netta.

Deloitte ha inoltre applicato il metodo misto patrimoniale-reddittuale come metodo di controllo. Tale metodo prevede che il capitale investito netto rettificato sia frutto della ri-espressione degli elementi non monetari attivi e passivi di bilancio in termini di valori correnti (di mercato o di stima), determinando così una serie di plusvalenze e minusvalenze. Gli aggiustamenti di valore sono stati identificati tramite valutazioni specifiche degli *asset* di maggior rilevanza tra cui (i) *brand*, (ii) *patent*, (iii) portafoglio ordini e (iv) *know-how* tecnico. Inoltre, l'applicazione del metodo sopra riportato prevede l'identificazione del valore dell'avviamento, come funzione della capacità prospettica di produrre un sovra/(sotto) reddito rispetto al "costo opportunità" del capitale investito netto. Il sovra/(sotto) reddito è calcolato come la differenza fra il rendimento atteso, dato dal prodotto fra il capitale investito netto rettificato ed il WACC, ed il reddito operativo al netto delle imposte.

Il valore identificato, in termini di *equity value*, risultante dalle analisi sopra riportate, per KT TECH è pari a 197,3 Eur/mln, compreso tra 183,8 Eur/mln e 213,4 Eur/mln sulla base di un'analisi di *sensitivity* effettuata considerando una variazione del +/- 50 bps sul *g rate* e sul WACC.

Al fine di stimare il c.d. "rapporto di concambio", è stato stimato anche il valore di NextChem (già NextChem Holding S.p.A.), basandosi sui medesimi postulati applicati per KT TECH. Più nello specifico, anche per NextChem si è ritenuto che il metodo più idoneo per la valutazione fosse l'*Unlevered Free Cash Flow Method* (Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati). In aggiunta, è stato applicato il metodo Misto Patrimoniale-Reddittuale come metodo di controllo.

¹⁸ PIV - Principi Italiani di Valutazione Egea, 2015

In considerazione della configurazione di valore indicata, i flussi utilizzati ai fini della valutazione sono stati depurati dalle componenti potenziali di reddito, al fine di riflettere unicamente i valori in atto. La valutazione ha considerato un orizzonte temporale allineato al *business plan* fornito da MAIRE, e un *terminal value* al termine del periodo esplicito, calcolato considerando un fattore di crescita di lungo periodo. Il tasso di attualizzazione utilizzato nel processo di valutazione è il WACC che è stato stimato sulla base di modelli adottati nella prassi professionale corrente e di specifiche ipotesi formulate per NextChem sulla base delle caratteristiche in termini di rischio e scenari macroeconomici. In particolare, il WACC utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa include un premio per rischio paese (*country risk premium*) stimato come media ponderata tra i *country risk premium* dei diversi paesi e la relativa *market share* sul mercato di riferimento nel lungo periodo. Al fine di stimare l'*Equity Value*, al valore dell'*Enterprise Value* è stata sottratta la posizione finanziaria netta e sommati i *surplus asset* derivanti dalla valorizzazione (i) dei processi di ricerca e sviluppo in fase avanzata e (ii) delle partecipazioni di minoranza detenute da NextChem e dalle sue controllate.

I processi di ricerca e sviluppo in fase avanzata, in considerazione delle loro caratteristiche e della configurazione di valore prescelta, sono stati valutati attraverso l'applicazione dell'*Expected Value*, ovvero come media ponderata dell'*Enterprise Value* risultante dall'applicazione di due scenari (*success scenario* e *failure scenario*) la cui probabilità è stata identificata sulla base della capacità storicamente evidenziata da NextChem di generare ricavi da progetti sviluppati tramite processi di R&D.

Deloitte ha inoltre applicato il metodo misto patrimoniale-reddituale come metodo di controllo. Tale metodo prevede che il capitale investito netto rettificato sia frutto della ri-espressione degli elementi non monetari attivi e passivi di bilancio in termini di valori correnti (di mercato o di stima), determinando così una serie di plusvalenze e minusvalenze. Gli aggiustamenti di valore sono stati identificati tramite valutazioni specifiche degli *asset* di maggior rilevanza tra cui (i) *brand*, (ii) *patent*, (iii) portafoglio ordini e (iv) *know-how* tecnico. Inoltre, l'applicazione del metodo sopra riportato prevede l'identificazione del valore dell'avviamento, come funzione della capacità prospettica di produrre un sovra/(sotto) reddito rispetto al "costo opportunità" del capitale investito netto. Il sovra/(sotto) reddito è calcolato come la differenza fra il rendimento atteso, dato dal prodotto fra il capitale investito netto rettificato ed il WACC, ed il reddito operativo al netto delle imposte.

Il valore identificato, in termini di *equity value*, risultante dalle analisi sopra riportate, per NextChem è pari a 939,9 Eur/mln, compreso tra 871,4 Eur/mln e 1.024,1 Eur/mln sulla base di un'analisi di *sensitivity* effettuata considerando una variazione del +/- 50 bps sul *g rate* e sul WACC.

Il *management* della Società ha quindi formulato la propria proposta di Aumento e, in particolare, del numero di azioni NX di nuova emissione, prive di valore nominale, riservate in sottoscrizione a MAIRE.

A tal fine, si segnala che la Società ha richiesto a Deloitte di rilasciare altresì una *fairness opinion* al fine di esprimersi sul numero di azioni NX (pari a 136.099.318 azioni), prive di valore nominale, da emettere a favore di MAIRE a fronte del conferimento della Partecipazione e conseguentemente sulla congruità del c.d. "rapporto di concambio" (la "**Fairness Opinion**"), anch'essa rilasciata in data 4 luglio 2024 e allegata al presente Documento Informativo come Allegato "C". In particolare, nella *Fairness Opinion* Deloitte ha concluso che il "rapporto di concambio", inteso come rapporto tra i valori azionari di Maire Investment e MAIRE nella società NextChem, pari rispettivamente a 17,87% e 82,13% a seguito dell'Operazione di conferimento, sia ragionevole e congruo.

Anche alla luce di quanto sopra nonché del Parere favorevole del Comitato Parti Correlate, il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 4 luglio 2024, ha approvato l'Operazione avendo accertato l'interesse della Società al compimento della stessa, nonché la convenienza e



correttezza sostanziale e procedimentale delle relative condizioni.

2.4.2 Parere del Comitato Parti Correlate

Il Comitato Parti Correlate, all'esito della propria attività di analisi e alla luce delle valutazioni effettuate con riferimento all'Operazione, in data 4 luglio 2024 ha espresso, all'unanimità, il proprio motivato parere favorevole vincolante sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale e procedimentale delle relative condizioni. Si rinvia al successivo paragrafo 2.8 e al Parere allegato al presente Documento Informativo come Allegato "A" per una descrizione della fase istruttoria, nonché per una illustrazione delle analisi e delle valutazioni del Comitato.

2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

Come indicato in precedenza, l'Operazione costituisce una Operazione di Maggiore Rilevanza (come definita dalla Procedura) in quanto l'indice del controvalore previsto dall'Allegato 1 della Procedura in conformità all'Allegato 3 del Regolamento Consob risulta superiore alla soglia del 5%.

A tal riguardo si rappresenta che l'indice del controvalore è stato determinato come rapporto tra:

- il valore dell'Aumento che approssima il valore corrente della partecipazione in KT TECH che verrà conferita (*i.e.* numeratore);
- la capitalizzazione di borsa di MAIRE rilevata al 28 marzo 2024, ossia all'ultimo giorno del periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato, pari a Euro 2.388 milioni (alla data, maggiore rispetto al patrimonio netto contabile al 31 marzo 2024 di Euro 591,3 milioni) (*i.e.* denominatore).

Ai fini del bilancio consolidato del Gruppo MAIRE, non si prevedono effetti economici, patrimoniali e finanziari derivanti dall'Aumento in quanto trattasi di un'operazione di conferimento di società già rientranti nell'area di consolidamento del Gruppo. Si evidenzia infatti che MAIRE già controlla e consolida integralmente NextChem e, con riguardo a KT, già controllava e consolidava integralmente KT *ante* Scissione e controllerà e consoliderà integralmente sia KT TECH (beneficiaria della Scissione) sia KT *post* Scissione. Ad avvenuta esecuzione dell'Aumento, il calcolo delle *minorities* subirà una variazione in coerenza con il nuovo assetto partecipativo di NextChem.

* * *

Si segnala che MAIRE ha aderito al regime di semplificazione (c.d. regime di *opt out*) previsto dagli articoli 70, comma 8 e 71, comma 1-*bis*, del RE, avvalendosi della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi previsti dall'Allegato 3B del Regolamento Emittenti in occasione, tra l'altro, di operazioni significative di acquisizione. Pertanto, MAIRE è esonerata dall'obbligo di pubblicazione di dati *proforma*, che non sono quindi esposti nel presente Documento Informativo.

2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate

Alla data del presente Documento Informativo, non sono previste variazioni nei compensi degli attuali componenti dell'organo di amministrazione di MAIRE e/o delle società coinvolte nell'Operazione in conseguenza dell'Operazione medesima.

2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente nell'Operazione

Fatto salvo quanto precisato ai precedenti par. 1.1 e 2.2, l'Operazione non coinvolge, in qualità di parti correlate, i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e/o dirigenti di MAIRE.

2.8 Iter di approvazione dell'Operazione

Come illustrato nei precedenti paragrafi del presente Documento Informativo, l'Operazione è stata sottoposta ai presidi previsti dal Regolamento Consob e dalla Procedura per le operazioni con parti correlate di "maggiore rilevanza" e, dunque, all'iter di approvazione prescritto dell'art. 3 della Procedura nel rispetto del Regolamento Consob.

In particolare, l'art. 3.1 della Procedura prevede che l'esame e l'approvazione delle Operazioni di Maggiore Rilevanza siano riservati al Consiglio di Amministrazione della Società, previo parere motivato favorevole vincolante del Comitato Parti Correlate.

A questi fini, il Comitato, in conformità alla Procedura e al Regolamento Consob, è stato tempestivamente coinvolto nell'istruttoria relativa all'Operazione, mediante un flusso informativo completo e costantemente aggiornato.

Si segnala anzitutto che, anche prima del coinvolgimento del Comitato ai sensi della Procedura, i componenti del Comitato medesimo, nella loro qualità di membri del Consiglio di Amministrazione, hanno preso parte alla prima riunione dell'organo amministrativo (tenutasi in data 24 aprile 2024) nella quale l'Amministratore Delegato e Direttore Generale ed il *Group Chief Financial Officer* – anche con il supporto di presentazioni messe a disposizione degli amministratori – hanno fornito, oltre a un aggiornamento in merito alla Scissione, un'informativa preliminare in merito all'Aumento. Inoltre, in tale riunione il Consiglio di Amministrazione ha condiviso la proposta di affidare alla società di consulenza Deloitte l'incarico dell'esperto valutatore indipendente di cui all'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c. per l'Aumento e il rilascio, su base volontaria, della *Fairness Opinion*, e ciò anche in ottica di continuità strategica tenuto conto che Deloitte era già stata incaricata di redigere le relazioni di stima e la *fairness opinion* ai fini dell'operazione di razionalizzazione societaria del Gruppo approvata il 1° marzo 2023 alla quale l'Operazione fa seguito.

A seguito della ricezione di un'informativa completa e adeguata sull'Operazione, anche ai sensi dell'art. 3.4 della Procedura, il Comitato si è quindi riunito in data 10 maggio 2024 e, ai sensi dell'art. 3.4 ha (i) verificato l'assenza in capo ai singoli membri del Comitato Parti Correlate di rapporti di correlazione con i soggetti controparte dell'Operazione e con le sue parti correlate; (ii) definito le modalità e i termini con i quali il Comitato avrebbe ricevuto il necessario flusso informativo sull'Operazione, (iii) conferito al prof. avv. Umberto Tombari dello Studio Tombari D'Angelo e Associati l'incarico quale esperto indipendente per l'assistenza legale al Comitato, incaricandolo i) di supportare il Comitato, nell'ambito delle proprie attività valutative e istruttorie, in ordine ai profili legali e regolamentari connessi alla prospettata Operazione, e ii) di assistere lo stesso Comitato nella redazione dei verbali delle riunioni dello stesso e del proprio parere motivato vincolante; (iv) nominato la Società Wepartner S.p.A., nella persona del Prof. Pietro Mazzola, in qualità di proprio *advisor* economico indipendente, incaricandolo di supportare il medesimo Comitato: i) nelle interlocuzioni di natura tecnico-economica e di valutazione aziendale da instaurarsi con Deloitte, esperto valutatore indipendente nominato dal Consiglio di Amministrazione, e ii) in merito agli aspetti tecnico-economici e di valutazione aziendale rilevanti rispetto all'Operazione e dei quali tener conto nell'ambito della redazione del proprio parere motivato vincolante.



Sia l'esperto legale prof. avv. Tombari sia l'*advisor* economico Wepartner S.p.A. hanno rilasciato un'apposita dichiarazione di indipendenza ai sensi del par. 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento Consob.

Inoltre, in pari data, il Comitato ha condiviso la proposta di nomina di Deloitte quale esperto valutatore indipendente di cui all'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c. per l'Aumento e il rilascio, su base volontaria, della *Fairness Opinion*, previa conferma da parte di Deloitte dei requisiti di indipendenza prescritti dalla disciplina applicabile. A questo proposito si segnala che, come sopra indicato, Deloitte ha confermato tali requisiti rilasciando una dichiarazione circa l'assenza di conflitti di interesse e di indipendenza ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c. e del par. 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento Consob.

Successivamente, l'Operazione è stata quindi discussa nelle riunioni del Consiglio di Amministrazione del 30 maggio 2024, 24 giugno 2024 e 4 luglio 2024, nonché nelle riunioni del Comitato del 29 maggio 2024, 17 giugno 2024, 24 giugno 2024, 28 giugno 2024, 3 luglio 2024 e 4 luglio 2024.

Si precisa inoltre che, successivamente alla loro nomina (i) Deloitte ha preso parte, ove richiesto, alle predette riunioni del Comitato e del Consiglio al fine di fornire aggiornamenti in merito alle metodologie impiegate, alle analisi svolte e ai risultati delle proprie valutazioni, sia ai fini della Perizia sia ai fini della *Fairness Opinion*; (ii) gli esperti del Comitato prof. avv. Umberto Tombari e prof. Pietro Mazzola, unitamente ai relativi *team*, hanno partecipato alle riunioni del Comitato per fornire supporto allo stesso ai fini del rilascio del Parere di competenza, nonché alle riunioni del Consiglio.

A tali riunioni hanno altresì preso parte i membri del Collegio Sindacale, i quali hanno partecipato attivamente alla discussione in merito all'Operazione formulando richieste di chiarimenti e osservazioni.

Hanno altresì preso parte alle riunioni del Consiglio e del Comitato i rappresentanti del consulente legale della Società Studio Legale Gatti Pavesi Bianchi Ludovici.

La Società ha costantemente aggiornato il Consiglio e il Comitato, anche mediante la condivisione e messa a disposizione di presentazioni predisposte dalle competenti strutture della Società di una nota predisposta dall'Amministratore Delegato e Direttore Generale e dal *Group Chief Financial Officer* della Società, oltre che di tutta la documentazione predisposta dagli esperti sopra indicati; il Comitato si è avvalso del supporto diretto di tali esperti, del *management* e delle strutture interne della Società, con i quali è stato intrattenuto un proficuo dialogo fin dalla prima informativa in merito all'Operazione.

La Società ha puntualmente fornito tempestivo riscontro alle richieste di informazioni e alle osservazioni formulate dal Comitato, anche nell'ambito delle riunioni del Consiglio e del Comitato. In particolare, l'Amministratore Delegato e Direttore Generale e il *Group Chief Financial Officer* della Società hanno preso parte ad alcune riunioni del Comitato, su invito dello stesso, al solo fine di fornire i necessari aggiornamenti in merito all'Operazione, nonché rispondere alle richieste di chiarimento dei componenti del Comitato e del Collegio Sindacale, fermo restando che le analisi e le valutazioni del Comitato stesso sono state svolte in autonomia, in assenza del *management* e con il supporto dei propri esperti indipendenti.

Come indicato al precedente par. 2.4.1, Deloitte ha rilasciato:

- in data 4 luglio 2024, la Perizia, concludendo che: *“Con riferimento alla natura e alle finalità dell'incarico omissis..., sulla base dei limiti e della documentazione di riferimento omissis... e dei criteri metodologici omissis..., ai sensi dell'Art. 2343 ter del Codice Civile, si attesta che il valore delle quote societarie oggetto della presente Relazione di stima è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, pari ad Euro 197.253.810.”*;

- in data 4 luglio 2024, la *Fairness Opinion*, concludendo che *“Sulla base della documentazione disponibile, delle attività svolte, di tutte le evidenze sopra esposte e tenuti presenti i limiti, le ipotesi e la natura dell’incarico, riteniamo che il Rapporto di Concambio, tra i valori azionari di Maire Investments e Maire nella società NextChem, pari a 17,87% e 82,13%, a seguito dell’Operazione di conferimento, sia ragionevole e congruo”*.

Il Comitato, in data 4 luglio 2024, all’esito delle proprie valutazioni, ha approvato all’unanimità il Parere, ravvisando l’interesse della Società al compimento dell’Operazione, avendo accertato la convenienza e correttezza delle relative condizioni economiche. Si rinvia al Parere allegato al presente Documento Informativo come Allegato “A” per ulteriori informazioni in merito alla fase istruttoria del Comitato, nonché per una illustrazione delle analisi e delle valutazioni del Comitato medesimo.

Il Consiglio di Amministrazione di MAIRE, preso atto del Parere reso all’unanimità dei suoi componenti, in pari data (*i.e.* 4 luglio 2024) ha deliberato di approvare l’Operazione conferendo all’Amministratore Delegato, con firma singola e con facoltà di nominare procuratori speciali, ogni più ampio potere necessario od opportuno, nessuno escluso, per dare esecuzione all’Operazione.

Alla predetta riunione consiliare hanno partecipato tutti i componenti del Consiglio e tutti i membri effettivi del Collegio Sindacale; su invito del Presidente hanno altresì partecipato i rappresentanti dell’esperto indipendente Deloitte e del consulente legale della Società Studio Legale Gatti Pavesi Bianchi Ludovici, nonché gli esperti indipendenti del Comitato prof. avv. Umberto Tombari e prof. Pietro Mazzola, unitamente ai relativi *team*.

Prima di procedere alla votazione, il Presidente del Consiglio di Amministrazione Fabrizio Di Amato, l’Amministratore Delegato Alessandro Bernini e i Consiglieri di Amministrazione di MAIRE Luigi Alfieri e Stefano Fiorini hanno dichiarato di essere portatore di interessi ai sensi dell’art. 2391 c.c. Inoltre, si sono astenuti dalla votazione, in conformità del Regolamento Consob, il Presidente Fabrizio Di Amato e i Consiglieri di Amministrazione Luigi Alfieri e Stefano Fiorini. Pertanto, la delibera relativa è stata assunta con il voto favorevole di tutti i Consiglieri, ad eccezione dei predetti Consiglieri astenuti dalla votazione.

Sempre in data 4 luglio 2024, a valle della predetta riunione del Consiglio che ha deliberato di approvare l’Operazione, quest’ultima è stata resa nota al mercato mediante comunicato stampa della Società ai sensi dell’art. 17 MAR.

2.9 Se la rilevanza dell’Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell’articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell’esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest’ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni

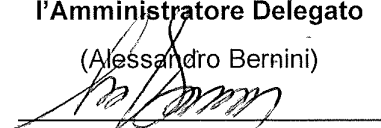
La fattispecie descritta non è applicabile all’Operazione.

Milano, 4 luglio 2024

MAIRE S.p.A.

l’Amministratore Delegato

(Alessandro Bernini)



Allegato “A”: Parere del Comitato Parti Correlate di MAIRE S.p.A. del 4 luglio 2024

Allegato “B”: Perizia giurata avente a oggetto il valore della partecipazione in KT TECH, rilasciata in data 4 luglio 2024 da Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. e dichiarazione circa l'assenza di conflitti di interesse e di indipendenza

Allegato “C”: *Fairness Opinion* rilasciata in data 4 luglio 2024 da Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B.

COMITATO PARTI CORRELATE
DI MAIRE S.p.A.

Premessa

Il Comitato Parti Correlate (il "Comitato OPC") di MAIRE S.p.A. ("MAIRE" o la "Società") esprime il presente parere motivato sull'operazione con parti correlate di seguito descritta, ai sensi degli artt. 3 e 4 della Procedura per la gestione delle operazioni con parti correlate adottata dalla Società (la "Procedura OPC") in attuazione del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente integrato e modificato (il "Regolamento Consob OPC").

In particolare, il Comitato OPC è chiamato ad esprimere il proprio motivato parere sull'interesse della Società al compimento dell'"Operazione" (come *infra* definita), nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In virtù di quanto previsto dall'art. 4 della Procedura OPC, il presente parere ha natura vincolante.

1. - L'Operazione

1.1 - Nel marzo 2024 il Consiglio di Amministrazione ("CdA") della Società, in continuità con il più ampio progetto di riorganizzazione industriale del Gruppo MAIRE (il "Gruppo") già approvato nel marzo 2023, ha avviato una serie di attività e operazioni straordinarie funzionali ad una ulteriore razionalizzazione societaria del medesimo Gruppo e, più in generale, a proseguire il suo riposizionamento nel processo di transizione energetica

(in merito, v. meglio *infra* par. 4) ⁽¹⁾.

⁽¹⁾ Le attività istruttorie e valutative finalizzate alla razionalizzazione societaria del Gruppo MAIRE sono state avviate con una prima riunione consiliare del 5 marzo 2024, nell'ambito della quale, tra l'altro e in specie, è stato approvato il "Piano Industriale e Strategico" del Gruppo per il periodo 2024-2033, che costituisce il primo aggiornamento del Piano decennale 2023-2032 già adottato il 1° marzo 2023. Successivamente, nel corso della riunione del CdA del 24 aprile 2024: (i) è stato fornito un *follow up* sulle attività propedeutiche in corso di svolgimento; (ii) sono state illustrate, in via preliminare, le fasi e la struttura societaria della prospettata operazione.

Inoltre, si rappresenta che, nel corso dell'adunanza consiliare del 24 giugno 2024, il Comitato OPC ha condiviso con il CdA un'informativa sulle analisi in corso di svolgimento.

Le operazioni di razionalizzazione societaria riguardano, nello specifico e nei termini di cui si dirà oltre, le seguenti società: (i) KT - Kinetics Technology S.p.A. ("KT"), nella quale MAIRE detiene una partecipazione pari al 100% del capitale sociale; (ii) la neo costituita società KT TECH S.p.A. ("KT TECH"); (iii) NextChem S.p.A. (già NextChem Holding S.p.A. - "NextChem"), nella quale MAIRE detiene una partecipazione di controllo pari al 78,37% del capitale sociale e Maire Investments S.p.A. ("Maire Investments") una partecipazione pari al restante 21,63% del capitale sociale.

Come meglio illustrato in seguito, Maire Investments è parte correlata di MAIRE in quanto entrambe risultano sottoposte al controllo del medesimo soggetto.

In via preliminare al perfezionamento dell' "Operazione" (come subito *infra* definita): (i) in data 15 aprile 2024, il Consiglio di Amministrazione di KT ha approvato il progetto di scissione parziale proporzionale a favore della società beneficiaria di nuova costituzione KT TECH, il cui capitale sociale, all'esito del procedimento di scissione, sarà interamente detenuto da MAIRE; (ii) in data 22 aprile 2024, l'assemblea straordinaria di KT ha approvato il progetto di scissione parziale; (iii) in data 23 aprile 2024, si è proceduto al deposito e alla iscrizione, presso il competente Registro delle Imprese, della delibera assembleare di scissione.

In particolare, l'operazione di scissione prevede l'assegnazione, alla beneficiaria KT TECH, del ramo d'azienda c.d. "*know how* e tecnologia" (costituito da contratti, *asset* tecnologici e n. 130 risorse umane - il "Ramo"), in quanto ritenuto funzionale a supportare - nell'ambito della riorganizzazione industriale attuata anche per il tramite della prospettata Operazione - la *business unit* del Gruppo MAIRE denominata "*Sustainable Technology Solutions*" (v. meglio *infra* par. 4).

Inoltre, si rappresenta che, in data 26 giugno 2024, è stato stipulato l'atto di scissione di KT con contestuale costituzione della beneficiaria KT TECH ⁽²⁾. In data 1° luglio 2024, è intervenuta l'iscrizione dell'atto presso il competente Registro delle Imprese.

⁽²⁾ Ai sensi dell'art. 4 dello Statuto di KT TECH, allegato al progetto di scissione, la società ha per oggetto sociale, in particolare, "*lo svolgimento diretto e in via principale delle attività di ricerca scientifica e di innovazione tecnologica a servizio - tra gli altri - della c.d. 'transazione energetica', della c.d. 'chimica verde' e della c.d. 'economia circolare' anche in funzione dello sviluppo di processi industriali e di servizi di ingegneria e di fornitura di apparecchiature e materiali per la realizzazione di impianti industriali in genere, anche ad alto valore aggiunto, e mediante investimenti specifici ed assunzione di personale specializzato e non specializzato*" (art. 4, comma 1).

1.2 - L'implementazione delle sopra richiamate attività di razionalizzazione del Gruppo richiede l'esecuzione delle seguenti operazioni e dei connessi adempimenti societari (di seguito l'“Operazione”). Più in particolare, è previsto che l'assemblea dei soci di NextChem deliberi un aumento di capitale sociale a pagamento:

- i) riservato al socio MAIRE, con esclusione del diritto di opzione spettante al socio di minoranza Maire Investments;
- ii) che MAIRE sottoscriverà e libererà integralmente mediante il conferimento dell'intera partecipazione totalitaria detenuta nella società KT TECH.

Per effetto della prospettata Operazione, il capitale sociale di NextChem sarà ripartito, tra gli attuali soci MAIRE e Maire Investments, in base al rapporto di concambio determinato avuto riguardo sia al valore della partecipazione, in KT TECH, conferita dalla stessa MAIRE e all'entità del relativo aumento di capitale, sia al valore (*pre*-conferimento) della società conferitaria NextChem.

Fermo quanto precede, si ricorda che il CdA della Società, nella seduta del 24 aprile 2024, ha condiviso la proposta di nominare Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. (di seguito “Deloitte”) quale “esperto valutatore indipendente” ex art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b), c.c..

Nello specifico, il CdA ha condiviso la proposta di affidare tale incarico alla società Deloitte anche tenuto conto che quest'ultima aveva già svolto analogha attività valutativa nell'ambito della precedente operazione di riorganizzazione industriale del Gruppo MAIRE approvata il 1° marzo 2023 ⁽³⁾, che, come già evidenziato, si pone in linea di stretta continuità con l'odierna e prospettata Operazione.

Nel corso della propria riunione del 10 maggio 2024, il Comitato OPC ha, quindi, esaminato la proposta di nomina di Deloitte quale “esperto valutatore indipendente”, esprimendo al riguardo parere favorevole, previa conferma del possesso dei requisiti di indipendenza prescritti dalla vigente normativa per l'incarico di cui trattasi. In un

⁽³⁾ L'operazione approvata a marzo 2023 è stata attuata mediante aumento di capitale sociale a pagamento di NextChem, eseguito da entrambi i soci MAIRE e Maire Investments, tramite il conferimento delle partecipazioni rispettivamente detenute in NextChem Tech S.p.A. e, quanto a MAIRE, anche in Stamicarbon B.V.. Per maggiori dettagli, si rinvia al relativo documento informativo pubblicato il 7 marzo 2023 e consultabile sul sito *web* della Società (<https://www.groupmaire.com/it/>), nella sezione ‘Archivio documenti societari’.

secondo momento, la Società ha acquisito da Deloitte apposita dichiarazione di indipendenza e, conseguentemente, finalizzato l'incarico affidato a quest'ultima.

Da ultimo, si rappresenta che, in data 4 luglio 2024, all'esito delle attività valutative compiute, Deloitte ha rilasciato: (i) la relazione di stima, *ex art. 2343-ter*, comma 2, lett. b), c.c., in ordine al valore della partecipazione totalitaria, in KT TECH, oggetto di conferimento in NextChem; (ii) una *fairness opinion* (su base volontaria) finalizzata a individuare il valore di concambio, inteso come rapporto tra i valori azionari dei due soci Maire Investments e MAIRE nella società NextChem a seguito dell'operazione di aumento del capitale sociale e dell'anzidetto conferimento.

2. - Natura e qualificazione dell'Operazione

In primo luogo, si evidenzia che l'Operazione è suscettibile di integrare un'"operazione" ai sensi del par. 1 dell'Appendice al Regolamento Consob OPC, richiamata dalla Procedura OPC della Società e allegata alla medesima *sub* Allegato 3, nella misura in cui dà luogo a un "*trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo*".

In secondo luogo, l'Operazione risulta intercorrere tra soggetti legati da un rapporto di *correlazione* rilevante nei termini di cui al par. 1 della suddetta Appendice al Regolamento Consob OPC (allegata alla Procedura OPC), in virtù delle relazioni partecipative di seguito indicate.

In particolare, MAIRE risulta partecipata per il 51,02% da GLV Capital S.p.A. ⁽⁴⁾, la quale, a sua volta, detiene il controllo di Maire Investments. Maire Investments si può, pertanto, qualificare come "*parte correlata*" di MAIRE, in quanto le due società sono soggette al comune controllo di GLV Capital S.p.A..

Inoltre, anche la stessa conferitaria NextChem è da considerarsi parte correlata ai sensi della Procedura OPC, dal momento che: (i) MAIRE controlla, con una partecipazione pari al 78,37% del capitale sociale, NextChem; e (ii) in tale ultima società sussiste un "*interesse significativo*" - così come definito dalla stessa

⁽⁴⁾ A seguito della maggiorazione del diritto di voto di cui all'art. 6-*bis* dello Statuto di MAIRE, GLV Capital S.p.A. dispone di diritti di voto per una percentuale complessiva del 67,51%.

Procedura OPC - di Maire Investments, ossia un "interesse significativo" di una parte correlata della Società ⁽⁵⁾.

Tanto chiarito, l'Operazione si qualifica come di "*maggior rilevanza*", tenuto conto che il controvalore dell'Operazione si colloca al di sopra della soglia di rilevanza del 5% (indicata all'interno dell'Allegato 1 della Procedura OPC, nonché nel relativo Allegato 3 del Regolamento Consob OPC), avuto riguardo nel caso di specie al rapporto tra il controvalore dell'Operazione e la capitalizzazione della Società. In proposito, si rappresenta che l'indice del controvalore è stato determinato come rapporto tra: (i) il valore dell'aumento del capitale sociale di NextChem che approssima il valore corrente della partecipazione oggetto di conferimento a liberazione dello stesso aumento di capitale (*i.e.*, numeratore) e (ii) la capitalizzazione di borsa di MAIRE rilevata al 28 marzo 2024, ossia nell'ultimo giorno del periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato, pari a 2.388 milioni di Euro (alla data, maggiore rispetto al patrimonio netto contabile, al 31 marzo 2024, di Euro 591,3 milioni) (*i.e.*, denominatore). Si specifica che, alla data del 29 dicembre 2023, la capitalizzazione ammontava a 1.614 milioni di Euro.

Alla luce di quanto precede, il Comitato OPC è chiamato a rilasciare, ai sensi degli artt. 3 e 4 della Procedura OPC, un motivato parere vincolante in ordine all'interesse di MAIRE al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

3. - Fase istruttoria

3.1. - Secondo quanto già ricordato, nel corso della riunione del 10 maggio 2024, il Comitato OPC ha esaminato la proposta, condivisa dal CdA del 24 aprile 2024, di

⁽⁵⁾ A norma dell'art. 2 della Procedura OPC di MAIRE, per "*interesse significativo*" si intende, tra l'altro e in specie, "*l'interesse, rispetto ad una società controllata o collegata controparte dell'operazione, che sussiste (...) nell'ipotesi di detenzione – diretta o indiretta – di una partecipazione superiore al 5% del capitale sociale della società controllata o collegata controparte dell'operazione da parte di altre Parti Correlate di [MAIRE]*".

La sussistenza di tale "interesse significativo", riconducibile alla partecipazione del 21,63% detenuta in NextChem da Maire Investments (parte correlata di MAIRE), comporta che all'Operazione in esame, ancorché considerabile rispetto alla stessa NextChem quale "*operazione infragruppo*", non trovi applicazione la relativa esenzione di cui al suddetto art. 2 della Procedura OPC.

affidare a Deloitte l'incarico di esperto valutatore indipendente di cui all'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c.. All'esito delle valutazioni compiute, il Comitato ha rilasciato parere favorevole, previa conferma, da parte di Deloitte, del possesso dei requisiti di indipendenza prescritti dalla normativa per tale tipologia di incarichi (conferma poi resa, alla Società, da Deloitte tramite apposita dichiarazione di indipendenza).

Inoltre, il Comitato OPC, secondo quanto previsto dall'art. 4.5 della Procedura OPC [nonché dal combinato disposto degli art. 8, comma 1 e 7, comma 1, lett. b), del Regolamento Consob OPC] ha nominato sia un esperto indipendente legale, sia un esperto indipendente competente in ambito economico-aziendale.

In particolare, nella riunione del 10 maggio 2024, il Comitato OPC ha designato lo Studio Legale Tombari D'Angelo e Associati, nella persona del Prof. Avv. Umberto Tombari, quale proprio *advisor* legale indipendente, incaricandolo:

- i) di supportare il Comitato, nell'ambito delle proprie attività valutative e istruttorie, in ordine ai profili legali e regolamentari connessi alla prospettata Operazione;
- ii) di assistere il Comitato nella redazione del proprio parere motivato vincolante e nelle attività di verbalizzazione delle riunioni dello stesso.

Nel corso della medesima riunione del 10 maggio 2024, il Comitato OPC ha altresì nominato la Società Wepartner S.p.A., nella persona del Prof. Pietro Mazzola, in qualità di proprio *advisor* economico indipendente, incaricandolo di supportare il medesimo Comitato:

- i) nelle interlocuzioni di natura tecnico-economica e di valutazione aziendale da instaurarsi con l'esperto valutatore indipendente Deloitte;
- ii) in merito agli aspetti tecnico-economici e di valutazione aziendale rilevanti rispetto all'Operazione e dei quali tener conto nell'ambito della redazione del proprio parere motivato vincolante.

Entrambi gli esperti (legale ed economico) incaricati dal Comitato OPC hanno rilasciato apposita dichiarazione di indipendenza ai sensi e per gli effetti del par. 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento Consob OPC.

3.2 - Fermo quanto precede, in conformità alle previsioni della Procedura OPC (art. 4) e coerentemente con quanto indicato dal Regolamento Consob OPC per le operazioni di maggiore rilevanza (art. 8), il Comitato OPC è stato tempestivamente coinvolto nell'istruttoria relativa all'Operazione, mediante un flusso informativo completo e costantemente aggiornato.

Più nello specifico, al Comitato OPC è stato presentato una informativa generale sulla prospettata Operazione in occasione della riunione tenutasi in data 10 maggio 2024 ⁽⁶⁾. Successivamente, lo stesso Comitato si è ulteriormente riunito, per analizzare i profili di rilievo e gli sviluppi della medesima Operazione, nelle date del 29 maggio 2024, 17 giugno 2024, 24 giugno 2024, 28 giugno 2024 e 3 luglio 2024. Da ultimo, il Comitato si è riunito il 4 luglio 2024 per il rilascio del presente parere.

Nell'ambito delle suddette riunioni (alle quali, una volta nominati, hanno altresì partecipato gli *advisor* indipendenti legale ed economico), il Comitato OPC ha potuto richiedere informazioni e formulare osservazioni (a seconda dei casi) agli organi delegati, alle competenti funzioni societarie e all'esperto valutatore indipendente Deloitte, svolgendo le attività conoscitive, istruttorie e di approfondimento di seguito descritte. Più in particolare:

- i) nella riunione del 10 maggio 2024, il Comitato OPC ha ricevuto dall'Amministratore Delegato ("AD") e dal *Group Chief Financial Officer* ("CFO") di MAIRE una prima informativa in merito alla prospettata Operazione e alle sue tempistiche; nella medesima riunione sono state, altresì, definiti i termini e le modalità del flusso informativo in favore dello stesso Comitato;
- ii) nella riunione del 29 maggio 2024, è stata fornita, dalle competenti funzioni societarie, un'informativa in merito alla definizione e al conferimento degli incarichi ai suddetti esperti indipendenti (legale ed economico) del Comitato OPC;
- iii) nella riunione del 17 giugno 2024, è stato svolto con l'esperto valutatore Deloitte un confronto relativo alla metodologia e all'approccio individuati, dal

⁽⁶⁾ Nel corso della medesima riunione il Comitato OPC ha verificato l'assenza, in capo ai propri componenti, di rapporti di correlazione con i soggetti controparti dell'Operazione e le loro parti correlate.

medesimo esperto, per la stima dell'*asset* societario oggetto di conferimento (*i.e.*, partecipazione pari all'intero capitale sociale di KT TECH) e del valore della società conferitaria NextChem. Inoltre, Deloitte ha esposto analiticamente gli esiti preliminari delle stime compiute e delle valutazioni poste in essere in merito al c.d. "rapporto di concambio". Al riguardo, sia i componenti del Comitato OPC e il proprio *advisor* economico indipendente, sia i membri del Collegio Sindacale, hanno formulato all'esperto valutatore alcune richieste di chiarimenti e di approfondimento.

Nell'ambito della medesima riunione, sulla base delle analisi compiute dalle funzioni societarie e delle valutazioni preliminari in corso di definizione da parte di Deloitte, l'AD ha esposto una proposta di dettaglio dei valori del prospettato aumento di capitale di NextChem, in termini di ammontare di tale aumento e numero di nuove azioni da emettere;

- iv) nella riunione del 24 giugno 2024, Deloitte ha condiviso con il Comitato OPC e i suoi *advisor* lo stato delle attività valutative e di stima in corso di ultimazione, ripercorrendo il documento aggiornato/integrato di lavoro e fornendo, al contempo, alcuni chiarimenti e profili di approfondimento richiesti in occasione della stessa riunione e di quella precedente del 17 giugno 2024;
- v) nella riunione del 28 giugno 2024, l'AD di MAIRE ha illustrato una nota predisposta dalla Società diretta a individuare l'interesse e i profili di convenienza dell'Operazione. Inoltre, Deloitte ha fornito gli ultimi chiarimenti richiesti dal Comitato OPC e dal suo *advisor* economico, commentando il documento finale contenente le analisi valutative svolte e gli esiti delle conseguenti stime. Tale documento è stato quindi acquisito agli atti;
- vi) nel corso della riunione del 3 luglio 2024, Deloitte ha condiviso con il Comitato OPC le bozze finali della relazione di stima *ex art. 2343-ter*, comma 2, lett. b), c.c., relativa a KT TECH, nonché della *fairness opinion* sul rapporto di concambio, successivamente rilasciate in data 4 luglio 2024. Inoltre, il CFO ha esposto lo schema finale del prospettato aumento di capitale di NextChem, in termini di ammontare di tale aumento e numero di nuove azioni da emettere.

Infine, in data 4 luglio 2024, il Comitato ha approvato il presente parere.

4. - Analisi dell'Operazione

Sulla base della documentazione esaminata con riferimento all'intera Operazione, nonché delle informazioni e dei chiarimenti acquisiti durante le riunioni svoltesi nel corso della fase istruttoria (v. *supra* par. 3), si riportano di seguito le valutazioni del Comitato OPC sulla sussistenza dell'interesse di MAIRE al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale e procedimentale della medesima.

4.1 - Interesse al compimento dell'Operazione

A giudizio del Comitato OPC, sussiste un interesse di MAIRE al compimento dell'Operazione in considerazione di quanto segue.

In via preliminare, va ricordato che, già da alcuni anni, il Gruppo MAIRE è impegnato a implementare un nuovo modello di *business* capace di meglio rispondere all'evoluzione dei propri mercati di riferimento, sempre più caratterizzati da sistemi produttivi sostenibili e da una crescente richiesta di soluzioni tecnologiche ad alto contenuto innovativo ed a minor impatto carbonico.

Nell'ambito di tale scenario, allo scopo di proseguire il riposizionamento del Gruppo nel processo di transizione ecologica, in data 1° marzo 2023, il CdA di MAIRE ha approvato un articolato progetto di riorganizzazione industriale del medesimo Gruppo. Tale progetto ha portato alla ridefinizione dell'organizzazione aziendale-imprenditoriale, tramite concentrazione delle attività in due distinte *business unit* ("BU") di nuova costituzione:

- i) una prima BU "*Sustainable Technology Solutions*" (la "BU STS"), nella quale sono state accentrate le soluzioni/competenze tecnologiche sostenibili del Gruppo, nonché i servizi ad alto valore aggiunto/innovativo rivolti prevalentemente alla transizione energetica;
- ii) una seconda BU "*Integrated E&C Solutions*" (la "BU IE&C"), alla quale riservare specificatamente le competenze esecutive da *general contractor*, così da conseguire economie di scopo e sinergie su progetti con tecnologie e processi integrati, nonché una maggiore efficienza operativa e riduzione dei costi generali.

Il 1° marzo 2023, il CdA di MAIRE ha, altresì, approvato il nuovo Piano industriale e strategico del Gruppo per il periodo 2023-2032.

Allo scopo di costituire e organizzare la nuova BU STS, nel contesto della riorganizzazione di Gruppo, sono state realizzate operazioni societarie riguardanti la nuova BU STS.

All'esito delle operazioni complessivamente compiute, ad oggi, rientrano nel perimetro della BU STS, facente capo alla società controllata NextChem, le seguenti società del Gruppo: (i) Stamicarbon B.V., TPI GmbH, MyRechemical S.r.l., GasConTec GmbH e NextChem Tech S.p.A. (a cui fa capo, tra le altre, anche l'80% della società neo acquisita HyDep S.r.l. e l'85% di MyReplast Industries S.r.l.) - nelle quali NextChem detiene una partecipazione pari al 100% del capitale sociale; (ii) Conser S.p.A., controllata da NextChem con una partecipazione pari all'83,5% del capitale sociale.

La Società ha mantenuto un costante monitoraggio sull'evoluzione del mercato, al fine di valutare e individuare ulteriori azioni da assumere per garantire una sempre maggiore rispondenza, rispetto alle esigenze del mercato, del modello di *business* del Gruppo e della relativa struttura societaria.

Gli approfondimenti svolti hanno portato ad approvare, in occasione del CdA del 5 marzo 2024, il "Piano Industriale e Strategico" del Gruppo per il periodo 2024-2033 (il "Piano Aggiornato"), che rappresenta il primo aggiornamento del Piano decennale 2023-2032 e tiene conto dei positivi risultati registrati nell'esercizio 2023 (caratterizzato dal raggiungimento, in via anticipata rispetto alla programmazione, di alcuni importanti obiettivi).

Per quanto più interessa, gli esiti delle suddette attività di monitoraggio, hanno inoltre determinato il CdA di MAIRE ad approvare, il 5 marzo 2024, la scissione parziale proporzionale di KT, mediante assegnazione del Ramo "*know how* e tecnologia" alla società beneficiaria, di nuova costituzione, KT TECH (il cui capitale sociale, come già ricordato, risulta interamente detenuto da MAIRE).

In merito, si rappresenta che la società scissa KT:

- i) opera da decenni nel settore "*Engineering Procurement and Construction*" (EPC), di cui è tra i *leader* di mercato, con particolare riferimento alla fornitura di: - servizi di ingegneria per progetti EPC complessi e di unità di

produzione di idrogeno; - soluzioni di ingegneria personalizzate; - studi di processo, progettazione meccanica dettagliata e tutti i materiali necessari; - progetti di trattamento del gas;

- ii) ha sviluppato, al contempo, competenze tecnologiche di natura trasversale, consolidando una *leadership* anche nelle linee di *business* tradizionali, quali recupero zolfo, forni e impianti idrogeno, ed estendendo la propria sfera di interesse alle unità di raffinaria e al *revamping*.

Dalle analisi condotte sulle caratteristiche aziendali-imprenditoriali di KT, per come sopra sintetizzate, è stato possibile individuare, in seno alla medesima società, due diverse *business unit* (allo stato, tra di loro integrate), una delle quali riconducibile al Ramo “*know how* e tecnologia”.

Tenuto conto dell'insieme dei profili finora esposti, secondo le valutazioni compiute dal *management* societario, la realizzazione della prospettata Operazione (ossia, la scissione di KT e il successivo conferimento della partecipazione totalitaria detenuta nella beneficiaria KT TECH a copertura dell'aumento di capitale di NextChem riservato a MAIRE), costituisce lo strumento privilegiato e più efficiente per impiegare - previa separazione delle due *business unit* di KT - la specifica *business unit* di cui al Ramo oggetto di conferimento sia per favorire l'ingresso in nuovi mercati, sia per supportare ulteriormente la BU STS (anche considerato che tale Ramo comprende contratti e *asset* tecnologici a servizio della transizione energetica).

Inoltre, va evidenziato che, secondo il *management*, l'enucleazione del Ramo - ai fini della scissione e, più in generale, dell'Operazione - ha consentito di meglio apprezzare le caratteristiche intrinseche del possibile *business* di KT TECH (assegnataria del Ramo), rappresentato da servizi quali attività di *feasibility study*, licenze di tecnologie, *process design package*, *pre-FEED*, fornitura di apparecchiature e materiali; servizi che, per loro natura e valore implicito, risultano maggiormente comparabili/assimilabili a quelli già offerti dalla BU STS del Gruppo.

Si aggiunga che la crescita nel corso degli anni di KT, nel settore del c.d. “EPC Contracting” (che ne occupa circa l'80% del *business*), ha progressivamente relegato i servizi sopra indicati ad attività “strumentali” al perseguimento del *business* primario (come detto, quello del c.d. “EPC Contracting”). E ciò, con conseguente diluizione degli stessi all'interno dei maggiori volumi espressi dal business “EPC

Contracting”, nonché una significativa perdita di “*focus commerciale*” relativamente al valore che, invece, tali servizi potrebbero esprimere se offerti disgiuntamente dalla componente c.d. “esecutiva”.

Del resto, l'introduzione di un nuovo modello di *business* del Gruppo e la conseguente riorganizzazione industriale dello stesso impongono di individuare le competenze e gli *asset* che, se correttamente allocati e integrati all'interno della nuova organizzazione industriale, possono contribuire al raggiungimento degli obiettivi industriali e strategici definiti. Da questo punto di vista, l'Operazione e, in particolare, il collocamento di KT TECH all'interno del perimetro della BU STS, sono stati elaborati in coerenza con le assunzioni del Piano industriale e strategico 2024-2033 aggiornato e in linea di stretta continuità con le direttrici fondamentali del progetto di riorganizzazione industriale approvato nel marzo 2023.

Più nello specifico, all'esito delle valutazioni svolte dal *management*, la corretta allocazione di KT TECH all'interno della BU STS consentirà, altresì, di rafforzare i vantaggi attesi previsti dal Piano industriale e strategico 2024-2033 aggiornato, in termini di “logiche operative” da applicare ai servizi resi e già in essere presso le altre società del Gruppo parte di tale BU, beneficiando in modo ancora più efficace ed efficiente delle sinergie industriali tra queste ultime.

Quanto sopra, porterà, tra le altre cose, ad ulteriori utilità di natura economico-finanziaria per MAIRE e per il Gruppo nel suo insieme, ad un migliore apprezzamento di MAIRE e del Gruppo nel suo complesso, oltre ad una maggiore marginalità relativa attesa per i servizi prestati dalla società neo costituita KT TECH.

Si osserva, infine, che la riorganizzazione industriale avviata nel mese di marzo 2023 si basava, *inter alia*, sulla considerazione che le attività della BU STS possano anche dare aperture ad una futura quotazione e/o accogliere l'ingresso nel capitale (con quote di minoranza) di soggetti finanziari e/o strategici. Sotto questo specifico profilo, l'allocazione di KT TECH all'interno della BU STS, per effetto della prospettata Operazione, consoliderà ulteriormente tale assunto, supportando le eventuali future attività di valorizzazione e crescita di tale BU, per il tramite di possibili operazioni straordinarie.

In sintesi, la scissione di KT TECH e il suo spostamento nell'ambito della BU STS, secondo il *management*, porterebbero ad alcuni rilevanti vantaggi per MAIRE nel breve e nel medio periodo, così riassumibili:

- i) la chiara separazione delle competenze tecnologiche da quelle di *execution* consentirà sia a KT che a KT TECH di ottenere una maggiore razionalizzazione e ottimizzazione dei processi operativi in entrambi gli ambiti;
- ii) il conferimento di KT TECH in NextChem permetterà la massimizzazione delle sinergie in ambito tecnologico, tramite l'integrazione di alcune funzioni chiave, l'omogenizzazione degli standard operativi, l'ottimizzazione della struttura di staff, il potenziamento dell'offerta commerciale grazie ad un *effort* coordinato e soluzioni integrate;
- iii) la scelta di concentrare KT TECH sotto il controllo diretto di NextChem, assieme alle altre società con competenze tecnologiche di eccellenza, costituirà un ulteriore miglioramento rispetto al suo attuale posizionamento, in quanto consentirà di: (a) focalizzare KT TECH sulle attività a maggior contenuto tecnologico; (b) consolidare ulteriormente il *re-rating* della Società e del Gruppo da parte del mercato azionario, in considerazione del maggiore apprezzamento da parte di quest'ultimo della componente tecnologica insita nel *business* dello stesso; (c) sfruttare le sinergie operative tanto interne alla componente tecnologica, quanto tra questa e la parte esecutiva.

Fermo quanto precede, sulla base delle evidenze e degli elementi informativi acquisiti nel corso dell'istruttoria, il Comitato OPC ritiene, in definitiva, che l'Operazione:

- i) risponda alle medesime logiche industriali, strategiche ed economico-finanziarie sottese al progetto di riorganizzazione industriale già approvato nel marzo 2023, rispetto al quale si pone in linea di piena continuità;
- ii) possa contribuire ad attuare in modo significativo le direttive fondamentali dell'anzidetto progetto di cambiamento e miglioramento riorganizzativo;
- iii) permetta di concentrare competenze e servizi, ad alto valore aggiunto e rilievo sostenibile, all'interno dello specifico Ramo "*know how* e tecnologia" assegnato a KT TECH e, a seguito del conferimento in NextChem della

- partecipazione totalitaria detenuta da MAIRE nell'anzidetta società, di collocare lo stesso Ramo nel perimetro (maggiormente affine) della BU STS;
- iv) consenta di partecipare ad alcuni rilevanti *trend* di mercato che caratterizzano la *Energy Transition* e la *Green Acceleration*, nonché di supportare la valorizzazione della BU STS;
 - v) consenta un miglioramento delle prospettive strategiche ed economico-finanziarie di KT TECH in relazione a
 - ✓ la maggiore valorizzazione delle competenze e del *know how* specifico di KT TECH, realizzabile grazie alla loro separazione e distinta gestione rispetto al *business* primario di KT (*i.e. EPC Contracting*);
 - ✓ il miglior apprezzamento commerciale in merito ai servizi afferenti al Ramo e che saranno offerti da KT TECH, nell'ambito della BU facente capo a NextChem;
 - ✓ la più feconda *cross fertilization* con le tecnologie e la cultura della BU STS, più coerenti e complementari con quelle di KT TECH;
 - ✓ lo sviluppo di ulteriori sinergie industriali con le società appartenenti alla BU STS;
 - vi) consenta anche un *re-rating* esterno per effetto e in conseguenza (i) dello scorporo dei flussi prospettici attesi di KT TECH, in precedenza valorizzati all'interno della BU IE&C sulla base dei multipli applicati dal mercato per questa *business unit* e (ii) della loro più coerente allocazione nella BU STS che, in funzione delle proprie caratteristiche e delle attese di maggior crescita riconosciute, viene valorizzata sulla base di multipli di mercato più elevati.

Alla luce degli elementi complessivamente rappresentati dal *management*, del confronto instaurato con lo stesso, delle analisi sviluppate e discusse, il Comitato OPC ritiene ragionevolmente sussistere un interesse della Società al compimento dell'Operazione.

4.2 - Convenienza dell'Operazione

Con riferimento alla convenienza dell'Operazione, il Comitato OPC ha condotto una serie di approfondimenti, al fine di verificare se con questa si crei effettivamente valore per MAIRE.

In altri termini, si è trattato di accertare se l'interesse di cui si è detto in precedenza si traduca anche in una ragionevole attesa di vantaggi economici per la Società.

Nel caso di specie, la verifica della convenienza dell'Operazione assume connotati precipui coerentemente con le caratteristiche dell'Operazione in oggetto, come in precedenza illustrate (cfr. *supra*, par. 1).

In linea generale, infatti, la verifica della convenienza di un'operazione presuppone l'accertamento dell'esistenza di benefici netti per la società (ossia, a titolo di esempio, nel caso in cui la società sia venditrice di un proprio bene, si tratta di verificare che i benefici derivanti dalla cessione, tra i quali tipicamente il prezzo di cessione, siano superiori ai benefici rinunciati per effetto della medesima cessione, tra i quali tipicamente il valore del bene ceduto). Nella fattispecie in esame, l'Operazione si realizza, mediante il conferimento, da parte di MAIRE, della propria partecipazione nella società KT TECH, controllata al 100%, in NextChem, attualmente controllata al 78,37%, in cambio di azioni emesse da quest'ultima. Ad esito dell'Operazione, la quota detenuta da MAIRE in NextChem sarà pari complessivamente all'82,13%, a fronte di una quota detenuta da Maire Investments del 17,87%. Il numero delle nuove azioni emesse viene calcolato in base al rapporto tra il valore per azione delle due società (la società oggetto di conferimento, da un lato, e la conferitaria, dall'altro lato).

Appare quindi evidente che, nel caso di specie, la valutazione della convenienza economica si fonda non già sul raffronto tra benefici rinunciati e prezzi ricevuti, quanto, piuttosto, attraverso la verifica della congruità della stima del rapporto di concambio stabilito nell'ambito dell'Operazione. In effetti, tramite tale rapporto viene a determinarsi il beneficio, sotto forma di partecipazione al capitale di NextChem, che MAIRE ottiene nell'ambito dell'Operazione a fronte del beneficio rinunciato per effetto del conferimento del 100% di KT TECH.

Sulla scorta di tale rapporto, inoltre, si determinerà anche l'attribuzione a MAIRE dei benefici netti eventualmente derivanti da sinergie e opportunità imprenditoriali derivanti dall'unione di KT TECH e NextChem e non ancora recepite nei piani *stand alone* impiegati ai fini della determinazione dei rapporti di concambio.

Considerato quanto sopra, il Comitato OPC ha analizzato le risultanze del lavoro condotto dall'esperto indipendente nominato dalla Società (Deloitte) a riguardo della determinazione del rapporto di concambio, tenendo conto anche delle informazioni

ricevute dalla Società e/o dallo stesso esperto, nell'ambito del processo istruttorio, e considerate rilevanti ai fini dell'apprezzamento richiesto al Comitato OPC.

Per quanto riguarda le risultanze del lavoro istruttorio condotto da Deloitte, è emerso quanto segue:

- come richiesto da prassi e dottrina, la stima del rapporto di concambio è stata sviluppata tenendo conto dell'obiettivo della stima stessa, che consiste nell'addivenire non tanto alla determinazione di un valore economico per ciascuna società, quanto piuttosto a valori omogenei e confrontabili ai fini della determinazione di tale rapporto;
- nell'ambito degli incompressibili spazi di discrezionalità rimessi al valutatore e in coerenza con l'impostazione seguita nel lavoro peritale condotto nel corso del 2023, Deloitte ha ritenuto di utilizzare come metodo principale il metodo basato sull'attualizzazione dei flussi prospettici, valutato dallo stesso esperto il più coerente nel caso di specie in considerazione delle significative e, in taluni casi, disomogenee evoluzioni attese, nel periodo di previsione esplicita, sia con riguardo alla situazione di mercato, sia con riguardo ai modelli di *business* delle società oggetto di valutazione ⁽⁷⁾;
- a fini di controllo, l'esperto ha poi utilizzato il metodo misto patrimoniale reddituale *unlevered*, noto in prassi e dottrina. Secondo l'esperto, tale metodo, pur funzionale ad individuare il rapporto di concambio e dunque ad effettuare valutazioni di natura comparativa proprie della stima del rapporto di concambio, si prestava meno a cogliere il valore intrinseco delle due società oggetto di valutazione, sicché i risultati di tale metodo non sono stati ritenuti significativi, dal medesimo esperto, in sede di stima del valore di conferimento;

⁽⁷⁾ In particolare, nel caso di NextChem, *holding* operativa della BU STS, tale metodo è stato sviluppato *(i)* valorizzando in via autonoma le diverse società facenti parte del gruppo, secondo la logica propria dell'approccio c.d. Somma delle Parti e *(ii)* ponderando i flussi attesi legati a tecnologie non ancora consolidate in funzione di probabilità di successo stimate da Deloitte sulla scorta di analisi condotte e di elementi parametrici desunti dai dati storici delle società ed escludendo i flussi legati a tecnologie in fase di sviluppo iniziale o legate a potenziali operazioni future di acquisizione.

- sulla scorta del proprio lavoro, l'esperto ha individuato rapporti di concambio, scegliendo di proporre tra questi il rapporto ottenuto con il metodo principale, più conveniente per MAIRE rispetto a quello ottenuto con il metodo di controllo (nel senso che, a fronte del conferimento di KT TECH, attribuisce a MAIRE una quota di NextChem più elevata).

Il Comitato OPC ha formulato una serie di richieste di chiarimento a Deloitte, relative all'impostazione adottata e alle analisi sviluppate nell'ambito del loro lavoro. In particolare, sempre tenendo conto dei margini di incomprimibile discrezionalità che caratterizzano questi tipi di valutazione, il Comitato OPC ha richiesto a Deloitte di:

- motivare e argomentare le proprie principali scelte di metodo e applicative, evidenziando gli elementi di coerenza e di omogeneità complessiva;
- indicare le fonti utilizzate per i parametri impiegati e per l'analisi dei dati assunti;
- indicare il *bridge* che consentiva di ricondurre e spiegare le eventuali differenze di valore rispetto a stime condotte nel 2023 dal medesimo esperto, e
- illustrare le attività svolte sui flussi e sui dati impiegati ai fini delle valutazioni poste in essere.

Inoltre, nell'apprezzare la convenienza del rapporto di concambio individuato da Deloitte, il Comitato OPC ha considerato alcune altre circostanze rappresentategli nel corso del lavoro istruttorio, le quali sembrano offrire elementi di supporto nell'analisi della possibile convenienza di MAIRE rispetto all'Operazione.

Anzitutto, nel corso della riunione del 28 giugno 2024, il *management* ha segnalato che il piano di KT TECH formulato per il periodo 2024-2033 e utilizzato ai fini della sua valorizzazione nell'Operazione tiene conto di alcuni miglioramenti connessi all'Operazione stessa (e.g. maggiore razionalizzazione e ottimizzazione dei processi operativi; focalizzazione commerciale sulle attività a maggior contenuto tecnologico, e così via). Sulla scorta di tale indicazione, il valore individuato per KT TECH e utilizzato ai fini della determinazione del rapporto di concambio recepisce già, almeno in parte, attese di miglioramento realizzabili in KT TECH in connessione

all'Operazione, sicché, nell'ambito del rapporto di concambio, il loro valore è stato attribuito agli azionisti esistenti di KT TECH (*i.e.* MAIRE).

In secondo luogo, per quanto indicato da Deloitte nel corso dei lavori istruttori condotti per il CdA della Società e presentati al Comitato OPC, la società conferitaria (*i.e.* NextChem) si caratterizza per alcuni valori potenziali che non sono stati valorizzati dall'esperto nell'ambito del processo di stima del rapporto di concambio. E ciò, per poter effettivamente basare la stima del rapporto di concambio su valori (di KT TECH e di NextChem) tra loro omogenei. In conseguenza di tale approccio metodologico, l'eventuale concretizzarsi in futuro di questi valori potenziali andrebbe ad avvantaggiare MAIRE che potrebbe acquisirne quota parte per effetto dell'Operazione in esame.

Quanto, poi, ai possibili ulteriori miglioramenti derivanti dall'Operazione, secondo quanto illustrato dal *management*, è atteso un miglioramento delle *performance* industriali del Gruppo nel suo complesso (c.d. "creazione di maggior valore interno") in relazione a sinergie che potrebbero concretizzarsi, in futuro, nell'ambito della BU STS per effetto di *cross fertilization* tra il *business* apportato da KT TECH e il *business* già esistente in Nextchem o per effetto di processi di ulteriore ottimizzazione dei costi e delle strutture. Inoltre, il *management* ritiene che possa verificarsi in futuro, anche per il tramite delle opportune operazioni di valorizzazione, un ulteriore miglior apprezzamento del valore della divisione da parte del mercato, con conseguente atteso incremento della capitalizzazione di borsa della Società (c.d. "creazione di valore verso l'esterno").

Per effetto dell'Operazione, tali benefici andrebbero a vantaggio di tutti gli azionisti di NextChem e dunque anche di MAIRE, sulla scorta delle quote acquisite per effetto del concambio. In tal senso, MAIRE si troverebbe ad ottenere risultati maggiori di quelli ottenibili, in logica differenziale, in assenza dell'Operazione.

Alla luce di tutto quanto sopra riportato, il Comitato OPC ritiene sussistere la convenienza dell'Operazione per il complesso delle ragioni come sopra rappresentate.

4.3 - Correttezza sostanziale e procedimentale dell'Operazione

Il Comitato OPC ritiene sussistente la correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione per le ragioni di seguito esposte.

Preliminarmente, si osserva che è stata pienamente rispettata la disciplina in tema di valutazione dei conferimenti in natura (nel caso di specie, partecipazioni societarie) di cui all'art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b), c.c., e ciò considerato che:

- i) l'esperto valutatore indipendente nominato dalla Società e condiviso dal CdA (ossia, Deloitte), come verificato dal Comitato OPC, risulta dotato dei requisiti di indipendenza e di comprovata e adeguata professionalità richiesti dal suddetto art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b), c.c.;
- ii) il medesimo esperto valutatore ha indicato di aver applicato in sede di stima metodologie e criteri coerenti con le finalità delle stime richieste e generalmente impiegati per la valutazione di beni del tipo di quelli di specie, in linea con le *best practices* di settore, tenendo inoltre in debito conto le peculiarità valutative sottese alla stima dell'*asset* societario conferito (ossia, le peculiarità valutative connesse alle specificità aziendali-patrimoniali, industriali e di *business* della società KT TECH, oggetto di conferimento).

Inoltre, Deloitte ha precisato di avere rispettato nello svolgimento delle operazioni di valutazione e all'interno della relazione finale, in modo ragionevole e coerente, il "peso relativo" delle diverse entità societarie rilevanti ai fini dell'Operazione, anche attraverso l'utilizzo e l'applicazione di metodologie valutative omogenee, come richiesto da prassi e dottrina.

Il Comitato OPC, dopo aver ricevuto la documentazione di lavoro illustrata nel corso delle riunioni via via tenutesi, ha formulato a Deloitte una serie di richieste di chiarimenti e di approfondimento, con anche esplicitazione delle analisi sottostanti alcuni passaggi e/o risultati contenuti nella documentazione prodotta dalla stessa Deloitte. Rispetto a tali richieste, l'esperto valutatore ha fornito chiarimenti e approfondimenti sia direttamente nel corso delle riunioni del Comitato OPC, sia attraverso l'integrazione della documentazione predisposta. Il tutto, segnalando eventuali aggiornamenti dei risultati del lavoro istruttorio sviluppato e precisando, se e in quale misura, i medesimi risultati già riflettevano o tenevano in appropriata considerazione gli elementi di approfondimento indicati dal Comitato OPC.

Inoltre, il Comitato OPC osserva che le modalità e gli adempimenti societari previsti per l'implementazione dell'Operazione (aumento di capitale sociale, a pagamento e riservato, di NextChem e connesso atto di conferimento) sono conformi alle

prescrizioni di legge e non presentano profili anomali o difformi rispetto a quelli generalmente presenti in operazioni aventi caratteristiche similari.

Quanto alla correttezza procedimentale dell'Operazione, il Comitato OPC ritiene che il processo seguito al fine di giungere alla deliberazione della medesima Operazione sia stato adeguato, nel rispetto delle previsioni della Procedura OPC (artt. 3 e 4) e del Regolamento Consob OPC. In particolare, come già evidenziato nel precedente par. 3:

- i) sono state correttamente applicate le regole sull'*iter* istruttorio e deliberativo delle operazioni di maggiore rilevanza e il percorso seguito da MAIRE per la definizione e realizzazione dell'Operazione ha rispettato le disposizioni normative e regolamentari applicabili in materia di operazioni tra parti correlate;
- ii) il Comitato OPC è stato tempestivamente coinvolto nell'istruttoria relativa all'Operazione, mediante un flusso informativo completo e aggiornato, idoneo ad assicurare al medesimo gli elementi di valutazione necessari al fine di esprimere il presente parere;
- iii) il Comitato OPC ha avuto la possibilità di interloquire, anche tramite il supporto dei propri *advisor* indipendenti, con le competenti funzioni societarie e con l'esperto valutatore indipendente Deloitte, potendo richiedere agli stessi tutte le necessarie informazioni, formulare le proprie osservazioni e acquisire ogni documentazione rilevante;
- iv) il Comitato OPC è stato supportato nelle proprie analisi e valutazioni dallo Studio Legale Tombari D'Angelo e Associati e da Wepartner S.p.A., selezionati, rispettivamente, quale *advisor* legale ed economico, in ragione del possesso dei necessari requisiti di indipendenza, professionalità e competenza.

5. - Conclusioni

All'esito dell'istruttoria svolta e di cui si è dato conto in precedenza, valutati i documenti, le informazioni e i chiarimenti ricevuti, ritenuto che la documentazione

relativa all'Operazione sia accurata e che il processo ad essa sottostante sia caratterizzato da un elevato grado di tracciabilità, il Comitato OPC:

- i)* avendo rilevato che l'Operazione è qualificabile come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza;
- ii)* avendo verificato che sussiste l'interesse di MAIRE al compimento dell'Operazione;
- iii)* avendo, altresì, verificato che sussistono i requisiti della convenienza e della correttezza sostanziale e procedimentale delle condizioni dell'Operazione,

all'esito della propria riunione del 4 luglio 2024, rilascia all'unanimità il proprio parere favorevole al compimento dell'Operazione e, quindi, alla delibera, del Consiglio di Amministrazione di MAIRE, di approvazione della medesima Operazione.

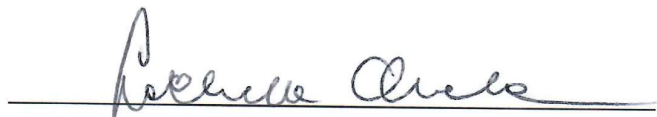
Il presente parere assume e presuppone che le informazioni e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio non subiscano modificazioni sostanziali e che non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni cui è stato chiamato il Comitato OPC.

4 luglio 2024

Per conto del Comitato Parti Correlate di MAIRE S.p.A.

La Presidente

Gabriella Chersicla

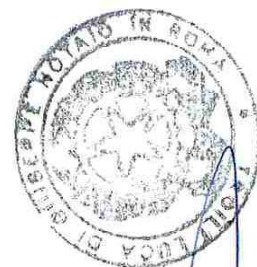
A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'Gabriella Chersicla', is written over a horizontal line.



Relazione di stima ex. art.2343 ter comma 2 del Codice Civile ai fini del conferimento da
parte di Maire S.p.A. della società KT Tech S.p.A. in NextChem S.p.A.

4 luglio 2024

Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B.



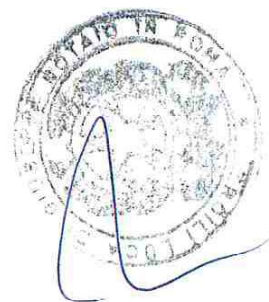
A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized, cursive script.

INDICE

GLOSSARIO	4
PREMESSA	6
1 OGGETTO, DOCUMENTAZIONE E FINALITA' DELL'INCARICO	7
1.1 Descrizione dell'operazione	7
1.2 Oggetto e finalità dell'incarico	8
1.3 Limiti dell'incarico	10
1.4 Data di riferimento	11
1.5 Documentazione utilizzata	11
2 LA SOCIETA' OGGETTO DI CONFERIMENTO	12
2.1 Informazioni generali e attività svolte dal Gruppo Maire	12
2.2 Presentazione società	13
3 MERCATO DI RIFERIMENTO E ANALISI DI PIANO	13
3.1 Cenni sul mercato di riferimento	13
3.2 Analisi di piano	16
4 PRINCIPI DI RIFERIMENTO PER LA VALUTAZIONE	16
5 I METODI DI VALUTAZIONE	18
5.1 Metodo principale	21
5.1.1 Unlevered Discounted Cash Flow	21
5.2 Metodo di controllo	25
5.2.1 Metodo misto patrimoniale - reddituale	25
6 SVILUPPO DELLA VALUTAZIONE	27
6.1 Il metodo principale: l'applicazione del metodo UDCF	28
6.1.1 Flussi di cassa di riferimento	28
6.1.2 Stima del tasso di attualizzazione	29
6.1.3 Analisi della posizione finanziaria netta e del Trattamento di Fine Rapporto	31
6.1.4 La stima dell'Equity Value	32
6.2 Metodo di Controllo	32
6.2.1 Determinazione del capitale investito netto rettificato	32
6.2.2 Il rendimento atteso	33
6.2.3 Il calcolo del reddito operativo al netto delle imposte	33

Relazione di stima ex. art.2343 ter comma 2 del Codice Civile ai fini del conferimento da parte di Maire S.p.A. della società KT Tech S.p.A. in NextChem S.p.A.

6.2.4	La determinazione dell'extra reddito	34
6.2.5	La stima dell'equity value	34
7	CONCLUSIONI	35
7.1	Attestazione richiesta dall'art. 2343 <i>ter</i> del Codice Civile.....	35
8	APPENDICE	36
8.1	Panel WACC KT Tech	36



A handwritten signature in blue ink is located at the bottom right of the page, below the page number. The signature is stylized, with a large loop at the beginning and a horizontal line extending to the right.

GLOSSARIO

CAGR	<i>Compounded Annual Growth Rate</i>
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
Conferimento o Operazione o Progetto	<i>Conferimento di KT Tech S.p.A. in NextChem S.p.A.</i>
Data di Riferimento o Data di Valutazione	<i>31 marzo 2024</i>
Deloitte	<i>Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B.</i>
Eur/mln	<i>Milioni di euro</i>
EBIT	<i>Earnings Before Interest and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
G	<i>Growth Rate o Tasso di Crescita</i>
K'	<i>Capitale Investito Netto Rettificato</i>
NIC o CIN	<i>Capitale Investito Netto</i>
Kd	<i>Costo del debito</i>
Ke	<i>Costo del capitale proprio</i>
Maire o Cliente o Conferente o Gruppo Maire	<i>Maire S.p.A.</i>
NextChem o Conferitaria	<i>NextChem S.p.A.</i>
KT Tech o Società o Società Oggetto di Conferimento	<i>KT Tech S.p.A.</i>
Piano o Business Plan	<i>Piano economico sviluppato sulla base delle proiezioni predisposte dalla società Maire S.p.A. per il periodo 2024-2033 per la società KT Tech S.p.A.</i>

Relazione di stima ex. art.2343 ter comma 2 del Codice Civile ai fini del conferimento da parte di Maire S.p.A. della società KT Tech S.p.A. in NextChem S.p.A.

Relazione o Perizia

*Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile,
ovvero il presente documento*

TV

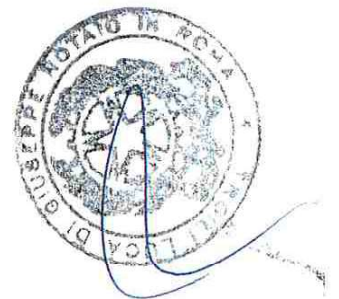
Terminal Value

UDCF

Unlevered Discounted Cash Flow

WACC

Weighted Average Cost of Capital



A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized, flowing script.

PREMESSA

Maire S.p.A. (di seguito “Maire”, “Cliente”, “Conferente” o “Gruppo Maire”), società quotata su Euronext Milan, organizzata e gestita da Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Viale Castello della Magliana 27, 00148, Roma (RM), iscritta al registro delle imprese di Roma al n.07673571001, REA di Roma 1048169, Partita IVA n.07673571001, avente capitale sociale pari a € 19.920.679,32 i.v., nell’ambito di un più ampio progetto di riorganizzazione industriale del Gruppo Maire, sta sviluppando un’operazione di conferimento delle azioni detenute da Maire in KT Tech (di seguito “KT Tech” o la “Società”), con sede legale in Viale Castello della Magliana 27, 00148, Roma (RM), avente capitale sociale pari a € 1.000.000 i.v. – società di nuova costituzione rinveniente dalla scissione di un ramo d’azienda di KT S.p.A., società interamente controllata da Maire S.p.A., con sede legale in Viale Castello della Magliana 27, 00148, Roma (RM), iscritta al registro delle imprese della Camera di Commercio di Roma RM-340087 al numero 00431450584, Partita IVA n. 00890411002 ed avente capitale sociale pari a € 6.000.000,00 i.v. - (di seguito il “Conferimento” o “Progetto” o “Operazione”) nella conferitaria NextChem S.p.A. (di seguito “NextChem” o “Conferitaria”), società detenuta per il 78,37% da Maire, e per il restante 21,63% da Maire Investments S.p.A. (di seguito “Maire Investments”), società con sede legale Piazzale Flaminio 9, 00196, Roma (RM), iscritta al registro delle imprese di Roma al n.09666371001, REA di Roma 1180056, Partita IVA n.09666371001, avente capitale sociale pari a €1.000.000,00 i.v..

In tale contesto, Maire ha incaricato Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. (di seguito “Deloitte”), nella persona dell’Ing. Marco Vulpiani (di seguito “Perito”), nato a Roma il 27 aprile 1966, Codice Fiscale VLPMRC66D27H501J, iscritto all’Ordine degli Ingegneri n. A24032, all’Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma al n. AA_012565, al Registro dei Revisori Legali del Ministero dell’Economia e delle Finanze con il n. 180881 e socio della società Deloitte, di redigere la relazione di stima (di seguito “Relazione” o “Perizia”) ai sensi dell’art. 2343 ter del Codice Civile del valore corrente teorico delle quote societarie oggetto di Conferimento alla data del 31 Marzo 2024 (di seguito “Data di Riferimento” o “Data di Valutazione”), ai fini del relativo Conferimento in NextChem S.p.A..

1 OGGETTO, DOCUMENTAZIONE E FINALITA' DELL'INCARICO

1.1 Descrizione dell'operazione

L'operazione consiste quindi nell'aumento di capitale sociale di NextChem S.p.A. a pagamento e inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4 del Codice Civile e riservato al socio Maire, da sottoscrivere e liberare integralmente mediante contestuale conferimento da parte di Maire del 100% delle azioni della società controllata KT Tech.

Di seguito si presentano in via schematica gli assetti societari ante e post conferimento:

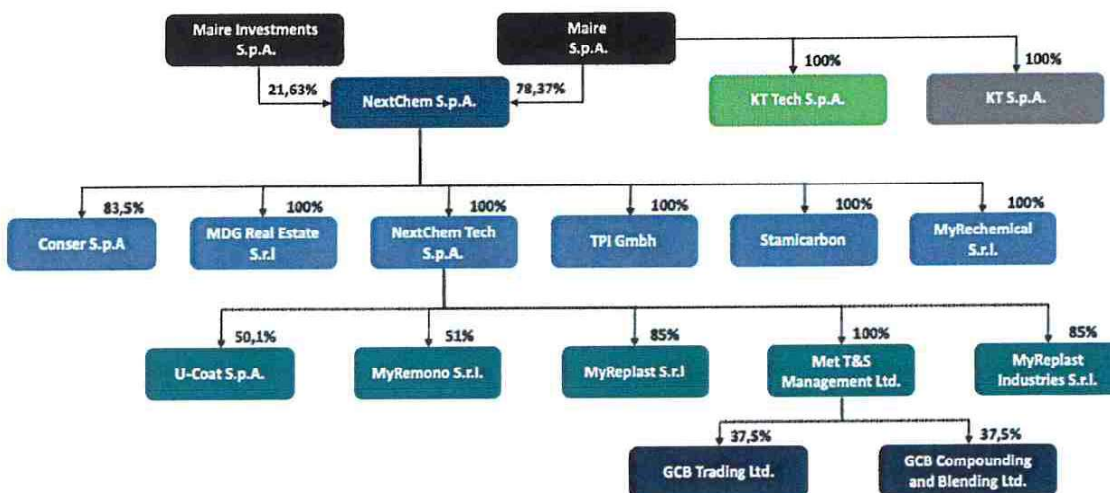


Figura 1: Assetto societario pre-conferimento

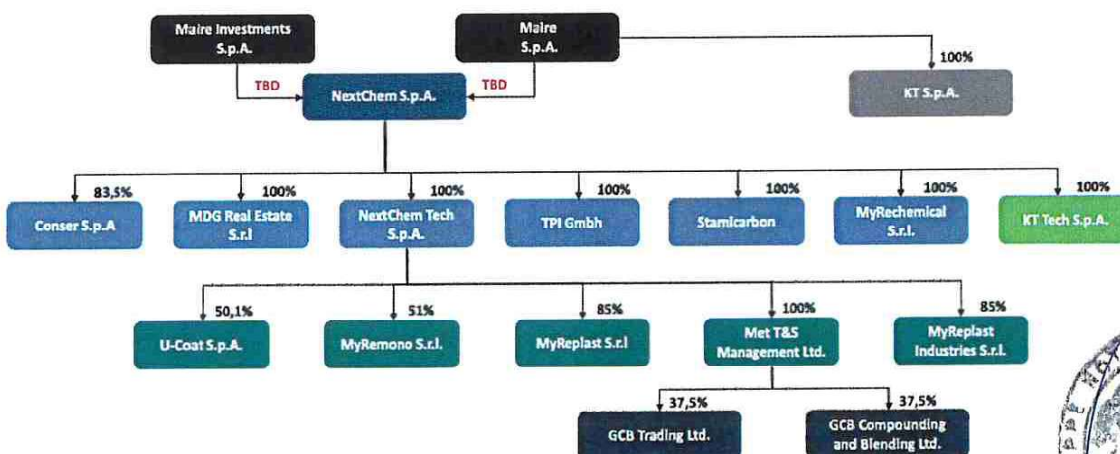


Figura 2: Assetto societario post-conferimento



[Firma a penna]

Sulla base delle informazioni ricevute, Deloitte è stata informata che l'Operazione rientra nel più ampio Progetto volto a valorizzare le attività dotate di ampia componente tecnologica anche mediante lo sviluppo di nuove tecnologie da applicare, in via sempre più crescente, ai settori di business "tradizionali", quali produzione di idrogeno, metanolo e del recupero zolfo al servizio della chimica verde, economia circolare e transizione energetica.

Le attività svolte dalle società appartenenti alle *business unit Sustainable Technology Solutions* (di seguito "BU STS" o "STS"), a cui fa capo NextChem, possono essere ricondotte a quattro categorie di appartenenza: *Nitrogen, H2, Circular Carbon and sulfur recovery, Fuels & Chemicals e Polymers*.

In particolare, KT Tech svolgerà attività di ricerca scientifica ed innovazione tecnologica a servizio della transizione energetica, della chimica verde e dell'economia circolare e sarà inquadrata nel settore *H2, Circular Carbon and sulfur recovery*. All'interno di tale settore sono concentrati i progetti di ingegneria ad alto valore aggiunto e dell'approvvigionamento di macchinari ed attrezzature afferenti le tecnologie STS in ambito idrogeno e nel campo del recupero zolfo.

1.2 Oggetto e finalità dell'incarico

Oggetto dell'incarico è la stima del valore corrente teorico di KT Tech, ai fini del conferimento della stessa in NextChem, alla luce delle disposizioni contenute nell'articolo 2343 ter comma 2 del Codice Civile.

Nel contesto del Conferimento, l'applicazione dell'art. 2343 del Codice Civile è volta a tutelare l'integrità del capitale e dell'eventuale sovrapprezzo della società conferitaria, con evidente finalità di tutela dei terzi, che nella sua effettiva esistenza pongono affidamento.

In considerazione di tali scopi, per evitare che a seguito di sovrastime del valore degli *asset* oggetto di conferimento il patrimonio della Conferitaria posto a garanzia dei terzi risulti alterato, il lavoro è stato condotto al fine di stimare il valore economico della Società Oggetto di Conferimento, considerando raggiunti gli scopi previsti ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile ogniqualvolta si ravvisi l'adozione e l'applicazione prudentiale di criteri di valutazione ampiamente riconosciuti nella prassi e nella teoria valutativa.

Con riferimento alla configurazione di valore adottata per la perizia di valutazione si è fatto riferimento a quanto previsto dai Principi Italiani di Valutazione ("PIV"), secondo i quali "[...] La configurazione di valore nel caso delle valutazioni a fini di conferimento è normalmente rappresentata dal minore fra il valore

intrinseco e il valore normale di mercato. [...] Il valore intrinseco riflette la realtà operativa dell'azienda nelle sue condizioni correnti (con l'attuale destinazione d'uso, l'efficienza manageriale od operativa corrente, ecc.). Il valore intrinseco non considera alcuna sinergia o alcun efficientamento che un terzo soggetto potrebbe riconoscere nel prezzo di acquisto dell'azienda o del bene. Per valore normale di mercato, si intende, invece, il valore di un'attività reale o finanziaria o di una passività inteso come il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere esposti a particolari pressioni quali obblighi a comprare o a vendere.”¹ Tale valore può assumere un significato distinto dal concetto di “prezzo”, il quale viene determinato anche sulla base di aspetti contingenti e soggettivi.

Nel caso in esame, la configurazione di valore intrinseco è stata ritenuta come definizione di valore più appropriata, sulla base delle caratteristiche della Società e delle informazioni disponibili. Tuttavia, tenuto conto che il valore intrinseco rappresenta *“il valore che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi. [...]*

e che, come richiamato dai PIV:

[...] In un mercato razionale operante in modo ordinato e in condizioni di trasparenza informativa (cioè efficiente in senso fondamentale), il valore intrinseco si riflette nei prezzi, e dunque nel valore di mercato”², pertanto il valore intrinseco in questo caso coincide con il valore normale di mercato.

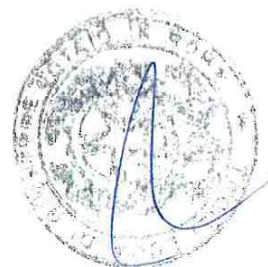
In virtù delle citate esigenze cautelative del presente lavoro, i risultati di seguito indicati non possono essere assunti per finalità diverse da quelle previste dal presente incarico.

Il lavoro è stato svolto attraverso i seguenti passaggi logici, definiti in base a quanto richiesto dalla normativa vigente:

- Definizione della configurazione di valore e scelta del metodo/dei metodi di valutazione con conseguente impostazione del modello valutativo;

¹ PIV - Principi Italiani di Valutazione Egea, 2015

² PIV - Principi Italiani di Valutazione Egea, 2015



- Analisi e discussione con il management di Maire, circa le caratteristiche ed i dettagli dell'operazione di Conferimento, fornendo specifiche in merito alle relative modalità e tempistiche previste per il compimento dell'Operazione;
- Analisi della Società Oggetto di Conferimento;
- Analisi del mercato di riferimento;
- Analisi del portafoglio tecnologico detenuto dalla Società Oggetto di Conferimento;
- Analisi dei flussi di piano predisposti dal management di Maire;
- Stima del valore economico della Società.

1.3 Limiti dell'incarico

L'incarico è stato svolto e le conclusioni sono state portate a termine sulla base delle assunzioni e delle informazioni evidenziate nelle pagine seguenti e considerate valide alla data della presente Relazione. Eventi successivi potrebbero avere un significativo impatto sulla valutazione. L'oggetto dell'incarico non prevede aggiornamenti o modifiche del lavoro a tale proposito.

Il lavoro si fonda esclusivamente su informazioni non prodotte e/o verificate autonomamente ed in modo indipendente. La stima, pertanto, è stata effettuata assumendo la correttezza, la completezza e la veridicità dei dati e delle informazioni forniteci dal management di Maire (di seguito "Management"). In particolare, non sono state svolte procedure autonome di revisione contabile sui dati forniti, né verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività potenziali di natura fiscale, contrattuale, previdenziale, ambientale o legate a rischi di qualsiasi tipologia che non siano stati portati a nostra conoscenza.

Qualora le informazioni risultassero diverse o non conformi, la stima effettuata nella presente Relazione potrebbe differire sostanzialmente, sia con riguardo ai metodi utilizzabili che ai risultati della loro applicazione.

Nel paragrafo che segue, pertanto, sono analiticamente descritte le informazioni e le fonti utilizzate ai fini della valutazione, intendendosi che qualora esse dovessero risultare anche solo parzialmente non affidabili, le cause e le conseguenze non potranno in alcun modo essere ascrivibili a Deloitte.

Con particolare riferimento alle proiezioni economiche relative ai risultati attesi della KT Tech (di seguito "Piano" o "Proiezioni"), fornite dal Management, Deloitte ha assunto che le stesse siano congrue e ragionevoli e che siano state preparate sulla base di presupposti che riflettono, alla data odierna, le migliori

stime e giudizi disponibili circa i risultati futuri del *business*, sebbene il Piano non sia stato assoggettato a procedure di revisione e valutazione internazionalmente riconosciute (quali, ad esempio, ISAE 3400). Le valutazioni prospettate nel presente documento, quindi, sono state formulate alla luce degli elementi di previsione forniti dal Management. Esse non tengono conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibili (quali per esempio nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, etc.). Il presente documento, pertanto, si basa necessariamente sulle attuali condizioni economiche e monetarie di mercato e sulle informazioni che sono state messe a disposizione fino alla data odierna. Nulla di quanto esposto nella Perizia può essere interpretato come garanzia o opinione circa il futuro andamento dei ricavi in quanto lo stesso dipende dall'effettivo realizzarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la redazione dei piani futuri.

Infine, le conclusioni alle quali si è pervenuti nella presente Perizia sono basate sul complesso delle valutazioni in essa contenute. Nessuna parte della Perizia può essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza e/o per scopi differenti rispetto a quelli espressamente specificati.

1.4 Data di riferimento

La Data di Riferimento della valutazione è il 31 marzo 2024. La valutazione è stata predisposta sulla base della situazione patrimoniale della Società oggetto di Conferimento al 31 marzo 2024, e delle proiezioni economico-finanziarie predisposte dal Management per il periodo dal 2024 al 2033.

Non si è venuti a conoscenza di circostanze o eventi che comportino effetti di rilievo su quanto considerato ai fini della stima nel periodo intercorso fra la Data di Riferimento e la data della presente Relazione.

1.5 Documentazione utilizzata

Le analisi, le considerazioni e le conclusioni riportate nel presente documento sono basate sulla seguente documentazione fornita dal Management:

- Anagrafiche e visure di NextChem S.p.A, KT Tech S.p.A., KT S.p.A., Maire S.p.A. e Maire Investments S.p.A.;
- Dati proforma relativi agli esercizi 2021-marzo 2024 per KT Tech S.p.A.;
- Bilanci relativi agli esercizi 2023-marzo 2024 per NextChem S.p.A.;
- Business Plan relativo al periodo 2024 - 2033;
- Dettaglio delle assunzioni sviluppate per la definizione dei flussi prospettici;
- Dettaglio del piano di KT Tech 2024-2033;



A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'M' followed by a flourish.

- Report relativi ai mercati di riferimento redatti da operatori terzi, utilizzati per la stima delle principali voci sottostanti alla formulazione dei piani prospettici;
- Dettaglio del portafoglio ordini alla Data di Valutazione;
- Dettaglio della composizione del personale, con evidenza dell'inquadramento, della *job description*, titolo di studio e RAL;
- Descrizione delle tecnologie detenute ed in via di sviluppo con i rispettivi status di avanzamento e brevetti.

2 LA SOCIETA' OGGETTO DI CONFERIMENTO

2.1 Informazioni generali e attività svolte dal Gruppo Maire

Il Gruppo Maire (il "Gruppo") è un gruppo societario italiano attivo nel settore ingegneristico, tecnologico ed energetico, con competenze specifiche nell'impiantistica, nella chimica verde e nello sviluppo di tecnologie per la transizione energetica.

Il gruppo nasce nel 2005 in seguito alle acquisizioni da parte della Maire Holding, fondata nel 1991, della società Fiat Engineering (2004) di proprietà di Fiat Partecipazioni e della società Tecnimont S.p.A. (2005) dal gruppo Edison. Maire è quotata sul mercato Euronext Milan della borsa di Milano dal 2007.

In particolare, il gruppo fornisce servizi di ingegneria e realizzazioni di opere nei settori: *Sustainable Technology Solutions* e *Integrated E&C Solutions*, di cui, in seguito, si riportano le principali peculiarità.

- *Business Unit "Sustainable Technology Solutions (STS)"*: le soluzioni tecnologiche ed i servizi rivolti alla transizione energetica sono progettati per realizzare la transizione energetica attraverso:
 - Riduzione drastica dell'impatto ambientale dell'industria del petrolio e del gas e dei fertilizzanti, sfruttando le competenze nelle tecnologie dell'idrogeno e della cattura della CO₂.
 - Trasformazione dei rifiuti in sostanze chimiche, combustibili e plastica riciclata.
 - Scoperta di nuovi processi a partire da fonti non fossili. Con particolare riferimento alla soluzione "Idrogeno e Carbonio", viene resa possibile la decarbonizzazione delle industrie e del settore energetico attraverso la valorizzazione e l'utilizzo della CO₂ catturata e l'implementazione di tecnologie per produrre idrogeno pulito, verde ed economico.

- *Business unit "Integrated E&C Solutions (IE&C)"*: servizi e soluzioni integrate di ingegneria e costruzione per un futuro a basso impatto carbonico, attraverso la formazione di una vasta e integrata gamma di servizi nella rete di hub internazionali di ingegneria e la costruzione di referenze in tutto il mondo per progetti di grandi dimensioni caratterizzati da un modello di esecuzione flessibile.

2.2 Presentazione società

KT Tech è la società del Gruppo Maire, nata dalla scissione di KT S.p.A., al fine di configurare una struttura organizzativa coerente con le *business unit* presenti. La scissione ha previsto il *carve – out* di alcuni asset, identificati dal management di Maire, più affini alle attività della *business unit Sustainable Technology Solutions*, costituiti dal personale in essere, da contratti e dal *know-how* ingegneristico relativo alle tecnologie impiegate in ambito idrogeno e nel campo del recupero zolfo.

La Società, inoltre, svolgerà attività di ricerca scientifica ed innovazione tecnologica a servizio della transizione energetica, della chimica verde e dell'economia circolare.

Il piano di sviluppo della società è strutturato nell'area d'interesse denominata "*Sustainable Hydrogen, Circular Carbon Solutions and Sulfur recovery*" all'interno della quale sono concentrate tutte le attività commerciali utili per la riduzione delle emissioni di inquinanti e gas serra rilasciate dagli impianti esistenti.

3 MERCATO DI RIFERIMENTO E ANALISI DI PIANO

3.1 Cenni sul mercato di riferimento

Alla luce di quanto evidenziato nel paragrafo 2.2, di seguito si riportano e descrivono le caratteristiche principali relative al mercato di riferimento relativo all'area d'interesse su cui si sviluppano le attività commerciali della Società.

Idrogeno

L'idrogeno verde è prodotto utilizzando energia rinnovabile per elettrolizzare l'acqua e separare l'idrogeno dall'ossigeno. Questo processo di produzione è considerato sostenibile in considerazione dell'assenza di emissioni di gas serra o altre emissioni inquinanti.

Il mercato risulta in rapida crescita, in gran parte grazie all'incremento della domanda di fonti energetiche pulite per ridurre le emissioni di gas serra. L'idrogeno verde può essere utilizzato come carburante per



A handwritten signature in blue ink is located at the bottom right of the page.

veicoli a celle a combustibile, come combustibile per la produzione di energia elettrica e come materia prima per la produzione di prodotti chimici come l'ammoniaca.

Attualmente, il costo di produzione è ancora relativamente alto rispetto all'idrogeno prodotto da fonti non rinnovabili, come il gas naturale. Tuttavia, nei prossimi anni si attende una diminuzione dei costi ed un conseguente aumento di produzione su larga scala. Secondo gli analisti e diversi report di mercato il settore legato alla produzione di idrogeno a basse emissioni crescerà ad un CAGR del 41,0% (Market size)³ tra il 2024 ed il 2033.

In Italia, la Legge n. 120/2019 ha stabilito il quadro normativo per la promozione e la regolamentazione dell'idrogeno verde. La legge prevede l'istituzione di un Comitato Nazionale, che ha il compito di definire la strategia nazionale per lo sviluppo, promuovere l'innovazione tecnologica e sostenere il finanziamento di progetti di ricerca e sviluppo. Inoltre, la normativa italiana prevede incentivi per le imprese che producono e utilizzano idrogeno da fonti rinnovabili, compresi benefici fiscali e finanziamenti per progetti di ricerca e sviluppo.

In generale, la normativa nazionale ed internazionale mira a promuovere lo sviluppo di tecnologie e infrastrutture e a supportare la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, fornendo incentivi per la produzione e l'utilizzo di idrogeno e definendo criteri di sicurezza e raccomandazioni per una gestione appropriata.

CO₂

Il recupero della CO₂ consiste nel catturare l'anidride carbonica prodotta da impianti industriali o centrali elettriche e immagazzinarla in modo sicuro, invece di rilasciarla nell'atmosfera. Ci sono diverse tecnologie per il recupero del biossido di carbonio, tra cui la separazione dalle emissioni di gas di scarico e la cattura direttamente dall'aria.

Il mercato è in crescita, principalmente a causa della sensibilità legata a temi climatici ed alla necessità di ridurre le emissioni di gas serra. La CO₂ recuperata può essere utilizzata in diverse applicazioni, come la produzione di carburanti sintetici, la produzione di materiali da costruzione e di prodotti chimici.

³ Fonte: IDTechEx

Secondo gli analisti e diversi report di settore il mercato crescerà ad un CAGR del 19,3% (Market size)⁴ tra il 2024 ed il 2033.

A livello internazionale, l'Accordo di Parigi del 2015, ratificato da numerosi Paesi, ha stabilito l'obiettivo di mantenere l'aumento della temperatura media globale al di sotto dei 2°C rispetto ai livelli preindustriali e di continuare gli sforzi per limitare l'aumento a 1,5°C. Per raggiungere questo obiettivo, l'Accordo prevede la riduzione delle emissioni di gas serra, tra cui la CO₂, e l'adozione di misure per l'adattamento ai cambiamenti climatici.

Inoltre, l'Unione Europea ha adottato una serie di politiche e di normative, tra cui il Pacchetto Clima-Energia 2030 e il Piano d'Azione per l'Energia Pulita, che prevedono la promozione di tecnologie e soluzioni a basse emissioni di carbonio.

A livello nazionale, la Legge n. 120/2019 prevede il sostegno alla ricerca e allo sviluppo di tecnologie per il recupero dell'anidride carbonica tramite incentivi fiscali e finanziamenti.

Recupero sostanze sulfuree

Il recupero di sostanze sulfuree consiste nella segregazione dello zolfo presente nei gas di scarico di impianti industriali o centrali elettriche ed alla successiva conversione in forma solida o liquida.

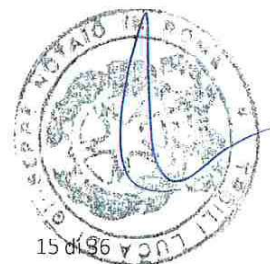
Il mercato è strettamente correlato all'industria petrolchimica, poiché lo zolfo è un sottoprodotto ottenuto dalla raffinazione del greggio.

Secondo gli analisti e diversi report di settore il mercato crescerà ad un CAGR del 11,1% (Market size)⁵ tra il 2024 ed il 2033.

A livello internazionale, l'Organizzazione Marittima Internazionale (IMO) ha adottato delle regole per il controllo delle emissioni di SO₂ nell'aria emesse dalle navi durante la navigazione. In particolare, a partire dal 2020, il limite massimo di emissione di SO₂ è stato ridotto dal 3,5% al 0,5% per le zone *Emission Control Areas (ECA)*, ovvero le zone marittime dove le emissioni di SO₂ sono particolarmente dannose per l'ambiente e la salute umana. Inoltre, l'UE ha adottato una serie di direttive per la limitazione delle emissioni nei settori industriali maggiormente sensibili.

⁴ Fonte: Fortune Business Insights

⁵ Fonte: Future Market Insights



In Italia, il Decreto Legislativo n. 152/2006 stabilisce le norme per la prevenzione e il controllo dell'inquinamento atmosferico. In particolare, il decreto prevede la limitazione delle emissioni di SO₂ in diversi settori industriali, tra cui l'energia, l'industria chimica e la produzione di cemento. Inoltre, il decreto promuove il riutilizzo delle sostanze solfuree attraverso misure come il recupero di zolfo dal gas naturale o il riutilizzo delle scorie.

3.2 Analisi di piano

Il Piano utilizzato per l'oggetto e la finalità della Perizia è stato redatto dal management di Maire.

I ricavi totali previsti dal piano crescono ad un CAGR in linea con il tasso di crescita previsto per le altre società della BU STS che offrono tecnologie avanzate. Tale crescita è il riflesso della specializzazione di KT Tech in progetti di ingegneria ad alto valore aggiunto, i quali prevedono l'approvvigionamento di macchinari e attrezzature afferenti alle tecnologie relative alla produzione di idrogeno, metanolo e del recupero zolfo.

In linea con le caratteristiche specifiche della *business unit "H2, Circular Carbon and sulfur recovery"*, i ricavi della Società risultano principalmente composti dalle attività afferenti a tecnologie avanzate.

I ricavi da tecnologie consolidate tengono in considerazione i ricavi che alla data di valutazione risultano consolidati dal punto di vista tecnologico e commerciale.

Secondo la visione strategica del management del Gruppo, la corretta allocazione di KT Tech all'interno della BU STS consentirà di rafforzare ulteriormente i benefici attesi in termini di "logiche operative" da applicare ai servizi resi e già in essere presso le altre società del Gruppo appartenenti a tale BU, beneficiando appieno e in modo ancora più efficace ed efficiente delle ulteriori sinergie industriali tra queste ultime.

4 PRINCIPI DI RIFERIMENTO PER LA VALUTAZIONE

Contesto normativo

La disciplina dettata dall'art. 2343 del Codice Civile, stabilisce che, per i conferimenti diversi dal denaro, deve essere predisposta una Relazione di stima, redatta da un esperto, al fine di tutelare l'integrità del patrimonio sociale. In pratica, fine ultimo della relazione di stima è quello di tutelare i diversi interessi che si compenetrano in un'operazione di Conferimento. Infatti, poiché nelle società di capitali sussiste il beneficio della limitazione della responsabilità nel limite di quanto apportato a capitale della società,

l'obbligo di "attestare" che il valore dei beni conferiti sia almeno pari al valore del capitale sottoscritto tramite quell'apporto è condizione sine qua non per effettuare conferimenti diversi dal denaro. Queste tutele, però, non sono rivolte esclusivamente a garantire i terzi (i creditori in primis), dell'effettiva consistenza ed integrità del patrimonio sociale, ma fungono da garanzia anche per i soci vecchi e nuovi. Relativamente a questi, infatti, la Perizia ha lo scopo di tutelare che, a fronte di quanto apportato, il soggetto conferente (il nuovo socio) riceva un numero di azioni o quote corretto e, specularmente, che il soggetto conferitario (il vecchio socio) non venga danneggiato da una sopravvalutazione dei beni conferiti e veda pertanto ridursi la propria partecipazione nella società.

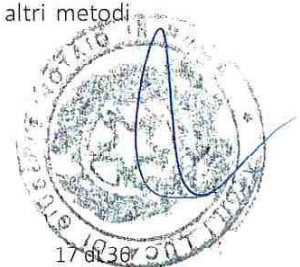
L'articolo 2343 del Codice Civile richiede che l'esperto incaricato predisponga una relazione giurata che includa *"la descrizione dei beni o crediti conferiti, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati e l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo"*.

La presente valutazione può essere influenzata da considerazioni soggettive limitatamente alla scelta di alcuni parametri tecnici, e comunque ispirata al principio della prudenza, mentre non sono stati presi in considerazione gli effetti delle eventuali sinergie derivanti da future operazioni della Conferitaria, né altri fattori di carattere strategico o aventi carattere negoziale, quali premi di controllo e premi strategici.

Va rilevato che fattori di carattere strategico o negoziale difficilmente possono, per loro natura, essere quantificati tecnicamente in un procedimento di valutazione professionale d'azienda.

Nello svolgimento della valutazione sono stati seguiti i principi generali che devono ispirare le valutazioni svolte ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile, che possono essere così riepilogati:

- nell'ambito della valutazione dell'oggetto del Conferimento, l'esperto deve usare la dovuta prudenza. Ciò a motivo della finalità cautelativa di tale valutazione, ispirata alla tutela dell'integrità del capitale della Conferitaria;
- l'esperto deve tener conto di tutte le informazioni in suo possesso, provenienti sia da fonti interne ai soggetti che partecipano all'operazione oggetto di analisi che da fonti esterne di mercato;
- per formulare il proprio giudizio di sintesi, l'esperto può, se ne sussistono le condizioni, confrontare le risultanze dell'adozione di metodi principali con quelle derivate dall'impiego di altri metodi (accessori o di controllo);



A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'A' followed by a horizontal line and a small loop.

- la valutazione deve essere eseguita in un'ottica stand alone, cioè ipotizzando che l'oggetto del Conferimento continui ad operare secondo le modalità esistenti alla data di riferimento della valutazione.

5 I METODI DI VALUTAZIONE

Con riferimento alle finalità della valutazione, è necessario premettere che i metodi di valutazione sviluppati dalla dottrina e dalla prassi professionale devono essere intesi quali strumenti analitici volti a individuare, per ogni specifica situazione, gli elementi razionali di valutazione utilizzabili e, quindi, il valore aziendale e/o il valore di un'attività loro connesse. Ogni metodologia meglio si adatta alla valutazione di una o di alcune specifiche fattispecie, mentre può non fornire un valido apprezzamento di aziende o asset con una struttura economico-finanziaria diversa o con attività caratteristiche differenti.

La scelta dei criteri di valutazione più appropriati per giungere alla stima del valore d'azienda o di attività e passività specifiche è fondata sulla considerazione che gli elementi di valutazione disponibili, siano essi di natura quantitativa o qualitativa, debbano essere scelti in funzione delle specifiche caratteristiche dell'impresa e del suo livello di operatività.

Per la selezione dei metodi di valutazione si è fatto ricorso ad un'analisi allargata delle metodologie potenzialmente utilizzabili in questo contesto. Dall'elenco generale di seguito esposto si è poi proceduto ad individuare quello ritenuto più adeguato nel caso in esame.

Al fine della determinazione del valore, nelle diverse configurazioni possibili, possono essere utilizzate una o più metodiche di valutazione. Queste ultime individuano le differenti visioni di carattere generale che possono essere assunte per la determinazione del valore e nell'ambito delle quali possono essere classificati i principali criteri di stima.

Le tre principali metodiche nell'ambito delle quali possono essere classificati i criteri di valutazione utilizzati nella prassi professionale sono le seguenti:

- Metodo di mercato (*Market approach*): *"fornisce un'indicazione di valore attraverso la comparazione dell'attività oggetto di valutazione con attività simili o identiche con riferimento alle quali siano disponibili indicazioni significative di prezzi recenti;*

- Metodo dei flussi di risultati attesi (*Income approach*): *fornisce un'indicazione del valore basata sulla capacità di una attività reale o finanziaria di generare flussi di risultati nel futuro. Questi ultimi possono essere configurati con differenti criteri;*
- Metodo del costo (*Cost approach*): *fornisce indicazioni in ordine all'onere che dovrebbe essere sostenuto per sostituire o rimpiazzare l'attività oggetto di valutazione con una di utilità equivalente. Tale informazione può risultare rilevante anche in presenza di indicazioni di valore desumibili dalla metodica del mercato (market approach) e dalla metodica dei risultati attesi (income approach)".*

Nella fattispecie, sulla base delle caratteristiche delle attività oggetto di valutazione e del settore in cui operano, nonché delle informazioni disponibili, è stato scelto come metodo valutativo l'UDCF, in quanto metodo che permette di considerare l'evoluzione dei flussi di cassa futuri che incorporano sia la dinamica economica che quella patrimoniale per tutta la vita attesa della Società. Tale metodo, in funzione delle caratteristiche della Società è in grado di esprimere il valore intrinseco ricercato al fine della presente perizia.

Ai soli fini di un'analisi di controllo, è stato stimato il valore anche con il metodo misto patrimoniale-reddituale *unlevered*, considerando il valore del Capitale Investito Netto a valori correnti con stima autonoma dell'avviamento generato nel solo arco di piano.

Con riferimento ad eventuali altri metodi di valutazione applicabili, sono state effettuate le seguenti considerazioni che hanno portato alla loro esclusione:

- i metodi dei multipli di borsa e delle transazioni comparabili: tale metodologia presenta delle limitazioni in quanto non risultano in grado di riflettere le prospettive reddituali del business di KT Tech. La principale criticità del metodo di multipli di borsa è relativa all'identificazione di un panel di società caratterizzate dalle medesime prospettive di crescita e stato di sviluppo delle società oggetto di valutazione. Nello specifico, le società del panel, seppur operanti nello stesso settore industriale e pertanto allineate in termini di rischi di mercato, presentano marginalità nulle o negative;
- il metodo patrimoniale (semplice e complesso): in quanto basato sulla sola valorizzazione della consistenza patrimoniale, non tiene in debita considerazione la prospettiva reddituale del business;
- il metodo reddituale: in quanto basato sulla sola valorizzazione della prospettiva reddituale del business, non tenendo in considerazione le variazioni attese patrimoniali, derivanti dagli investimenti in ricerca e sviluppo.

19/03/2024

A handwritten signature in blue ink is positioned below a circular blue ink stamp. The stamp contains the text "19/03/2024" and "LUCA DI SI" around its perimeter.

Appare di utilità evidenziare che, come riportato in letteratura, i metodi finanziari ed in particolare il *Discounted Cash Flow Method* sono considerati i più idonei per la valutazione di società in forte espansione, grazie alla loro flessibilità nel riflettere la specificità della società oggetto di Conferimento. La scelta della metodologia principale si fonda sulla capacità del metodo di valorizzare, non solo le aspettative di evoluzione del *business* nel breve termine, ma anche il profilo di *going concern* attraverso il calcolo del *terminal value*. Il *terminal value*, calcolato come *perpetuity* derivante dall'applicazione della formula di Gordon, infatti, permette di riflettere nel valore attuale della società tutte le aspettative di crescita di lungo periodo, derivanti dall'innovazione e dalla continuità aziendale. Si evidenzia che il metodo, basandosi sull'attualizzazione di flussi monetari, riflette nel periodo esplicito e nel *terminal value* i ricavi, i costi e gli investimenti necessari all'operatività aziendale.

Il metodo di controllo selezionato, metodo misto patrimoniale – reddituale, permette di incorporare sia la componente patrimoniale che la componente di reddito all'interno della valutazione. Tuttavia, appare opportuno evidenziare le limitazioni del metodo di controllo in considerazione delle caratteristiche specifiche e delle aspettative di crescita nel lungo periodo della Società. In particolare, l'avviamento, nell'ambito del criterio misto patrimoniale-reddituale *unlevered*, è calcolato come capacità prospettica di produrre un sovra(sotto)-reddito rispetto al "costo opportunità" del capitale investito netto, su un orizzonte temporale limitato (in questo caso di 10 anni). Pertanto, il metodo consente di riflettere nel valore corrente della società esclusivamente gli effetti delle proiezioni reddituali di breve-medio termine e non di tutta la vita dell'azienda. Tale ipotesi, normalmente, viene applicata sulla base dell'assunto che l'eventuale sovra-reddito possa essere mantenuto solo per un numero limitato di anni. Vista la prospettiva di crescita del business in cui opera la Società, tale assunto risulta penalizzante per la valutazione della Società.

Altri metodi assimilabili al metodo misto dal punto di vista concettuale, quale il metodo dell'Economic Value Added, considerano un valore terminale stimato come *growth perpetuity* dell'economic value normalizzato, e cogliendo gli effetti del sovra-reddito nel lungo termine, conducono a valori in linea con quelli del metodo UDCF, riscontrando risultati più vicini alle logiche di mercato ed alla relativa configurazione di valore scelta allo scopo del presente lavoro.

In considerazione di quanto esposto precedentemente ai fini del valore delle quote oggetto della presente Relazione si farà riferimento alle risultanze di valutazione ottenute con il metodo principale in quanto coerenti con la configurazione di valore (valore intrinseco/valore di mercato) scelta per lo scopo della presente perizia.

5.1 Metodo principale

Di seguito si presenta la metodologia principale utilizzata per la stima del valore della società.

5.1.1 Unlevered Discounted Cash Flow

Il metodo finanziario dell'Unlevered Discounted Cash Flow individua il valore del capitale economico di un'azienda (o di un ramo d'azienda) sulla base dei flussi di cassa operativi che essa genererà in futuro. In particolare, secondo tale metodologia, il valore del capitale economico di una società (o di un ramo d'azienda) è pari alla somma algebrica di:

- valore operativo, generalmente risultante dalla somma del valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione in un periodo di proiezione esplicita e del valore attuale delle attività operative dell'azienda (o del ramo d'azienda) al termine di tale periodo (terminal value o valore residuo);
- valore di mercato di eventuali surplus asset non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati nella stima dei flussi di cassa operativi prospettici;
- Posizione Finanziaria Netta.

Il valore viene determinato, pertanto, attraverso l'applicazione della formula di seguito riportata:

$$W = \left[\sum_{t=1}^n CF_{(t)}(1 + WACC)^{-t} + TV_{(n)}(1 + WACC)^{-n} \right] + SA - NFP$$

dove:

W Valore del capitale economico dell'azienda (o ramo d'azienda)

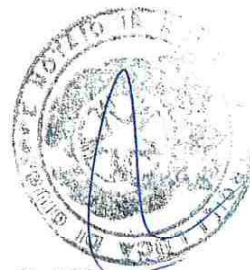
CF(t) Flussi finanziari "unlevered" (proiezione esplicita)

TV Valore terminale (residuo) della sola attività operativa

WACC Costo medio ponderato del capitale investito

SA Valore delle attività accessorie non operative

NFP Posizione Finanziaria Netta



A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'M' followed by a horizontal line and a vertical line.



Figura 3: Unlevered Discounted Cash Flow Teorico

Valore dei flussi finanziari unlevered (CF(t))

I flussi di cassa considerati, nella loro formulazione “unlevered”, sono i flussi di cassa generati dall’attività operativa dell’azienda (o del ramo d’azienda), al lordo delle componenti finanziarie. Essi rappresentano, quindi, le risorse destinate al soddisfacimento di tutti i portatori di mezzi finanziari nell’azienda/nel ramo d’azienda, ossia gli azionisti ed i finanziatori.

Con riferimento al periodo di proiezione esplicita dei flussi di cassa, si evidenzia come l’orizzonte temporale dovrebbe essere definito in modo tale che, al termine del periodo, l’azienda abbia raggiunto uno stato di sostanziale “equilibrio” (contraddistinto da un tasso di rendimento del capitale investito costante e sostenibile nel lungo termine, da variazioni tendenzialmente nulle di capitale circolante e da investimenti netti pari agli ammortamenti).

Nella fattispecie il periodo esplicito di piano è stato assunto pari a 10 anni in linea con il Piano predisposto dal Management ed in considerazione delle prospettive di crescita previste dal mercato in cui opera la Società. Si fa presente che un periodo di previsione analitico dei flussi maggiorato permette di ridurre “[...] il peso del Terminal Value e si realizza una convergenza dei flussi di cassa sui flussi reddito medio-normali”⁶. Inoltre, una previsione di piano inferiore a 10 anni, richiederebbe un aggiustamento del *g rate* per incorporare la forte espansione di mercato prevista nel breve termine.

Valore terminale (TV)

Il valore terminale rappresenta il valore operativo della società (o del ramo d’azienda) al termine dell’orizzonte di previsione, ed esprime la capacità dell’azienda (o del ramo d’azienda) di generare flussi di

⁶ Guatri, L., & Bini, M. (2021). La valutazione delle aziende. EGEA spa.

cassa negli anni successivi al periodo di previsione esplicita. Dottrina e prassi professionale propongono diversi approcci alternativi:

- Modello di capitalizzazione illimitata del flusso di cassa prospettico medio;
- Modello del reddito operativo netto atteso in perpetuo;
- Approccio dei "multipli d'uscita";
- Valore di liquidazione dell'attivo, al netto dei debiti residui alla fine del periodo di proiezione esplicita.

$$\begin{array}{c} \text{Flusso di cassa unlevered} \\ \hline \text{Risultato operativo} \\ - \text{Imposte sul Risultato operativo} \\ = \text{NOPAT} \\ + \text{Ammortamenti ed accantonamenti, al netto dell'utilizzo fondi} \\ + (\text{Incrementi}) \text{ diminuzioni del capitale circolante} \\ + (\text{Investimenti}) \text{ disinvestimenti in immobilizzazioni} \\ + \text{Variazione altre attività operative nette} \\ = \text{Flusso di cassa disponibile unlevered} \\ \hline \end{array}$$

Il valore delle attività accessorie (SA)

I surplus asset sono identificabili come le attività la cui ipotetica liquidazione alla Data di Riferimento della valutazione non viene giudicata compromettente la futura attività economica dell'impresa. Tali attività, normalmente caratterizzate da un profilo di rischio diverso da quello delle attività operative dell'azienda, devono essere valutate separatamente.

Posizione Finanziaria Netta (PFN)

Al fine di ricondurre il valore operativo della società (eventualmente maggiorato del valore delle attività accessorie) al valore teorico del capitale economico della stessa, è necessario sottrarre dal primo l'insieme delle risorse finanziarie che terzi finanziatori hanno investito a titolo di credito in azienda. Tale ammontare è rappresentato dall'indebitamento oneroso, al netto della liquidità (*excess cash*) alla Data di Riferimento della valutazione.

Tasso di attualizzazione (WACC)

I flussi individuati nel metodo dell'Unlevered Discounted Cash Flow sono quelli operativi, destinati alla remunerazione dei fornitori di capitali sia di rischio che di debito. Il tasso di attualizzazione deve, quindi, essere rappresentativo del rendimento richiesto dai finanziatori della società e dai soci per impiegare i propri capitali nell'azienda (o nel ramo d'azienda); tale tasso è identificato con il costo medio ponderato del capitale (WACC= Weighted Average Cost of Capital), che si determina come segue:

$$WACC = K_e * \frac{E}{D + E} + K_d * (1 - t) * \frac{D}{D + E}$$

dove:

K_e = costo dei mezzi propri;

$K_d (1-t)$ = costo dei debiti finanziari (al netto dello scudo fiscale);

E = capitale di rischio;

D = indebitamento finanziario netto.

Il costo dei mezzi propri (k_e) è definito come il costo opportunità del capitale di rischio dell'azienda (o del ramo d'azienda), ossia il suo rendimento medio atteso. Ai fini della sua determinazione, la dottrina ha elaborato diversi modelli, tra cui il più accreditato risulta il Capital Asset Pricing Model (di seguito definito "CAPM"), definito come:

$$K_e = R_f + \text{Beta} * \text{Market MRP} + RPs$$

dove:

R_f = rendimento delle attività prive di rischio;

MRP = premio per il rischio di mercato;

Beta = coefficiente relativo al rischio "non diversificabile" (systematic risk);

RPs = Size Premium.

Il costo del capitale di debito ($K_d*(1-t)$) è pari al tasso medio sui debiti onerosi esclusi dal calcolo dei flussi finanziari unlevered, al netto della fiscalità media effettiva t della società, applicata per tenere conto della deducibilità fiscale degli oneri finanziari.

Al fine della determinazione della struttura finanziaria è possibile ricorrere a diversi approcci operativi:

- Struttura finanziaria della società alla Data di Riferimento della valutazione espressa a valori di mercato, ipotizzando, quindi, implicitamente che nel lungo periodo la società avrà una struttura finanziaria analoga a quella corrente;
- Struttura finanziaria prospettica della società, definibile in base a valori medi rilevati su un campione di società comparabili (assumendo quindi che la struttura finanziaria della società si allineerà, nel lungo periodo, a quella dei suoi competitor), oppure in base a valori attesi della composizione prospettica del capitale della società oggetto di valutazione.

5.2 Metodo di controllo

Di seguito si presenta la metodologia di controllo utilizzata per la stima del valore della Società.

5.2.1 Metodo misto patrimoniale - reddituale

Secondo il metodo misto patrimoniale - reddituale *unlevered*, nella sua formulazione con stima autonoma dell'avviamento, o *goodwill (badwill)*, il valore di una società (o di un ramo) è pari alla somma dei seguenti elementi:

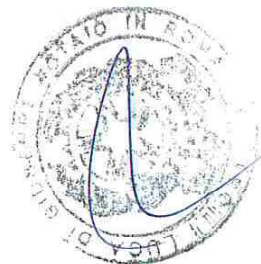
- Capitale investito netto della Società espresso a valori correnti;
- Avviamento, inteso come valore attuale del "surplus" dei redditi che il capitale investito netto dell'azienda è in grado di generare rispetto al reddito atteso dagli investitori in capitale di rischio nel settore di riferimento (l'avviamento può essere negativo nell'ipotesi di generazione di "sotto-redditi");
- Valore dei beni non strumentali ("Surplus Assets").

In particolare, tale metodo si basa sull'applicazione della seguente formula:

$$W = K + \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+i)^t} (R_{(t)} - iK) + SA$$

dove:

- W Valore del capitale economico dell'azienda;
- K Valore del capitale investito netto rettificato dell'azienda;
- R(t) Redditi attesi per l'anno t;



25 di 36

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'A' followed by a wavy line.

i Tasso di Interesse "normale" rispetto all'investimento considerato;

i' Tasso di attualizzazione del sovra(sotto)-reddito aziendale (cioè della differenza $R(t) - iK$).

SA Valore dei beni non strumentali ("Surplus Assets").

Capitale Investito Netto rettificato

Il primo step applicativo del metodo comporta la ri-espressione degli elementi attivi e passivi di bilancio non monetari in termini di valori correnti (di mercato o di stima), determinando così una serie di plusvalenze e minusvalenze e giungendo alla determinazione del capitale investito netto rettificato.

Per quanto riguarda gli eventuali plusvalori/minusvalori patrimoniali identificati, la prassi impone di considerare la possibilità che le plusvalenze/minusvalenze accertate sottendano delle potenziali implicazioni fiscali e debbano quindi essere opportunamente rettificate. A riguardo secondo la dottrina prevalente, l'aliquota espressiva degli oneri fiscali potenziali diretti è nell'esperienza odierna, compresa nell'intervallo tra 20% - 30%⁷.

Avviamento

Il valore dell'Avviamento, nell'ambito del criterio misto patrimoniale-reddituale unlevered, è funzione della capacità prospettica di produrre un sovra(sotto)reddito rispetto al "costo opportunità" del capitale investito netto.

Redditi attesi per ciascun anno (R_t)

Il metodo misto patrimoniale-reddituale unlevered nella sua versione analitica presuppone l'utilizzo di previsioni che esprimano verosimilmente i risultati degli esercizi futuri, sull'arco di n anni.

Numero definito e limitato di anni (n)

La considerazione del sovra(sotto)reddito per un numero definito e limitato di anni si fonda su una sua presumibile limitata durata, in quanto si suppone che le condizioni generatrici di reddito oltre/sotto la norma non possano durare in modo perpetuo per il naturale incremento della competitività e siano quindi destinate ad estinguersi o ad attenuarsi nel corso di alcuni anni. Il numero di anni dipende dal livello e dalla variabilità della redditività aziendale.

⁷ Guatri, L., & Bini, M. La valutazione delle aziende. EGEE spa.

La dottrina e la prassi aziendale, nella recente evoluzione, fissano la durata normale dell'Avviamento in un intervallo compreso tra i 3 ed i 10 anni⁸. Per aziende dotate di elevata e stabile redditività si può ipotizzare un massimo periodo di sovra(sotto)reddito. Nella fattispecie è stato preso un orizzonte temporale pari a 10 anni in linea con il piano economico finanziario redatto dal Management.

Tasso di interesse "normale" rispetto al tipo di investimento considerato (i)

Il tasso di interesse "normale" di remunerazione del capitale investito netto è il tasso da applicare al capitale investito netto rettificato. Esso rappresenta il rendimento considerato soddisfacente per la tipologia di impresa analizzata, tenuto conto del settore di appartenenza, della solidità, della notorietà e della competenza tecnologica.

Costo medio ponderato del capitale investito

Ai fini dell'attualizzazione dei flussi reddituali, deve essere utilizzato un tasso rappresentativo del costo medio del capitale investito delle società oggetto di valutazione. Tale tasso è pari al Weighted Average Cost of Capital (WACC).

Tasso di attualizzazione del Goodwill/(Badwill) (i')

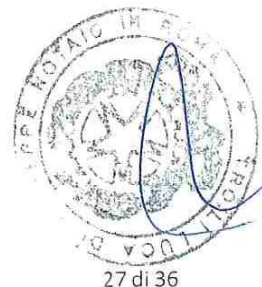
L'applicazione del metodo in esame necessita infine della definizione di un appropriato tasso di attualizzazione del Goodwill/(Badwill), che deve essere inteso come lo strumento finanziario in grado di ricondurre alla data di riferimento della valutazione il Goodwill/(Badwill) che si realizzerà in futuro.

Secondo la prevalente dottrina e la prassi professionale, tale tasso può essere inteso come il puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo, riferito ad un investimento privo di rischio.

6 SVILUPPO DELLA VALUTAZIONE

Nel paragrafo seguente vengono descritte le metodologie valutative applicate, i parametri valutativi utilizzati e i risultati ottenuti.

⁸ Guatri, Bini "Valutazione delle aziende"



A handwritten signature in blue ink is located at the bottom right of the page, below the official stamp.

6.1 Il metodo principale: l'applicazione del metodo UDCF

6.1.1 Flussi di cassa di riferimento

In seguito al processo di analisi del Piano e al confronto con i responsabili commerciali e tecnici è stato possibile ricondurre i ricavi prospettici alle singole tecnologie sottostanti al *Business Plan*, identificandone lo stato di avanzamento e l'area di *business* di appartenenza. In considerazione della configurazione di valore prescelta e di quanto previsto dai PIV, il metodo dell'Unlevered Discount Cash Flow è stato applicato esclusivamente ai flussi di cassa generati da tecnologie consolidate, ovvero le tecnologie per cui, alla Data di Valutazione, sono presenti accordi commerciali, brevetti o accordi di sviluppo congiunto.

Nel metodo in esame i flussi di cassa operativi per il periodo di proiezione esplicita sono considerati nell'accezione "*Unlevered*", ossia i flussi di cassa annui resi disponibili dalla sola attività operativa dell'azienda, al lordo di tutte le componenti finanziarie quali, ad esempio, il pagamento di oneri finanziari. Essi rappresentano, quindi, le risorse destinate alla remunerazione di tutti i portatori di mezzi finanziari nell'azienda, ossia gli azionisti ed i finanziatori a titolo di capitale di debito.

I flussi di cassa operativi, pertanto, sono stati stimati considerando le seguenti voci economiche-patrimoniali:

Unlevered Free Cash Flow	
	EBITDA
-	D&A
=	EBIT
-	Tax
=	NOPAT
+	D&A
-/+	Δ NWC
-	Capex
=	Unlevered Free Cash Flow

Tabella 1: Identificazione Unlevered Free Cash Flow

Con riferimento al periodo di proiezione esplicita dei flussi di cassa, si evidenzia come l'orizzonte temporale dovrebbe essere definito in modo tale che, al termine del periodo, l'azienda abbia raggiunto uno stato di sostanziale "equilibrio" (contraddistinto da un tasso di rendimento del capitale investito costante e sostenibile nel lungo termine, da variazioni tendenzialmente nulle di capitale circolante e da investimenti netti pari agli ammortamenti).

Nella fattispecie il periodo esplicito di piano è stato assunto pari a 10 anni in considerazione delle prospettive di crescita previste dal mercato in cui opera la Società. Si fa presente che un periodo di

previsione analitico dei flussi maggiorato permette di ridurre “[...] il peso del Terminal Value e si realizza una convergenza dei flussi di cassa sui flussi reddito medio-normali”⁹. Inoltre, una previsione di piano inferiore a 10 anni, richiederebbe un aggiustamento del *g-rate* per incorporare la forte espansione di mercato prevista nel breve termine.

Il valore terminale, stimato tramite la formula della *perpetuity*, si basa sull’utilizzo di un flusso normalizzato, calcolato sulla base delle seguenti assunzioni:

- EBITDA dell’ultimo anno di previsione esplicita;
- CAPEX pari all’ultimo anno di previsione esplicita;
- D&A pari alle CAPEX;
- Nessuna variazione del capitale circolante netto;
- Un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (WACC);
- Un tasso di crescita di lungo periodo allineato all’inflazione di lungo termine prevista per la zona EU, fornita da EIU¹⁰, pari all’1,9%.

6.1.2 Stima del tasso di attualizzazione

In considerazione delle attività svolte da KT Tech e del processo di riorganizzazione attualmente in atto, è stato calcolato un tasso di sconto in grado di riflettere le caratteristiche specifiche dei differenti *business model* sottostanti alla Società. Nello specifico, il business della neo-costituita KT Tech è rappresentato da servizi quali attività di *feasibility study*, licenze di tecnologie, *process design package* (c.d. “PDP”), pre-FEED, fornitura di apparecchiature e materiali nell’ambito dell’idrogeno e del recupero dello zolfo.

Ai fini della valutazione, il costo ponderato del capitale, applicabile ad i flussi di KT Tech, è stato stimato come tasso di sconto specifico della tipologia di *business “H2, Circular Carbon and sulfur recover”*.

Di seguito sono riportati i dettagli di calcolo del tasso di sconto utilizzato per KT Tech:

⁹ Guatri, L., & Bini, M. (2021). La valutazione delle aziende. EGEA spa.

¹⁰ Economist Intelligence Unit



KT Tech S.p.A.	
Cost of Equity Capital (ke)	
Risk Free Germany Bond	2,5%
Weighted CRP	3,2%
Risk Free	5,7%
Beta unlevered	1,04
D/E	0,05
Beta relevered	1,08
Tax rate Beta relevered	24,0%
Market Risk Premium	5,5%
Size Premium	1,2%
Ke	12,9%
Cost of Financial Debt (Kd)	
Kd	7,3%
Kd Tax rate	24,0%
Kd after tax	5,6%
WACC	12,6%
Financial Structure	
Weight of Equity Capital E/(D+E)	95,6%
Weight of Debt Capital D/(D+E)	4,4%

Tabella 2: Tasso di attualizzazione

Per la determinazione del WACC è stato utilizzato un approccio *unconditional*:

- Risk Free Rate: il tasso *risk free* è stato calcolato come somma tra il tasso di rendimento reale dei titoli di Stato di un Paese europeo *benchmark* AAA¹¹ (i.e. Germania) ed il Country Risk Premium Ponderato dei paesi in cui le società sono previste esporsi nell'arco di piano. Il tasso di rendimento del Paese europeo *benchmark* è stato calcolato considerando la media a 1 mese dei Bund con scadenza trentennale con l'obiettivo di normalizzare l'elevata volatilità riscontrata nei mercati in considerazione dell'attuale turbolenza socio-economica;
- Weighted CRP: Al *risk-free rate*, calcolato come al punto precedente, è stato aggiunto il *Country Risk Premium* (CRP), stimato come media ponderata tra i CRP dei diversi paesi¹² e la relativa *market share* sul mercato di riferimento della Società nel lungo periodo. In questa sede si evidenzia che non sono stati previsti aggiustamenti specifici legati all'inflazione, in quanto i piani di riferimento sono stati redatti in Euro;
- Beta Unlevered: per la definizione di questo parametro si è fatto riferimento ai coefficienti del rischio sistematico di un campione di società quotate comparabili (di seguito "Panel"), selezionate

¹¹ Capital IQ, data di riferimento 31/03/2024

¹² Damodaran Database

sulla base dell'*industry* di riferimento nonché delle tecnologie utilizzate, alla società in analisi, depurate della componente di rischio finanziario, attraverso la c.d. Formula di Hamada. La frequenza di osservazione considerata è settimanale e l'orizzonte di riferimento è relativo agli ultimi tre anni precedenti la Data della valutazione¹³;

- *Market Risk Premium*: È stato ipotizzato, sulla base del *consensus* interno Deloitte, un *Market Risk Premium* pari al 5,5%¹⁴;
- D/E: Si è fatto riferimento alla struttura finanziaria media delle società appartenenti ai Panel utilizzati per la stima dei Beta;
- Size Premium: Al fine di riflettere il maggior rischio associato ad un investimento in un'impresa di dimensioni ridotte, al costo del capitale è stato applicato un fattore di correzione che misura l'extra rendimento richiesto da un investimento in imprese di minori dimensioni rispetto al panel selezionato di imprese comparabili¹⁵;
- Costo del Debito Finanziario: Il valore di questo parametro è stato determinato identificato sulla base del costo del debito previsto per le altre società della BU STS.
- *Specific Risk Premium*: come evidenziato in letteratura, la definizione di uno *spread* per il rischio specifico della società richiede considerazioni soggettive che possono risultare in distorsioni valutative¹⁶, pertanto, non è stato inserito alcun premio nella stima del WACC. Per di più, tale aggiustamento non si è ritenuto necessario essendo intervenuti direttamente sui flussi oggetto della valutazione.

Il WACC complessivo derivante dall'analisi risulta pari a 12,6%.

6.1.3 Analisi della posizione finanziaria netta e del Trattamento di Fine Rapporto

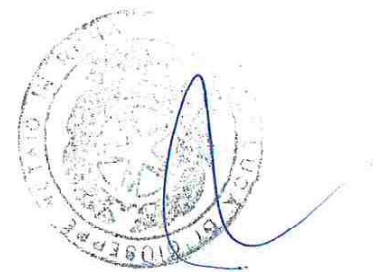
Al fine di stimare l'Equity Value, al valore dell'Enterprise Value sono stati sottratti la Posizione Finanziaria Netta, composta dalle sole Disponibilità Liquide ed il fondo TFR alla Data di Riferimento.

¹³ Capital IQ, data di riferimento 31/03/2024

¹⁴ Deloitte consensus su dati di mercato

¹⁵ Ibbotson low cap, 2024

¹⁶ Pratt, S. P., & Grabowski, R. J. Cost of capital



6.1.4 La stima dell'Equity Value

Deloitte ha identificato il valore dell'Equity partendo dall'*Enterprise Value* considerando la Posizione Finanziaria Netta ed il fondo TFR. Nella fattispecie, la metodologia applicata è riportata nella tabella seguente:

Equity Value	
	Enterprise Value
-	Posizione Finanziaria Netta
-	Surplus Liabilities
+	Surplus Asset
-	Fondo TFR
=	Equity Value

Tabella 3: Metodologia utilizzata per la stima dell'equity Value

Il valore, in termini di Equity Value, identificato per la Società attraverso il metodo UDCF risulta pari a 197,3 Eur/mln, compreso tra 183,8 Eur/mln e 213,4 Eur/mln sulla base di un'analisi di *sensitivity* effettuata considerando una variazione del +/- 50 bps sul *g rate* e sul WACC.

6.2 Metodo di Controllo

6.2.1 Determinazione del capitale investito netto rettificato

Il Capitale Investito Netto Rettificato è frutto della ri-espressione degli elementi non monetari attivi e passivi di bilancio in termini di valori correnti (di mercato o di stima), determinando così una serie di plusvalenze e minusvalenze. Gli aggiustamenti di valore sono stati identificati tramite valutazioni specifiche degli *asset* di maggior rilevanza:

- *Brand*: Il valore corrente del *brand* è stato identificato tramite il *Relief from Royalty method* considerando un *panel di royalty* di mercato per *brand* comparabili a quello oggetto di valutazione. La *royalty* media identificata è risultata pari a 0,75%;
- *Patents*: Il valore corrente dei *patent* è stato identificato tramite il *Relief from Royalty method* considerando un *panel di royalty* di mercato sviluppato sulla base di contratti di licenza di tecnologie relative a *Sustainable Hydrogen and Circular Carbon Solutions* che hanno identificato una *royalty media* del 5%;
- Il portafoglio ordini, che si svilupperà completamente negli anni 2024-2026, è stato valutato considerando la marginalità prevista per le tecnologie consolidate.

- Il *Know-How* tecnico è stato valutato tramite il metodo dei multipli al fine di catturare i valori latenti riconducibili al livello tecnologico della Società ed alle capacità di processo e di innovazione del personale tecnico impiegato.
- Effetto fiscale: Tale effetto è stato calcolato con un'aliquota teorica pari al 28,8%, in linea con il *tax rate* nominale applicato ai flussi consolidati nel metodo UDCF.

Si evidenzia che dati i presupposti teorici della metodologia applicata, si è ritenuto necessario rettificare il CIN, depurandolo dalle Immobilizzazioni in corso presenti nella spalla patrimoniale, trattate come surplus asset ai fini della valutazione, senza prevedere effettivi fiscali.

6.2.2 Il rendimento atteso

Il metodo patrimoniale misto identifica, come precedentemente esposto, il sovra/(sotto) reddito come la differenza fra il rendimento atteso ed il reddito operativo al netto delle imposte.

Il reddito atteso è definito come il prodotto fra il Capitale Investito Netto Rettificato ed il WACC.

$$\text{Rendimento atteso} = K' * WACC$$

6.2.3 Il calcolo del reddito operativo al netto delle imposte

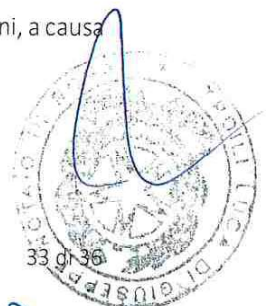
Il calcolo del reddito operativo al netto delle imposte (o "NOPAT") viene identificato sulla base della prassi valutativa come nella tabella seguente:

NOPAT	
	EBITDA
-	D&A
=	EBIT
-	Tax
=	NOPAT

Tabella 4: Metodologia utilizzata per la stima del NOPAT

Come per il metodo UDCF, in considerazione della configurazione di valore prescelta e di quanto previsto dai PIV, ai fini della valutazione sono stati considerati esclusivamente i flussi derivanti dalle tecnologie consolidate. Inoltre, si evidenzia che è stato considerato un periodo esplicito di Piano pari a 10 anni, a causa delle seguenti motivazioni:

- Prospettive di crescita previste del mercato in cui operano le società nei prossimi anni.



- Un periodo di previsione analitico dei flussi maggiorato permette di ridurre «[...] il peso del Terminal Value e si realizza una convergenza dei flussi di cassa sui flussi di reddito medio-normali»¹⁷.
- Una previsione di piano inferiore a 10 anni richiederebbe un aggiustamento del *g-rate* per incorporare la forte espansione di mercato prevista nel breve termine.

6.2.4 La determinazione dell'extra reddito

Il sovra/(sotto) reddito, come esposto in precedenza, è determinato come la differenza fra il rendimento atteso ed il NOPAT. Il sovra/(sotto) reddito, così identificato viene poi attualizzato considerando un tasso di sconto pari al *risk-free rate*.

$$\sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+i')^t} (R(t) - iK)$$

dove:

$R(t)$ = Reddito operativo al netto delle imposte atteso per l'anno t ;

i = Tasso di interesse "normale" rispetto all'investimento considerato, WACC;

i' = Tasso di attualizzazione del sovra(sotto)-reddito aziendale (cioè della differenza $R(t) - iK$) pari al risk-free rate.

Per il dettaglio della metodologia di calcolo del risk-free rate si rimanda al paragrafo dove è stata presentato il calcolo del WACC.

6.2.5 La stima dell'equity value

Il valore, in termini di Equity Value, identificato per la Società attraverso il Metodo Misto risulta pari a 143,6 Eur/mln e compreso tra 130,4 Eur/mln e 157,0 Eur/mln sulla base dell'analisi di *sensitivity* effettuata considerando una variazione di +/- 50 bps su WACC e +/- 1 anno di previsione del Goodwill.

Ai fini dell'attestazione riportata nelle conclusioni, per le ragioni esposte sopra al paragrafo 5, si è proceduto a considerare i valori emersi dall'applicazione del metodo principale, in virtù dei limiti precedentemente descritti del metodo di controllo.

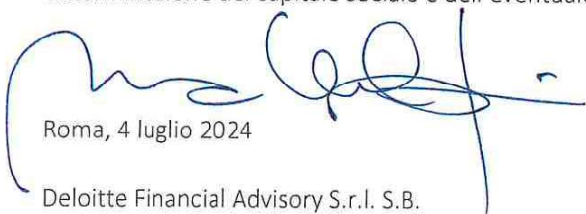
¹⁷ Guatri, L., & Bini, M.. La valutazione delle aziende. Egea S.p.A.

7 CONCLUSIONI

7.1 Attestazione richiesta dall'art. 2343 ter del Codice Civile

Con riferimento alla natura e alle finalità dell'incarico enunciate nella sezione 1.2, sulla base dei limiti e della documentazione di riferimento indicati nelle precedenti sezioni 1.3 e 1.5 e dei criteri metodologici illustrati nel capitolo 5, si è proceduto – ai fini della presente analisi – alla stima del valore della società oggetto di Conferimento.

Tutto ciò premesso, ai sensi dell'Art. 2343 ter del Codice Civile, si attesta che il valore delle quote societarie oggetto della presente Relazione di stima è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, pari ad Euro 197.253.810.



Roma, 4 luglio 2024

Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B.

Marco Vulpiani

Senior Partner



Relazione di stima ex. art.2343 ter comma 2 del Codice Civile ai fini del conferimento da parte di Maire S.p.A. della società KT Tech S.p.A. in NextChem S.p.A.

8 APPENDICE

8.1 Panel WACC KT Tech

H2 & Circular Carbon					
Company Name	Business Description	Country	FCST EV/Revenues 2025	Beta Unlevered	D/E
Technip Energies N.V.	Technip Energies N.V., together with its subsidiaries, operates as an engineering and technology company for the energy transition in Europe, Russia, the Asia Pacific, Africa, the Middle East, and the Americas.	Netherlands	n.a.	1,01	0,00
Green Hydrogen Systems A/S	Green Hydrogen Systems A/S develops and produces electrolyzers for hydrogen production based on renewable energy in United Kingdom, Norway, Chile, and Switzerland.	Denmark	2,1	0,78	0,18
Aker Carbon Capture ASA	Aker Carbon Capture ASA provides products, technology, and solutions within the field of carbon capture technologies, utilization, and storage in Norway and internationally.	Norway	0,7	1,48	0,00
Clean Power Hydrogen Plc	Clean Power Hydrogen plc, a green hydrogen technology, engages in the development of hydrogen and oxygen production solutions.	United Kingdom	0,7	0,89	0,00

Average

REPERTORIO N. 37-734

**VERBALE DI PRESENTAZIONE DI RELAZIONE DI STIMA
CON CONTEMPORANEA ASSEVERAZIONE**

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaventiquattro il giorno 4 (quattro) del mese di luglio.

In Roma, nel mio studio in Via Oslavia n. 12.

Avanti a me dottor Luca TROILI, Notaio in Roma, iscritto nel Ruolo dei Distretti Notarili Riuniti di Roma, Velletri e Civitavecchia,

E' PRESENTE

VULPIANI Marco nato a Roma il 27 aprile 1966, con domicilio in Roma, Via della Camilluccia n. 589/A, codice fiscale: VLP MRC 66D27 H501J, iscritto all'Ordine degli Ingegneri della Provincia di Roma n. A24032, all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma al n. AA_012565 ed al Registro dei Revisori Legali di Roma con il n. 180881.

Detto comparente, della cui identità personale io Notaio sono certo mi consegna la relazione di stima ex art. 2343-ter, comma 2, del Codice Civile redatta in data odierna su 36 (trentasei) pagine, eseguita per conto della Deloitte Financial Advisory S.r.l. con sede legale in Milano, Via Tortona n. 25 e sede secondaria in Roma, Via della Camilluccia n. 589/A, su incarico ricevuto da 'Maire S.p.A.', società quotata su Euronext Milan, per determinare alla data del 31 marzo 2024 il valore delle azioni detenute da Maire in 'KT Tech S.p.A.' ai fini del conferimenti in sede di aumento del capitale sociale della NextChem s.p.A. e mi richiede di asseverare la relazione di stima con giuramento.

Quindi deferisco il giuramento al comparente, previa seria ammonizione da me Notaio effettuata allo stesso sulle conseguenze delle dichiarazioni mendaci o reticenti e sull'obbligo di dichiarare la verità.

Il comparente presta quindi il giuramento, pronunziando le parole: "Giuro di aver bene e fedelmente adempiuto all'incarico ricevuto, e quindi redatto la relazione di stima sopra riportata, al solo scopo di far conoscere la verità".

Richiesto io Notaio ho ricevuto il presente verbale che ho letto al comparente, il quali su mia domanda lo ha approvato conforme alla sua volontà e lo ha sottoscritto con me Notaio unitamente alla relazione di stima che precede, omessa la lettura per espressa volontà del comparente medesimo.

L'atto è stato in parte dattiloscritto sotto la mia dettatura da persona di mia fiducia ed in parte scritto a mano da me Notaio su quest'unico foglio di carta per la prima pagina fino a questo punto.

Marco Vulpiani

[Signature]



Spett.le
MAIRE S.p.A.
Via Gaetano De Castillia, n. 6A
20124 Milano

*Alla cortese attenzione del dott. Fabio Fritelli, Group Chief Financial Officer
e della dott.ssa Simona Dolce, Group Corporate Affairs, Governance & Compliance Vice President*

Roma, 28 maggio 2024

Oggetto: dichiarazione circa l'assenza di conflitti di interesse e di indipendenza ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c. e del par. 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento Consob n. 17721/2010

Egregi Signori,

facciamo riferimento al mandato da sottoscrivere tra MAIRE S.p.A. ("MAIRE" o anche la "Società") e Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. (l'"Esperto") in relazione all'assistenza alla Società, da parte dell'Esperto, nell'ambito di una potenziale operazione con parti correlate che MAIRE intende porre in essere, il tutto come meglio dettagliato nella comunicazione inviata da MAIRE in data 9 maggio 2024 (l'"Operazione").

A quanto consta, l'Operazione è stata qualificata quale operazione con parte correlata di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento Consob n. 17721/2010 ("Regolamento Consob") e della "Procedura per la gestione delle operazioni con parti correlate" adottata dalla Società.

Pertanto, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c. e del par. 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento Consob, dichiariamo che alla data della presente - salvo quanto *infra* indicato in merito al conferimento, in via anticipata, a Deloitte & Touch S.p.A. dell'incarico di revisione legale dei conti di MAIRE S.p.A. per il periodo 2025-2033 - Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. e il Gruppo Deloitte non hanno in essere relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con (i) MAIRE; (ii) le

Bologna Firenze Genova Milano Napoli Padova Roma Torino Varese

Sede Legale: Via Tortona, 25 – 20144 Milano
Capitale sociale sottoscritto e versato: Euro 1.896.470,00
Codice Fiscale/Registro delle imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03644260964
R.E.A. n. MI – 1690763 | Partita IVA: IT 03644260964

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B.

società del Gruppo MAIRE, ivi inclusa NextChem S.p.A. e le altre società del Gruppo che fa capo a quest'ultima; (iii) il Presidente del Consiglio di Amministrazione di MAIRE dott. Fabrizio Di Amato e le società allo stesso riconducibili, ivi incluse GLV Capital S.p.A. e Maire Investments S.p.A. e le società da queste controllate; (iv) gli altri amministratori delle società sub (i), (ii) e (iii) e che le relazioni in essere nel triennio 2021-2023 sotto riportate sono, ad oggi, tutte concluse.

- MT - evolutive FI/CO, DELOITTE CONSULTING SRL SB, Roberto Natalicchio
- Project Alfa, DELOITTE FINANCIAL ADVISORY S.R.L. S.B., Marco Vulpiani
- SAP BPC - Definizione Linee Guida Operative Utenti, DELOITTE CONSULTING SRL SB, Marco Areni

L'Esperto dichiara che i rapporti di cui sopra, in essere nel triennio 2021-2023 e tutti conclusi alla data della presente, non determinano comunque situazioni di conflitto di interesse in ordine allo svolgimento dell'incarico e non precludono l'assunzione e l'espletamento dell'incarico di esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c. e del par. 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento Consob e pertanto dichiara:

- (i) di essere in possesso dei requisiti di indipendenza e professionalità di cui all'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c. e di essere indipendente ai sensi del par. 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento Consob;
- (ii) di non trovarsi in conflitto di interesse in ordine allo svolgimento dell'incarico;
- (iii) di impegnarsi a comunicare ogni situazione di conflitto di interesse o situazione rilevante ai sensi delle disposizioni menzionate sub (i) che dovesse insorgere successivamente durante lo svolgimento dell'incarico.

L'Esperto, inoltre, dichiara di essere parte del *network* di Deloitte & Touch S.p.A., società a favore della quale, in data 17 aprile 2024, l'Assemblea ordinaria di MAIRE S.p.A. ha deliberato, tra le altre cose, di conferire in via anticipata l'incarico di revisione legale dei conti di MAIRE S.p.A. per il periodo 2025-2033.

A tal riguardo, l'Esperto dichiara che il mandato da sottoscrivere con MAIRE in relazione all'Operazione non ricade tra i c.d. "servizi vietati" di cui all'art. 5, comma 1, lett. e), del Regolamento UE n. 537/2014 che, per loro natura, non possono essere prestati dalla società incaricata in via anticipata della revisione legale dei conti di MAIRE, anche per il tramite di società appartenenti al *network* della stessa, nel c.d. "*cool-in period*" (ovvero nell'esercizio precedente l'inizio del periodo di revisione [*i.e.* l'esercizio 2024]).

Con l'occasione, inviamo i nostri migliori saluti.



Marco Vulpiani

Senior Partner

4 luglio 2024

Spettabile

Maire S.p.A.

Viale Castello della Magliana 27,
00148, Roma

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione di Maire S.p.A.

Egregi Signori,

con riferimento all'incarico conferitoci sulla base della nostra proposta del 27 maggio 2024 ("Lettera di Incarico"), al quale si rimanda per le modalità di esecuzione del nostro lavoro, abbiamo svolto un'attività finalizzata ad identificare il numero di azioni NextChem S.p.A. (di seguito "NextChem" o la "Conferitaria") da emettere a favore di Maire S.p.A. (di seguito "Maire" o "Conferente") a fronte del conferimento di KT Tech S.p.A. (di seguito "KT Tech", congiuntamente con NextChem le "Società"), società detenuta interamente da Maire (il "Rapporto di Concambio").

L'analisi è quindi stata svolta per esprimere la congruità del Rapporto di Concambio ai fini dell'operazione di conferimento della società KT Tech da parte di Maire nell'ambito dell'aumento di capitale sociale, a pagamento in via scindibile, di NextChem riservato a Maire con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, c.c. (di seguito il "Conferimento" o l'"Operazione").

L'Operazione rientra nel più ampio progetto di riorganizzazione industriale del Gruppo Maire volto a valorizzare le attività dotate di ampia componente tecnologica attraverso lo sviluppo di una *business unit* denominata *Sustainable Technology Solutions*.

Nel prosieguo, per brevità, saranno utilizzate le seguenti definizioni:

- "Business Plan" o "Piano": Business Plan di KT Tech e NextChem relativo al periodo 2024 – 2033;
- "Data di Valutazione" o "Data di Riferimento": 31 marzo 2024;
- "Deloitte" o "Deloitte FA": Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B.;
- "EUR": Euro;
- "Fairness Opinion" o "Parere" o "Relazione" o "Lettera": la presente lettera;
- "KT Tech": KT Tech S.p.A.;
- "Maire Investments": Maire Investments S.p.A.;
- "Maire": Maire S.p.A.;
- "NextChem" o "Conferitaria": NextChem S.p.A.;
- "Operazione" o "Conferimento": l'operazione di conferimento da parte di Maire della società KT Tech in NextChem;
- "Parti": Maire Investments S.p.A. e Maire S.p.A.;

- “Rapporto di Concambio”: rapporto di concambio identificato nell’ambito dell’Operazione;
- “Società Conferita”: KT Tech S.p.A.;
- “UDCF”: *Unlevered Discounted Cash Flow*;
- “WACC”: *weighted average cost of capital* (costo medio ponderato del capitale).

Di seguito viene descritta sinteticamente l’Operazione, la documentazione utilizzata, le ipotesi e limiti, le attività svolte da Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. e le principali conclusioni.

1. Premessa

Maire S.p.A., gruppo industriale leader in ambito internazionale nella trasformazione delle risorse naturali, nel più ampio processo di riorganizzazione industriale volto allo sviluppo della *business unit* denominata “*Sustainable Technology Solutions*”, ha proceduto al Conferimento di KT Tech, società attiva nella gestione di progetti di ingegneria ad alto valore aggiunto e dell’approvvigionamento relativo ai macchinari ed alle attrezzature afferenti tecnologie nel campo dell’idrogeno e del recupero zolfo, in NextChem, società detenuta, prima dell’Operazione, per il 78,37% da Maire e per il 21,63% da Maire Investments.

Il Rapporto di Concambio identificato per il capitale sociale di NextChem risulta pari a 82,13% in favore di Maire S.p.A. e 17,87% in favore di Maire Investments S.p.A..

In tale ambito Maire ha chiesto a Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. (“Deloitte” o “Deloitte FA”) di redigere una Relazione in merito alla congruità del Rapporto di Concambio identificato nell’ambito dell’Operazione.

Data la finalità dell’incarico ed in funzione delle informazioni disponibili, l’analisi della congruità del rapporto di concambio è stata effettuata facendo riferimento alla configurazione di valore denominata valore intrinseco, ossia “*il valore che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall’attività medesima e dei relativi rischi.*”.

Tuttavia, tenuto conto che il valore intrinseco rappresenta “*il valore che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall’attività medesima e dei relativi rischi. [...] e che, come richiamato dai PIV:*

[...] In un mercato razionale operante in modo ordinato e in condizioni di trasparenza informativa (cioè efficiente in senso fondamentale), il valore intrinseco si riflette nei prezzi, e dunque nel valore di mercato”¹,

il valore intrinseco in questo caso coincide con il valore normale di mercato.

In virtù delle citate esigenze cautelative del presente lavoro, i risultati di seguito indicati non possono essere assunti per finalità diverse da quelle previste dal presente incarico.

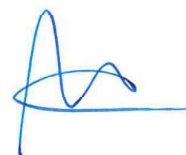
L’incarico è stato svolto e portato a termine sulla base delle assunzioni e delle informazioni evidenziate nelle pagine seguenti e considerate valide alla data della presente Relazione. Eventi successivi potrebbero avere un significativo impatto sulla valutazione. L’oggetto dell’incarico non prevede aggiornamenti o modifiche del lavoro a tale proposito.

2. La documentazione utilizzata

Le nostre conclusioni si basano su quanto desumibile esclusivamente dalla seguente documentazione fornita dal management di Maire (il “Management”):

- Anagrafiche e visure di NextChem S.p.A, KT Tech S.p.A., Maire S.p.A. e Maire Investments S.p.A.;
- Dati proforma relativi agli esercizi 2021 – marzo 2024 per KT Tech S.p.A.;

¹ PIV - Principi Italiani di Valutazione Egea, 2015



- Bilanci relativi agli esercizi 2023 – marzo 2024 per NextChem S.p.A.;
- Business Plan di KT Tech e NextChem relativo al periodo 2024 - 2033;
- Dettaglio delle assunzioni sviluppate per la definizione dei flussi prospettici;
- Dettaglio del piano di KT Tech e NextChem 2024-2033 suddiviso per TMCs (Technology Market Combinations);
- Report relativi ai mercati di riferimento redatti da operatori terzi, utilizzati per la stima delle principali voci sottostanti alla formulazione dei piani prospettici;
- Dettaglio del portafoglio ordini alla Data di Valutazione;
- Dettaglio della composizione del personale, con evidenza dell'inquadramento, della *job description*, titolo di studio e RAL;
- Descrizione delle tecnologie detenute ed in via di sviluppo con i rispettivi status di avanzamento e brevetti;
- Percentuali di successo storiche per progetti di Ricerca e sviluppo intrapresi da NextChem.

Oltre a tale documentazione, abbiamo utilizzato dati e informazioni relative al settore di riferimento delle Società, ottenute da fonti indipendenti e pubblicamente disponibili.

3. Le attività svolte

In conformità ai termini del nostro incarico, abbiamo esaminato ed utilizzato la documentazione disponibile al fine di analizzare il Rapporto di Concambio nell'ambito dell'Operazione.

Metodologicamente, ai fini della formulazione del Parere, abbiamo fatto riferimento all'analisi del valore delle Società stimato applicando criteri di valutazione comunemente in uso nella prassi professionale, da noi reputati idonei al fine di pervenire alla determinazione del valore ricercato.

I metodi di valutazione sono stati selezionati in base alle caratteristiche specifiche delle Società e alle informazioni rese disponibili da Maire.

Ai fini dell'analisi del Rapporto di Concambio si è proceduto alla valutazione delle società NextChem e KT Tech.

Nella fattispecie, sulla base delle caratteristiche delle Società oggetto di analisi e del settore in cui operano, nonché delle informazioni disponibili, è stato scelto come metodo valutativo l'*Unlevered Discounted Cash Flow*, in quanto metodo che permette di considerare l'evoluzione dei flussi di cassa futuri che incorporano sia la dinamica economica che quella patrimoniale per tutta la vita attesa delle Società. Tale metodo, in funzione delle caratteristiche delle Società è in grado di esprimere il valore intrinseco.

Ai soli fini di un'analisi di controllo, è stato stimato il valore anche con il metodo misto patrimoniale-reddituale unlevered, considerando il valore del capitale investito netto a valori correnti con stima autonoma dell'avviamento generato nel solo arco di piano.

3.1 Le metodologie di valutazione applicate

Nei seguenti paragrafi della presente Relazione viene riportata una breve descrizione delle principali metodologie valutative applicate per l'emissione del Parere.

3.1.1 Metodo principale – l'*Unlevered Discounted Cash Flow Method*

Il metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* stima il valore di un'azienda come il valore attuale dei flussi monetari disponibili attesi in un periodo di proiezione definito. In considerazione della configurazione di valore indicata, i flussi utilizzati ai fini della valutazione sono stati depurati dalle componenti potenziali di flussi, al fine di riflettere unicamente i valori in atto. In particolare, sono stati esclusi i flussi legati a tecnologie in fase di sviluppo iniziale o legate a potenziali operazioni future di acquisizione. La valutazione ha considerato un orizzonte temporale allineato al *Business Plan* fornito da Maire, e un *Terminal Value* al termine del periodo esplicito, calcolato considerando un fattore di crescita di lungo periodo. Il tasso di attualizzazione utilizzato nel processo di valutazione è il costo medio ponderato del capitale ("WACC").

Il WACC è stato stimato sulla base di modelli adottati nella prassi professionale corrente e di specifiche ipotesi formulate per le Società sulla base delle loro caratteristiche in termini di rischio e scenari macroeconomici. In particolare, il WACC utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa include un Premio per Rischio Paese (*Country Risk Premium*) stimato come media ponderata tra i *Country Risk Premium* dei diversi paesi e la relativa *market share* sul mercato di riferimento nel lungo periodo.

Al fine di stimare l'*Equity Value*, al valore dell'*Enterprise Value* è stata sottratta la Posizione Finanziaria Netta e sommati i *surplus asset* derivanti dalla valorizzazione dei processi di ricerca e sviluppo in fase avanzata delle Società. In considerazione delle loro caratteristiche e della configurazione di valore prescelta, i *surplus asset* sono stati valutati come media ponderata dell'*Enterprise Value* risultante dall'applicazione di due scenari (*success scenario* e *failure scenario*) la cui probabilità è stata identificata sulla base della capacità storicamente evidenziata dalla *business unit* di generare ricavi da progetti sviluppati tramite processi di R&D.

3.1.2 Metodo di controllo – il Metodo Misto Patrimoniale - Reddituale

Secondo il metodo misto patrimoniale – reddituale *unlevered*, nella sua formulazione con stima autonoma dell'avviamento, o *goodwill* (*badwill*), il valore di una società (o di un ramo) è pari alla somma del (i) capitale investito netto delle Società espresso a valori correnti, (ii) avviamento, inteso come valore attuale del "surplus" dei redditi che il capitale investito netto dell'azienda è in grado di generare rispetto al reddito atteso dagli investitori in capitale di rischio nel settore di riferimento e (iii) valore dei beni non strumentali (*surplus assets*).

Il metodo misto prevede che il capitale investito netto rettificato sia frutto della ri-espressione degli elementi non monetari attivi e passivi di bilancio in termini di valori correnti (di mercato o di stima), determinando così una serie di plusvalenze e minusvalenze. Gli aggiustamenti di valore sono stati identificati tramite valutazioni specifiche degli asset di maggior rilevanza tra cui (i) *brand*, (ii) *patents*, (iii) portafoglio ordini e (iv) *know-how* tecnico. Inoltre, l'applicazione del metodo sopra riportato prevede l'identificazione del valore dell'avviamento, come funzione della capacità prospettica di produrre un sovra(sotto)reddito rispetto al "costo opportunità" del capitale investito netto. Il sovra/(sotto) reddito è calcolato come la differenza fra il rendimento atteso, dato dal prodotto fra il capitale investito netto rettificato ed il WACC, ed il reddito operativo al netto delle imposte.

3.1.3. Stima del Rapporto di Concambio

Sulla base delle valutazioni effettuate di NextChem e di KTech con il metodo principale il Rapporto di Concambio tra i valori azionari di Maire Investments e Maire nella società NextChem, risultano pari a 17,87% e 82,13%,

Il metodo di controllo conferma sostanzialmente i pesi relativi del Rapporto di Concambio, pari a 18,26% per Maire Investment e 81,74% per Maire.

Tuttavia, per il calcolo del Rapporto di Concambio, nonché del valore di conferimento, si è fatto riferimento esclusivamente alle risultanze del metodo principale.

Ciò in quanto, come riportato in letteratura, i metodi finanziari ed in particolare il *Discounted Cash Flow Method* sono considerati i più idonei per la valutazione di società in forte espansione, grazie alla loro flessibilità nel riflettere la specificità delle società oggetto valutazione. La scelta della metodologia principale si fonda infatti sulla capacità del metodo di valorizzare, non solo le aspettative di evoluzione del *business* nel breve termine, ma anche il profilo di *going concern* attraverso il calcolo del *terminal value*. Il *terminal value*, calcolato come *perpetuity* derivante dall'applicazione della formula di Gordon, infatti, permette di riflettere nel valore attuale della società tutte le aspettative di crescita di lungo periodo, derivanti dall'innovazione e dalla continuità aziendale. Si evidenzia che il metodo, basandosi sull'attualizzazione di flussi monetari, riflette nel periodo esplicito e nel *terminal value* i ricavi, i costi e gli investimenti necessari all'operatività aziendale.

Il metodo di controllo selezionato, metodo misto patrimoniale – reddituale, permette di incorporare sia la componente patrimoniale che la componente di reddito all'interno della valutazione. Tuttavia, appare opportuno evidenziare le limitazioni del metodo di controllo in considerazione delle caratteristiche specifiche e delle aspettative di crescita nel lungo periodo delle Società. In particolare, l'avviamento, nell'ambito del criterio misto patrimoniale-reddituale *unlevered*, è calcolato come capacità prospettica di produrre un sovra(sotto)-reddito rispetto al "costo opportunità" del capitale investito netto, su un orizzonte temporale limitato (in questo caso di 10 anni). Pertanto, il metodo consente di riflettere nel valore corrente delle società esclusivamente gli effetti delle proiezioni reddituali di breve-medio termine e non di tutta la vita dell'azienda. Tale ipotesi, normalmente, viene applicata sulla base dell'assunto che l'eventuale sovra-reddito possa essere mantenuto solo per un numero limitato di anni. Vista la prospettiva di crescita del business in cui operano le Società, tale assunto risulta penalizzante per la valutazione delle Società.

Altri metodi assimilabili al metodo misto dal punto di vista concettuale, quale il metodo dell'Economic Value Added, considerano un valore terminale stimato come growth perpetuity dell'economic value normalizzato, e cogliendo gli effetti del sovra-reddito nel lungo termine, conducono a valori in linea con quelli del metodo UDCF.

In considerazione di quanto esposto precedentemente ai fini del valore delle quote oggetto della presente Relazione si farà riferimento alle risultanze di valutazione ottenute con il metodo principale in quanto coerenti con la configurazione di valore (valore intrinseco/valore di mercato) scelta per lo scopo della presente Lettera.

4. Ipotesi e limiti

Le conclusioni da noi espresse sull'Operazione devono essere considerate sulla base delle informazioni disponibili al momento dell'analisi. In caso di modifiche significative di uno o più elementi dell'offerta, o in caso di eventi imprevedibili che si verifichino durante il completamento dell'Operazione, non sarà possibile fare riferimento alla presente Lettera per attestare la congruità del Rapporto di Concambio identificato.

L'identificazione del valore normale di mercato delle Società si è basata sulle previsioni contenute nel piano economico finanziario fornito da Maire ("Business Plan" o "Piano").

I documenti e le informazioni utilizzati da Deloitte nello svolgimento del presente incarico non sono stati verificati, controllati, o certificati da Deloitte, coerentemente ai termini del nostro incarico, in quanto il Piano non è stato assoggettato a procedure di revisione internazionalmente riconosciute (quali ad esempio l'ISAE 3400) ed inoltre la veridicità, accuratezza e completezza dei dati e delle informazioni ricevute, rimangono di esclusiva responsabilità del management di Maire. L'emissione di questa Relazione non rappresenta un parere sul contenuto dei documenti messi a nostra disposizione.

Le indicazioni di valore risultanti dalla nostra analisi dipendono dall'effettiva concretizzazione delle ipotesi alla base del *Business Plan*, se e nella misura in cui tali indicazioni si basano sul Piano stesso. Le conclusioni raggiunte a seguito del nostro lavoro potrebbero essere significativamente influenzate dal mancato perfezionamento dell'Operazione.

L'andamento futuro dei ricavi e della redditività, per natura incerto e variabile, riflette ipotesi in linea con la strategia delle Società. I destinatari della Lettera devono essere consapevoli che non rilasciamo alcuna dichiarazione esplicita o implicita e non diamo alcuna garanzia circa l'accuratezza, la completezza e la ragionevolezza delle informazioni che costituiscono le proiezioni e che sono contenute nella Lettera, e che nessuna parte della Lettera deve o può essere interpretata come un'assicurazione o una stima dei risultati futuri, o interpretata come una promessa o un'indicazione dei risultati futuri delle Società. I terzi che desiderano fare affidamento sulle proiezioni contenute nella Lettera devono svolgere la propria *due diligence* e le proprie indagini, come ritenuto da loro necessario.

Le metodologie di valutazione selezionate hanno richiesto l'applicazione di un processo di valutazione complesso, che ha comportato la stima di specifici *driver* di valutazione basati anche sulla nostra esperienza.

I termini alla base di una potenziale transazione relativa alle Società restano di competenza delle Parti interessate; pertanto, la Lettera non costituisce una raccomandazione su possibili transazioni o accordi di prezzo relativi alle Società.

Deloitte non ha fornito – e non era tenuta a fornire – consulenze di natura legale, contabile o fiscale in relazione alle Società.

L'unica responsabile in relazione alla decisione di completare l'Operazione è Maire.

5. Conclusioni

Sulla base della documentazione disponibile, delle attività svolte, di tutte le evidenze sopra esposte e tenuti presenti i limiti, le ipotesi e la natura dell'incarico, **riteniamo che il Rapporto di Concambio, tra i valori azionari di Maire Investments e Maire nella società NextChem, pari a 17,87% e 82,13%, a seguito dell'Operazione di conferimento, sia ragionevole e congruo.** La Relazione è stata redatta ad uso esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Maire allo scopo sopra descritto e va letta nella sua interezza. È inoltre concordato che la Relazione e/o la corrispondenza scambiata nel corso del nostro incarico non potrà essere trasmessa a terzi senza autorizzazione scritta da parte di Deloitte, che non sarà negata irragionevolmente. In particolare, non ci assumiamo alcuna responsabilità in caso di utilizzo avente finalità diverse da quelle citate nella Relazione ed in ogni caso nei confronti di terzi che verranno in possesso della presente o che verranno a conoscenza del suo contenuto.

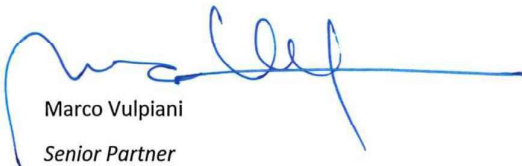
Il presente Parere non potrà essere portato a conoscenza, anche parzialmente, di terzi o usato per finalità diverse da quelle indicate, fatto salvo il caso che ciò avvenga in ottemperanza a obblighi regolamentari o di legge o a richieste di Autorità alle quali non possa essere opposto un motivato rifiuto. Qualsiasi altro utilizzo del Parere, o di parte di esso, dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Deloitte.



Desideriamo ringraziare il management di Maire per l'assistenza fornitaci nel corso del nostro mandato e Vi preghiamo di considerarci a Vostra disposizione per ogni eventuale Vostra esigenza.

Distinti Saluti,

Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B.



Marco Vulpiani
Senior Partner