



Kreston GV Italy Audit S.r.l.
Revisione ed organizzazione contabile
Corso Sempione, 4 - 20154 Milano
T +39 02 48518240
F +39 02 48511938

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA CONGRUITA' DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE L'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART.2441 SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE E DELL'ART.158, PRIMO COMMA, D.LGS. 58/98

Agli Azionisti di
Biancamano S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma del Codice Civile, e dell'art. 158, primo comma del D.lgs. 24 febbraio 1998, nr. 58, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di Biancamano S.p.A. (d'ora in avanti anche solo "**Società**" ovvero "**Biancamano**") la Relazione illustrativa degli Amministratori datata **24 ottobre 2017**, predisposta ai sensi degli artt. 2441, quinto e sesto comma del Codice Civile (in avanti anche solo "**Relazione degli Amministratori**" o "**Relazione**"), inclusa nella Relazione illustrativa degli amministratori redatta ai sensi dell'art.125 ter del D.lgs. 24 febbraio 1998, nr. 58 (in avanti anche solo "**TUF**") per l'Assemblea Ordinaria e Straordinaria degli Azionisti convocata in data 27 novembre 2017, che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori ha per oggetto **(i)** l'emissione, ai sensi dell'art. 2346, sesto comma, del Codice Civile, con l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile, di nr. 66.000.000 strumenti finanziari partecipativi convertibili denominati "Strumenti Finanziari Partecipativi BIANCAMANO convertibili in azioni ordinarie", disciplinati da apposito regolamento (in avanti anche solo "**Strumenti Finanziari Partecipativi**" ovvero "**SFP**") destinati alla esclusiva sottoscrizione da parte di Intesa San Paolo S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Popolare di Milano S.p.A., Banca Carige S.p.A., Unipol Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A. in L.C.A.; **(ii)** l'aumento di capitale sociale a pagamento di massimi nominali Euro 36.950.283,43, scindibile, ai sensi dell'Articolo 2439, secondo comma, del Codice Civile, mediante l'emissione, anche in più tranches, di massime nr. 66.000.000 azioni ordinarie Biancamano S.p.A., aventi godimento regolare, destinate esclusivamente e irrevocabilmente alla conversione dei massimi 66.000.000 strumenti finanziari partecipativi denominati "Strumenti Finanziari Partecipativi BIANCAMANO convertibili

in azioni ordinarie” nel rapporto di nr. 1 nuova azione per ogni Strumento Finanziario Partecipativo (in avanti anche solo “**Aumento di Capitale**”).

Nella nostra qualità di società incaricata della revisione legale della Società, il Consiglio di Amministrazione della stessa ci ha richiesto di esprimere, ai sensi dell’art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell’art. 158, primo comma, del D.lgs. 24 febbraio 1998 nr. 58, il nostro parere sull’adeguatezza del criterio proposto dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni a servizio della conversione degli SFP.

Nell’esaminare il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, adottato dagli Amministratori, non abbiamo effettuato un’autonoma valutazione economica della Società e del Gruppo.

2. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi dell’art. 158, primo comma, del TUF e dell’art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, ha la finalità di completare l’informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell’art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine ai criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni a servizio della conversione degli Strumenti Finanziari Partecipativi.

Con riferimento all’*Aumento di Capitale*, il presente parere di congruità indica i criteri seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni a servizio della conversione degli Strumenti Finanziari Partecipativi e le eventuali difficoltà di valutazione degli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull’adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali criteri.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche del suddetto Aumento di Capitale, la presente relazione, emessa ai sensi degli artt. 2441, sesto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D.lgs. nr. 58/98, ha la finalità di esprimere un Parere sulla congruità del criterio utilizzato dagli amministratori per individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni.

Il nostro parere non ha la finalità di esprimersi, e non si esprime, sulla fattibilità e sulle motivazioni economiche o strategiche ovvero contabili alla base dell’operazione.

Le conclusioni esposte nella presente relazione sono basate sul complesso delle indicazioni e delle considerazioni in essa contenute; pertanto, nessuna parte della relazione potrà essere considerata, o comunque utilizzata, disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- la Relazione illustrativa degli Amministratori predisposta ai sensi dell’art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e degli artt. 72 e 92 Regolamento Emittenti della Consob nr. 11971 del 14 maggio 1999, che illustra e giustifica l’operazione di

aumento di capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione, trasmessaci in bozza in data 18 ottobre 2017 e nella sua versione definitiva in data **24 ottobre 2017**;

- lo Statuto vigente della Società anche raffrontato con la bozza del nuovo Statuto come allegato alla Relazione degli Amministratori;
- la bozza del Regolamento degli strumenti finanziari partecipativi denominati “Strumenti Finanziari Partecipativi BIANCAMANO convertibili in azioni ordinarie” quale allegato alla bozza del nuovo Statuto;
- il Bilancio d’esercizio di Biancamano S.p.A. e il Bilancio consolidato del Gruppo Biancamano al 31 dicembre 2016 da noi assoggettati a revisione contabile, e sul quale, a causa degli effetti connessi alle limitazioni e alle rilevanti incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti sul bilancio, non siamo stati in grado di esprimere un giudizio, come riportato nelle relazioni di revisione emesse in data 4 agosto 2017;
- il Bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Biancamano al 30 giugno 2017 da noi assoggettato a revisione contabile limitata, e sul quale, a causa degli effetti connessi alle limitazioni e alle rilevanti incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti sul bilancio, non siamo stati in grado di esprimere un giudizio, come riportato nella relazione di revisione limitata emessa in data 29 settembre 2017;
- la documentazione di dettaglio, predisposta dagli Amministratori, in relazione al criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di cui all’Aumento di Capitale;
- l’Accordo Banche, come più in avanti definito, sottoscritto in data 29 settembre 2017 dalla Società e dalle controllate Aimeri Ambiente S.r.l. e Energeticambiente S.r.l. oltre che da tutti gli Istituti di credito aderenti;
- la terza memoria integrativa della domanda di concordato, il piano di concordato e la proposta di concordato con continuità aziendale ex art 186-bis L.F. depositato presso il Tribunale di Milano in data 21 aprile 2017;
- i libri dei verbali del Consiglio di Amministrazione di Biancamano e di Aimeri Ambiente e copia dei verbali ancora in bozza non allibrati alla data della presente;
- i comunicati stampa della Società relativi:
 - all’informativa mensile ai sensi dell’art. 114, comma 5, D. Lgs. nr. 58/1998;
 - alle evoluzioni dell’Accordo Banche;
 - all’avviso di Convocazione di Assemblea Ordinaria dei Soci.

Abbiamo altresì utilizzato le seguenti ulteriori informazioni:

- andamento dei prezzi ufficiali delle azioni Biancamano (aventi Isin IT0004095888) registrati nei 6 mesi precedenti la data di efficacia dell’Accordo Banche e alla data della presente;
- analisi della documentazione disponibile pubblicamente su operazioni similari;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell’espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata Società in data 26 ottobre 2017 che, per quanto a conoscenza della stessa, non sono intervenute

variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni effettuate.

4. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

4.1 SINTESI DELL'OPERAZIONE

La proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione si colloca nell'ambito del complesso procedimento di ristrutturazione economico e finanziario di Biancamano S.p.A. e del Gruppo quale strumento per ripristinare i presupposti di continuità aziendale.

In data 29 maggio 2017 il Tribunale di Milano ha dichiarato aperta, ai sensi dell'art. 163 del R.D. 267/1942 e s.m.i., la procedura di concordato preventivo in continuità della controllata Aimeri Ambiente S.r.l. (N.R.G. 98/2016). La proposta concordataria, tra le altre, prevede:

- (i) la stipula di un accordo paraconcordatario con le società di leasing creditrici di Aimeri Ambiente ("Accordo Leasing");
- (ii) la stipula di un accordo paraconcordatario con le banche creditrici di Aimeri Ambiente e Biancamano ("Accordo Banche");
- (iii) la stipula di una transazione fiscale e previdenziale ex art. 182-ter.

L'Accordo Banche siglato prevede:

- accollo da parte di Biancamano S.p.A. (con accollo liberatorio) di una parte rilevante dell'indebitamento finanziario di Aimeri Ambiente, pari a Euro 35.566.880,67 e la sua estinzione mediante compensazione con l'apporto eseguito dalle stesse banche per l'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi;
- il rimborso per cassa di una quota dei crediti verso Aimeri Ambiente, pari a complessivi Euro 19.925.382,54 (corrispondente ai crediti certificati verso le Pubbliche Amministrazioni già ceduti al *pool* di banche nell'ambito dell'accordo ex art. 67 L.F. del 2014);
- con riferimento alla parte dei crediti vantati dalle Banche verso Aimeri Ambiente, oggetto di accollo da parte di Biancamano, non soddisfatta ai sensi del precedente punto, nonché con riferimento ai crediti vantati dalle banche verso Biancamano, l'attribuzione a ciascuna banca, individualmente considerata, della facoltà di scegliere, alternativamente, tra:
 - o la soddisfazione integrale dei predetti crediti mediante la "conversione" in strumenti finanziari partecipativi ai sensi dell'art. 2346, sesto comma, del Codice Civile, emessi da Biancamano e convertibili in azioni ordinarie di Biancamano; oppure
 - o la rinuncia integrale, ora per allora, ai predetti crediti; oppure
 - o la soddisfazione parziale di una quota dei predetti crediti (indicata a cura della singola Banca) mediante "conversione" in strumenti finanziari partecipativi di Biancamano per un valore corrispondente al valore nominale della suddetta

quota dei predetti crediti (da “convertire”), con contestuale rinuncia alla restante quota non “convertita” dei crediti.

La proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione si colloca nell'ambito della manovra che prevede il rafforzamento patrimoniale e finanziario di Biancamano S.p.A. e del Gruppo ed è finalizzato sia a ridurre l'esposizione debitoria nei confronti degli Istituti Finanziatori e i connessi impegni di rimborso sia, nel caso di avveramento delle condizioni sospensive cui è subordinata l'efficacia dell'Accordo Banche, a incrementare il patrimonio netto della Società con emersione di una nuova riserva di patrimonio netto costituita dal complesso degli SFP sottoscritti dalle banche mediante la conversione di una parte corrispondente dei loro crediti finanziari vantati verso la Società, oltre che per effetto delle componenti economiche positive che potranno essere rilevate nel conto economico dell'esercizio di competenza in conseguenza della conversione del debito residuo in SFP.

All'esito del lungo negoziato derivante anche dalle numerose parti coinvolte, in data 2 agosto 2017 si è avviata la sottoscrizione dell'Accordo Banche e dell'Accordo Leasing che si è conclusa in data 29 settembre 2017 (rappresentante, pertanto, la data ufficiale di sottoscrizione dell'Accordo Banche); hanno proceduto alla sottoscrizione la Società, la controllata Energeticambiente S.r.l. e la controllata Aimeri Ambiente S.r.l. in concordato preventivo, che in data 26 settembre 2017 ha ottenuto l'autorizzazione da parte degli organi della procedura, oltre che la controllante Biancamano Holding SA e tutti gli Istituti di credito.

L'efficacia giuridica dei suddetti accordi è subordinata a talune condizioni sospensive, tra cui:

- (i) il passaggio in giudicato del decreto di omologazione del concordato preventivo in continuità di Aimeri Ambiente e dell'accordo di ristrutturazione del debito di Biancamano ex art 182 bis L.F.;
- (ii) l'insussistenza (in forza di provvedimento di esenzione o di semplice presa d'atto da parte di Consob) dei presupposti dell'eventuale obbligo di Offerta Pubblica di Acquisto ex art. 106, commi 5° e/o 6°, del TUF a seguito dell'emissione di SFP convertibili in azioni Biancamano a favore delle Banche;
- (iii) il mancato esercizio, entro il termine di cui all'articolo 2437-bis del codice civile, del diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 del codice civile, da parte di uno o più azionisti della Società per un numero di azioni rappresentanti più del 5% (cinque per cento) del capitale sociale della Società, in relazione alle delibere assembleari previste dall'Accordo.

Posto che, come detto, Biancamano ai sensi dell'Accordo Banche: (i) si accolla (con accollo liberatorio) una parte rilevante dell'indebitamento finanziario di Aimeri Ambiente, pari a Euro 35.566.880,67 e lo estingue mediante compensazione con l'apporto eseguito dalle stesse banche per l'emissione di Strumenti Finanziari Partecipativi e (ii) che, analogamente, col medesimo iter, Biancamano estingue anche il proprio debito bancario, pari a Euro 1.383.402,76, tenuto altresì conto delle connesse tematiche legali e regolamentari, è stato ritenuto preferibile che Biancamano procedesse alla sottoscrizione dell'Accordo Banche sotto l'egida di un accordo ex art. 182-bis L.F. da omologarsi da parte del competente Tribunale. L'Accordo Banche, pertanto, oltre che un accordo paraconcordatario nell'ambito della procedura di concordato preventivo in continuità di Aimeri Ambiente rappresenta anche, per Biancamano, un accordo di ristrutturazione ex art. 182-bis L.F.

In data 28 settembre 2017 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, ai sensi dell'Accordo Banche, di dare mandato al Presidente di provvedere alla convocazione dell'assemblea

straordinaria, nei modi e termini di legge che sarà chiamata, tra le altre, a deliberare in merito (i) all'emissione, ai sensi dell'art. 2346, sesto comma, Codice Civile e con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, Codice Civile, di SFP riservati in sottoscrizione agli Istituti di credito e (ii) all'approvazione del relativo aumento di capitale destinato esclusivamente e irrevocabilmente alla conversione degli SFP.

Gli SFP saranno emessi ad un prezzo unitario di sottoscrizione determinato sulla base dei criteri indicati nella Relazione degli amministratori tenendo conto delle negoziazioni tra le Parti perfezionate con la sottoscrizione dell'Accordo Banche, pari a Euro 0,559852780 e saranno sottoscritti dagli Istituti di credito interessati. Tra gli istituti di credito firmatari dell'Accordo Banche quelli che si sono resi disponibili a sottoscrivere gli SFP a fronte dell'apporto consistente nell'integrale compensazione dei rispettivi crediti bancari vantati verso Biancamano (che comprendono i crediti vantati dalle banche verso Aimeri Ambiente, oggetto di accollo liberatorio da parte di Biancamano) sono Intesa San Paolo S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Popolare di Milano S.p.A., Banca Carige S.p.A., Unipol Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A. in L.C.A..

Come previsto dall'Accordo Banche gli SFP saranno convertibili in azioni ordinarie Biancamano quotate sul Mercato Telematico Azionario su semplice richiesta dei titolari degli stessi, nel rapporto di nr. 1 azione ordinaria per nr. 1 SFP posseduto, in ogni momento a decorrere dalla loro emissione e fino a quando gli SFP saranno in circolazione (il "Periodo di conversione").

La conversione degli SFP in azioni ordinarie della Società è sviluppata nella tabella sottostante (dati in Euro).

DESCRIZIONE	DEBITI (EURO)	PREZZO/RAPPORTO CONVERSIONE (EURO)	SFP (NUMERO)	AZIONI ORDINARIE (NUMERO)
DEBITI DA CONVERTIRE	36.950.283			
PREZZO UNITARIO DI SOTTOSCRIZIONE		0,559852780		
NR. SFP EMESSI	(36.950.283)		66.000.000	
POST EMISSIONE SFP	0		66.000.000	
RAPPORTO CONVERSIONE SFP/AZIONI		1		
NR. AZIONI ORDINARIE SPETTANTI			66.000.000	66.000.000
POST CONVERSIONE SFP			0	66.000.000

Gli SFP saranno strumenti finanziari partecipativi, emessi in accordo all'art. 2346 ultimo comma del Codice Civile, disciplinati da un apposito regolamento da approvarsi da parte dell'assemblea straordinaria della Società quale allegato al nuovo Statuto societario, e avranno le seguenti principali caratteristiche:

- non costituiscono titoli di credito;
- l'apporto ricevuto dalla Società per la sottoscrizione degli SFP sarà classificato in una posta di patrimonio netto di riserva¹, disponibile per la copertura delle perdite per ultima prima della riserva legale;

¹ Si evidenzia che i valori degli effetti economico-patrimoniali e finanziari dell'operazione di rafforzamento patrimoniale al 30 giugno 2017 elaborati e esposti all'interno della Relazione degli Amministratori, per evidenziare i valori contabili pro-forma alla medesima data, potranno differire da quelli che risulteranno quando sarà possibile recepire gli effetti giuridici e contabili dell'Accordo Banche in quanto tali effetti dovranno essere contabilizzati tenendo conto di quello che sarà il fair value (ancora in corso di definitiva valutazione) di tali grandezze alla data della situazione contabile nella quale sarà possibile recepire gli effetti giuridici e contabili dell'Accordo Banche, mentre ai fini del prospetto sopra riportato sono stati considerati i valori nominali di tali grandezze.

- la titolarità degli stessi non attribuisce altri diritti oltre a quelli espressamente disciplinati dal relativo regolamento, e in particolare non attribuisce alcun diritto di restituzione dell'apporto effettuato per la sottoscrizione;
- saranno liberamente trasferibili come previsto dal Regolamento SFP.

Così come previsto dall'art. 2346 ultimo comma c.c., gli SFP godranno "di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti" e godranno altresì di un "diritto di conversione".

Per quanto riguarda i diritti patrimoniali, i titolari degli SFP avranno diritto a partecipare su base paritaria rispetto ai titolari di azioni ordinarie della Società per quanto riguarda la distribuzione di utili e riserve e il riparto del residuo attivo di liquidazione della Società. Ai titolari degli SFP spetta il diritto di opzione in caso di emissione, da parte della Società, di ulteriori SFP.

I titolari degli SFP avranno il diritto di nominare un componente indipendente del Consiglio di Amministrazione, e di approvare le deliberazioni dell'assemblea dei soci della Società che pregiudicano i diritti dei titolari degli SFP stessi.

4.2 CONDIZIONI SOSPENSIVE

Come previsto dell'Accordo Banche, e come per altro evidenziato all'interno della Relazione degli Amministratori, l'operazione acquisterà efficacia soltanto subordinatamente alla completa realizzazione delle condizioni sospensive, quali:

- (i) il passaggio in giudicato del decreto di omologazione del concordato preventivo in continuità di Aimeri Ambiente (entro la data del 30 giugno 2018) e dell'accordo di ristrutturazione del debito di Biancamano ex art 182 bis L.F.;
- (ii) l'insussistenza (in forza di provvedimento di esenzione o di semplice presa d'atto da parte di Consob) dei presupposti dell'eventuale obbligo di Offerta Pubblica di Acquisto ex art. 106, commi 5° e/o 6°, del TUF a seguito dell'emissione di SFP convertibili in azioni Biancamano a favore delle Banche;
- (iii) il mancato esercizio, entro il termine di cui all'articolo 2437-bis del codice civile, del diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 del codice civile, da parte di uno o più azionisti della Società per un numero di azioni rappresentanti più del 5% (cinque per cento) del capitale sociale della Società, in relazione alle delibere assembleari previste dall'Accordo.

4.3 CRITERI UTILIZZATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell'ambito del processo di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, il Consiglio di Amministrazione ha valutato, come evidenziato nella Relazione, il disposto dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, e ha preliminarmente determinato il valore delle azioni in circolazione sulla base del patrimonio netto della Società e del Gruppo alla data del 31 dicembre 2016 e del 30 giugno 2017, nonché dell'andamento delle quotazioni di borsa, nei sei mesi antecedenti il giorno precedente la firma dell'Accordo Banche, delle azioni in circolazione. Tuttavia, a giudizio del Consiglio di Amministrazione, il prezzo di emissione delle nuove azioni rinvenienti dall'aumento di capitale non può prescindere da quanto stabilito dall'accordo

sottoscritto con le banche, funzionale al risanamento della Società e del Gruppo e, pertanto, non può essere determinato sulla base di alcuno dei suddetti tali parametri.

La determinazione del prezzo di emissione delle azioni rinveniente dall'Aumento di Capitale a servizio della conversione degli SFP implicherebbe dunque, oltre ad un giudizio di congruità, anche una valutazione sul corretto bilanciamento tra le posizioni dei soci della Società risultanti prima dell'aumento di capitale e di quelli nuovi cui è riservato l'aumento di capitale, nonché una valutazione di convenienza, legata ai vantaggi connessi alla creazione di valore che l'aumento di capitale con speciali finalità comporta e che, nel caso in discorso, sono riconducibili alla necessità di garantire innanzitutto la continuità aziendale e di perseguire l'obiettivo di rafforzamento patrimoniale alla luce delle difficoltà economiche attraversate dalla Società e dal Gruppo.

Tutto ciò premesso, il Consiglio di Amministrazione della Società ha determinato in un valore unitario pari a Euro 0,559852780, il prezzo di emissione delle nuove azioni - in ragione di 1 (una) nuova azione ogni 1 (uno) SFP - rinvenienti dall'aumento di capitale a servizio della conversione dei nr. 66.000.000 SFP in via di emissione, tenuto conto delle complesse negoziazioni tra le Parti riflesse nell'Accordo Banche.

Gli Amministratori espongono nella loro Relazione come non esista una dottrina univoca sulla derogabilità *in melius* (e cioè individuando un prezzo maggiore di quello determinato sulla base dei parametri di legge) del disposto art. 2441, comma 6, e ritengono che, per la riuscita dell'operazione di risanamento, sussista un ragionevole interesse della Società che consenta di derogare al suddetto parametro, infatti, nel contesto della ristrutturazione non può essere considerato vincolante al punto da impedire l'operazione, ove solo si consideri che la manovra finanziaria rappresenta un presupposto essenziale per il mantenimento del presupposto della continuità aziendale della Società e del Gruppo.

Si ritiene inoltre utile sottolineare che, a tutela degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, il prezzo stabilito non è inferiore a quello determinato in conformità al comma 6 dell'art. 2441 Codice Civile, ossia il patrimonio netto anche tenendo conto delle quotazioni degli ultimi sei mesi.

Vengono di seguito riportati il valore del patrimonio netto della Società e del Gruppo contenuti nella situazione patrimoniale al 30 giugno 2017 di Biancamano e nel bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017 approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 28 settembre 2017, nonché i medesimi dati come esposti nel bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2016.

<i>(IN EURO MIGLIAIA)</i>	BIANCAMANO 30 GIUGNO 2017	GRUPPO BIANCAMANO 30 GIUGNO 2017
PATRIMONIO NETTO	13.754.920	(108.799.904)
NUMERO COMPLESSIVO DI AZIONI IN CIRCOLAZIONE²	32.699.689	32.699.689
VALORE PER AZIONE IN EURO	0,42064	(3,32725)

² Al netto di n. 1.300.311 azioni proprie detenute da Biancamano S.p.A. e dalla controllata Aimeri Ambiente S.r.l..

<i>(IN EURO MIGLIAIA)</i>	BIANCAMANO 31 DICEMBRE 2016	GRUPPO BIANCAMANO 31 DICEMBRE 2016
PATRIMONIO NETTO DELLA SOCIETÀ E DEL GRUPPO	13.716.049	(109.254.700)
NUMERO COMPLESSIVO DI AZIONI IN CIRCOLAZIONE *	32.699.689	32.699.689
VALORE PER AZIONE IN EURO	0,41946	(3,34115)

Con specifico riferimento al parametro del prezzo medio ponderato delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana, si riporta qui di seguito la tabella relativa all'andamento delle quotazioni delle azioni Biancamano nei sei mesi antecedenti la firma dell'Accordo Banche.

	MEDIA VOLUMI SCAMBI AZIONARI	MEDIA ARITMETICA (IN EURO)	MEDIA PONDERATA (IN EURO)
MEDIO DEL 28 SETTEMBRE 2017³	10.010	0,16	0,16
MEDIO 1 MESE PRECEDENTE	91.301	0,16	0,16
MEDIO 2 MESI PRECEDENTI	75.855	0,16	0,16
MEDIO 3 MESI PRECEDENTI	232.971	0,16	0,17
MEDIO 6 MESI PRECEDENTI	163.720	0,16	0,16

Tenuto conto di quanto sopra esposto e rappresentato, il Consiglio di Amministrazione ritiene che alla luce dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile, il prezzo di emissione al servizio dell'aumento di capitale riservato sia congruo e non pregiudizievole per gli attuali azionisti della Società, anche considerando che tale operazione è necessaria e condizione essenziale per l'attuazione delle misure previste per il rafforzamento patrimoniale della Società e del Gruppo.

5. CONSIDERAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI CRITERI ADOTTATI E SULLA CONGRUITA' DEL PREZZO DI EMISSIONE DETERMINATO

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione i sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori "in base al valore del patrimonio netto, tenuto conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre". Secondo accreditata dottrina tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle nuove azioni non deve essere necessariamente uguale al valore patrimoniale, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta "in base" a tale valore; ciò lascia un margine di discrezionalità agli Amministratori che potrebbero determinare un prezzo di emissione delle nuove azioni non coincidente con il valore del patrimonio netto. Analogamente, si ritiene che il riferimento della norma all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre lasci agli Amministratori facoltà di scelta nella individuazione del valore delle azioni che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione.

³ Giorno precedente rispetto alla data di sottoscrizione dell'Accordo Banche.

Gli Amministratori sottolineano inoltre che la complessa operazione di risanamento della Società e del Gruppo ed il correlato aumento del capitale sociale a servizio della convertibilità degli SFP, costituisce per la Società e per il Gruppo il mezzo per ripristinare i presupposti di continuità aziendale che altrimenti, in assenza della più volte descritta manovra finanziaria di risanamento societario attraverso la procedura concorsuale intrapresa dalla controllata Aimeri Ambiente e dalla stessa Biancamano che procederà, non appena avrà ricevuto l'assenso alla transazione fiscale ex art. 182-ter, comma 6, L.F., al deposito del ricorso ex art. 182-bis L.F., potrebbe venir meno l'operatività in una logica di continuità aziendale, come peraltro riportato nell'informativa finanziaria pubblicata dalla Società nell'ultimo anno (e.g. Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2016 e Relazione semestrale finanziaria al 30 giugno 2017).

Nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni a compendio della conversione degli SFP, stante il rapporto di conversione di 1 (una) nuova azione ogni 1 (uno) SFP, il prezzo delle azioni di nuova emissione a servizio della conversione degli SFP è stato determinato sulla base della negoziazione con gli Istituti di credito culminata con la stipula dell'Accordo Banche.

Qualora i nr. 66.000.000 SFP in emissioni dovessero essere integralmente convertiti in azioni ordinarie di Biancamano, ciò comporterebbe una sostanziale diluizione dell'attuale capitale sociale con una consistente riduzione delle partecipazioni degli attuali soci. Più precisamente il numero di azioni totali post conversione ammonterebbe a nr. 100.000.000 rispetto agli attuali n. 34.000.000. Sulla base di quanto indicato, tenuto conto del predetto rapporto di conversione di 1 azione per ogni singolo SFP, la diluizione risulterebbe pari al 66%.

6. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- eseguito una lettura critica della Relazione degli Amministratori nonché delle bozze di lavoro già messe a nostra disposizione nella settimana precedente alla data di consegna della Relazione Finale;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto della Società;
- presa visione del nuovo Statuto della Società;
- presa visione dell'Accordo paraconcordanario tra Biancamano S.p.A., Aimeri Ambiente S.r.l., Energeticambiente S.r.l., Biancamano Holding S.A. e gli Istituti di credito del Gruppo del 29 settembre 2017;
- presa visione delle situazioni patrimoniali intermedie al 31 luglio 2017 approvata dal Consiglio di Amministrazione di Aimeri Ambiente S.r.l. e la situazione provvisoria al 31 luglio 2017 di Biancamano S.p.A.;
- analizzato il Regolamento degli strumenti finanziari partecipativi denominati "Strumenti Finanziari Partecipativi Biancamano convertibili in azioni ordinarie"
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro degli stessi svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- analizzato sotto il profilo della completezza e non contraddittorietà, le motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i criteri da esso adottati ai fini della determinazione del prezzo di emissione degli SFP (e dunque delle azioni che

saranno eventualmente emesse al servizio della conversione, considerate le modalità di conversione come disciplinate nel Regolamento degli Strumenti Finanziari Partecipativi);

- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su operazioni simili;
- osservato l'andamento della quotazione di Borsa delle Azioni Biancamano S.p.A. (ISIN IT0004095888) per intervalli temporali significativi;
- analizzato la conformità alle vigenti normative del criterio per la determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni da emettere con esclusione del diritto di opzione;
- ottenuto delle attestazioni che, per quanto a conoscenza della Direzione di Biancamano, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

7. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Come precedentemente evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una autonoma valutazione economica della Società e del Gruppo né dei beni oggetto di conferimento. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia del Piano di Risanamento.

Non abbiamo effettuato analisi o valutazioni di natura legale circa la congruità, le modalità e le tempistiche dell'Operazione (ivi inclusa la legittimità dell'emissione degli SFP e delle relative modalità e caratteristiche).

La revisione contabile sul bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2016 e la revisione limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017 si sono concluse con impossibilità di esprimere un giudizio o una conclusione sui bilanci suindicati, a causa degli effetti connessi alla sussistenza di molteplici e significative incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti sul bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2016 e sul bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017, così come richiamate nelle nostre relazioni di revisione emesse rispettivamente in data 4 agosto 2017 e 29 settembre 2017. La presente relazione non modifica in alcun modo le conclusioni da noi raggiunte e contenute nelle nostre relazioni di revisione al bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2016 e al bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017, né implica il superamento delle molteplici significative incertezze riportate in tali relazioni di revisione.

Come evidenziato dagli Amministratori, alla luce delle circostanze esistenti, l'Accordo Banche e l'aumento di capitale in oggetto rappresentano allo stato attuale l'unica alternativa concreta per garantire la continuità aziendale della società e del Gruppo.

Come previsto dall'Accordo Banche, l'operazione acquisterà efficacia soltanto subordinatamente alla completa rimozione delle Condizioni Sospensive, definite all'interno dell'Accordo Banche sottoscritto con gli Istituti di credito; tali condizioni sospensive sono esplicitate nel precedente paragrafo 4.2. Conseguentemente, in caso di mancato avveramento delle Condizioni Sospensive o in caso di avveramento delle Condizioni Sospensive in modalità o termini differenti da quanto attualmente previsto alla data della presente relazione, le

considerazioni e conclusioni contenute nella presente relazione, non saranno o potrebbero non essere più valide o applicabili.

Conseguentemente, nel caso di specie, la congruità del prezzo di emissione delle azioni è stata considerata principalmente in relazione all'adeguatezza dei criteri seguiti dagli Amministratori nel processo di negoziazione intercorso tra le parti e tenuto conto di alcuni fattori quali:

1. l'impossibilità, in assenza del perfezionamento dell'Operazione, di proseguire l'operatività in una logica di continuità aziendale stante l'attuale situazione di deficit patrimoniale della Società e del Gruppo;
2. l'assenza di operazioni alternative a quella sopra delineata;
3. il prezzo di Euro 0,559852780 per azione si basa in ogni caso sulla contrattazione effettuata con gli Istituti di credito alla base dell'Accordo Banche.

8. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come indicato nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 7 ed assumendo il verificarsi delle fattispecie e delle condizioni sospensive in esso evidenziate, riteniamo che quanto evidenziato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni a servizio della conversione degli SFP ai fini dell'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 quinto e sesto comma del Codice Civile previsto dall'Accordo Banche, sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ed esprimiamo parere favorevole sulla congruità del relativo prezzo di emissione, anche alla luce del fatto che il prezzo di emissione, pari ad 0,559852780 Euro, risulta non inferiore a quello determinabile in conformità al comma 6 dell'art. 2441 Codice Civile, ossia al patrimonio netto anche tenendo conto delle quotazioni degli ultimi sei mesi.

Milano, 26 ottobre 2017

Kreston GV Italy Audit S.r.l.

Paolo Franzini

Revisore Legale

