

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI TE WIND S.p.A.

REDATTA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-*quinquies* C.C.

PREMESSA

Signori Azionisti,

siete stati convocati in assemblea straordinaria per deliberare in merito al progetto di fusione (il **“Progetto di Fusione”**) – redatto ai sensi dell'articolo 2501-*ter* del Codice Civile dagli organi amministrativi di TE Wind S.p.A. (di seguito anche **“TEW”** o l'**“Incorporante”**), società ammessa sull'AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale, sistema multilaterale di negoziazione gestito e organizzato da Borsa Italiana S.p.A. (**“AIM”**), e di Agatos S.r.l. (di seguito anche **“Agatos”** o l'**“Incorporanda”**) – per l'incorporazione di Agatos in TEW (la **“Fusione”**).

In data 29 giugno 2016 è stato sottoscritto tra, da una parte, TE Wind S.A. e, dall'altra parte, il Signor Leonardo Rinaldi, la Signora Anna Maria Jeanette Nilsson Olivetti e LIFE INVESTMENTS S.r.l. (congiuntamente, i **“Soci Agatos”**), un accordo (l'**“Accordo”**) nel quale sono state riflesse le intese preliminari vincolanti raggiunte e i principali termini e condizioni volti a disciplinare l'operazione di integrazione tra TEW e Agatos – finalizzata a creare una nuova realtà sinergicamente attiva nel settore energetico – integrante i presupposti di un *“reverse take-over”* di cui all'articolo 14 del vigente Regolamento Emittenti AIM (l'**“Operazione”**) soggetta all'approvazione assembleare di TEW (del resto già dovuta ai sensi dell'articolo 2502 del Codice Civile).

In data 4 agosto 2016, a conclusione delle trattative intercorse e in considerazione del preliminare esito dell'attività di *due diligence*, TE Wind S.A. e i Soci Agatos hanno sottoscritto un contratto quadro, per mezzo del quale hanno disciplinato, con effetti vincolanti tra gli stessi, le modalità, le condizioni e i termini per procedere all'Operazione (il **“Contratto Quadro”**),

Successivamente al perfezionamento della fusione transfrontaliera inversa per incorporazione di TE Wind S.A. in Te Wind S.r.l., a sua volta trasformata in società per azioni con la denominazione di **“Te Wind S.p.A.”**, quest'ultima – con atto di adesione sottoscritto in data 5 ottobre 2016– ha dichiarato irrevocabilmente e incondizionatamente, in qualità di successore a titolo universale di TE Wind S.A., di subentrare in tutti i rapporti contrattuali della stessa TE Wind S.A. ivi incluso il Contratto Quadro e di aderire espressamente al Contratto Quadro nonché a tutti gli impegni che sono stati assunti da TE Wind S.A. ai sensi del medesimo.

Nell'ottica della valorizzazione dei propri *assets* e potenzialità inespresse, e di incremento del *business*, con lo scopo di crescere e fornire un'offerta sempre più vasta e completa, TEW ha individuato in Agatos il soggetto ideale, sia per le caratteristiche sia per l'attitudine al *business* alle attività perseguite da TEW, con cui addivenire alla Fusione.

Agatos è una società specializzata nella progettazione e nella realizzazione “chiavi in mano” di impianti fotovoltaici, di co-generazione, di *waste-to-energy*, di impianti per l’efficientamento energetico e nello sviluppo di energia da fonti rinnovabili.

Il Consiglio di Amministrazione di TEW ritiene che le proposte modalità di esecuzione dell’Operazione rappresentino le condizioni maggiormente funzionali all’esecuzione del progetto di integrazione tra TEW e Agatos.

Per maggiori informazioni sull’Operazione e sul Contratto Quadro si rinvia al relativo Documento Informativo, predisposto da TEW ai sensi dell’articolo 14 del Regolamento Emittenti AIM, che sarà reso disponibile, successivamente al Consiglio di Amministrazione, presso la sede sociale di TEW e consultabile sul sito *internet* della stessa all’indirizzo <http://trueenergywind.eu/it/home/> –

Si precisa che, per effetto della Fusione, TEW, tra l’altro, modificherà il proprio statuto sociale come meglio precisato al successivo Paragrafo 1.3. In particolare, dalla data di efficacia della Fusione (la “**Data di Efficacia della Fusione**”), TEW modificherà la propria denominazione sociale (la quale diverrà “Agatos S.p.A.”), il proprio capitale sociale (per effetto dell’applicazione del Rapporto di Cambio, come definito al Paragrafo 1.1 che segue, e del conseguente aumento del capitale sociale) e il *quorum* necessario per l’assunzione delle delibere in consiglio di amministrazione (prevedendo per l’assunzione delle delibere in consiglio di amministrazione la maggioranza semplice dei consiglieri presenti).

L’efficacia del Contratto Quadro è, come previsto dallo stesso, risolutivamente condizionata, tra l’altro, alla mancata approvazione da parte degli azionisti di TEW della Fusione ai sensi dell’Articolo 14 del Regolamento Emittenti AIM con modalità tali da soddisfare i requisiti di cui all’Articolo 49, comma 1, lett. g), del Regolamento Emittenti approvato da CONSOB con delibera 11971/1999 (il “**Regolamento Emittenti AIM**”) ai fini dell’esenzione dei Soci Agatos dall’obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria (il c.d. Meccanismo *Whitewash*, come di seguito descritto e definito).

**** **

La presente relazione, redatta ai sensi dell’articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile (la “**Relazione**”) illustra la proposta di approvazione del Progetto di Fusione per incorporazione di Agatos in TEW sottoposta all’esame e all’approvazione dell’assemblea degli azionisti TEW.

La presente Relazione viene pertanto sottoposta all’assemblea di TEW la quale è chiamata a deliberare in merito all’approvazione dell’Operazione ai sensi dell’articolo 14 del Regolamento Emittenti AIM oltre che ai sensi e con le maggioranze tali da consentire l’esenzione dall’obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria, prevista all’articolo 49, comma 1, lettera g), del Regolamento Emittenti adottato da CONSOB con delibera 11971/1999, come successivamente modificato (il “**Regolamento Emittenti CONSOB**”), a seguito del perfezionamento dell’Operazione (il “**Meccanismo Whitewash**”).

Per effetto del Meccanismo *Whitewash*, infatti, l’obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria, prevista dall’articolo 106 del D.lgs. 58/1998 e successive modifiche e integrazioni (“**TUF**”) applicato per richiamo volontario previsto all’articolo 11 “*OPA Endosocietaria*” dello statuto sociale di TEW,

non sussiste se è conseguente a operazioni di fusione o scissione approvate con delibera assembleare della società i cui titoli dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta e, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del Codice Civile, senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dal socio che acquista la partecipazione superiore alla soglia rilevante o dai soci che detengono, anche di concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza anche relativa purché superiore al 10%.

Stante l'auspicata ricorrenza dell'ipotesi di esenzione di cui all'articolo 49, comma 1, lettera g), del Regolamento Emittenti CONSOB, e la conseguente applicazione dell'articolo 49, comma 3, del predetto Regolamento, la presente Relazione nella Sezione 1 contiene le informazioni dettagliate al fine di comprendere, oltre che i termini dell'Operazione, anche l'efficacia esimente dall'obbligo di offerta derivante all'approvazione della delibera da parte dell'assemblea secondo le maggioranze e le modalità previste dal Meccanismo *Whitewash*.

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

1.1 Illustrazione dell'Operazione

L'Operazione consiste nell'operazione di integrazione (c.d. *business combination*) mediante fusione di Agatos in TEW, e comprende gli adempimenti strumentali e propedeutici alla stessa, la quale configura un'ipotesi di *reverse take-over* ai sensi dell'articolo 14 del Regolamento Emittenti AIM.

Il Progetto di Fusione, redatto ai sensi dell'articolo 2501-ter del Codice Civile è stato approvato dai Consigli di Amministrazione di TEW e Agatos rispettivamente in data 27 ottobre 2016 e 27 ottobre 2016. Il Progetto di Fusione è allegato alla presente Relazione *sub* **Allegato A**.

La Fusione verrà deliberata sulla base della (i) Situazione Economica Patrimoniale consolidata intermedia proforma per il periodo 1/1/2016 - 30/6/2016 di TEW, redatta secondo le norme di legge e in conformità ai principi contabili italiani, rielaborata a partire dal bilancio consolidato intermedio al 30/6/2016 redatto secondo i principi contabili internazionali e in conformità alle norme di legge previste per le società quotate, già approvato dal Consiglio di Amministrazione di TEW in data 28/09/2016 e comunicato al pubblico secondo la regolamentazione vigente; e (ii) della Situazione Economica Patrimoniale consolidata intermedia di Agatos per il periodo 1/1/2016 - 30/6/2016, redatto secondo le norme di legge e tenendo conto dei principi contabili italiani.

Entrambe le Situazioni Economiche Patrimoniali sono state approvate dai rispettivi consigli di amministrazione, in data 29 settembre 2016 per TEW e in data 25 ottobre per Agatos, così come previsto all'articolo 2501-quater, comma 2, del Codice Civile (le "**Situazioni Patrimoniali di Fusione**").

Il rapporto di cambio per la Fusione ("**Rapporto di Cambio**") è stato determinato in buona fede tra le parti ed è assoggettato al parere di congruità che sarà reso da Fidital Revisione srl, Via Vittor Pisani, n. 19, Milano, in qualità di esperto comune nominato, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-sexies, comma 4, del Codice Civile, in data 18 ottobre 2016, dal Tribunale di Milano.

Il Progetto di Fusione, le Situazioni Patrimoniali di Fusione, la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio redatta da Fidital Revisione s.r.l., con sede legale in Milano, Via Vittor Pisani 19, i bilanci

di Agatos relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, al 31 dicembre 2014 e al 31 dicembre 2015 e i bilanci di TEW relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013 e al 31 dicembre 2014 e al 31 dicembre 2015 saranno messi a disposizione del pubblico nei termini di legge presso la sede legale di TEW (in Milano, Corso Vittorio Emanuele II, n. 30) e presso la sede legale di Agatos (in Milano, Via Ajraghi n. 30), nonché consultabili sul sito *internet* di TEW all'indirizzo <http://trueenergywind.eu/it/home/>.

1.2 Società partecipanti alla Fusione

(A) Società Incorporante

TE Wind S.p.A., con sede legale in Corso Vittorio Emanuele II, n. 30 - 20121 Milano, Codice Fiscale e Partita IVA 09460300966, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, con capitale sociale, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, di Euro 5.663.342,50 (*cinquemilioneisecentosessantatremilatrecentoquarantadue/50*), interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 11.326.685 (*undicimilioneitrecentoventiseimilaseicentoottantacinque*) azioni ordinarie prive dell'indicazione del valore nominale e sottoposte al regime di dematerializzazione ai sensi degli articoli 83 *bis* e seguenti del TUF.

TEW è titolare delle seguenti partecipazioni:

- (i) 100% del capitale sociale di Windmill S.r.l., società di diritto italiano con sede in Milano, Corso Vittorio Emanuele II n. 30, P. Iva 02868600731;
- (ii) 90% del capitale sociale di REIA Wind S.r.l., società di diritto italiano con sede in Milano, Corso Vittorio Emanuele II n. 30, P. Iva 02436880427;
- (iii) 90% del capitale sociale di Windmill60 S.r.l., società di diritto italiano con sede in Milano, Corso Vittorio Emanuele II n. 30, P. Iva 08029760967;
- (iv) 90% del capitale sociale di GEA S.r.l., società di diritto italiano con sede in Milano, Corso Vittorio Emanuele II n. 30, P. Iva 08029750968;
- (v) indirettamente tramite la REIA Wind s.r.l., 50% in SCP S.r.l., società di diritto italiano con sede in Milano, Corso Vittorio Emanuele II n. 30, P. Iva 09460300966.

(B) Società Incorporanda

Agatos S.r.l., con sede legale in Via Ajraghi, 30 - 20156 Milano, Codice Fiscale e Partita IVA: 01779210036, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, con capitale sociale, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, di Euro 20.000,00 (*ventimila/00*) interamente sottoscritto e versato.

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale della Società Incorporanda è così detenuto dai Soci Agatos:

- il Signor Leonardo Rinaldi è titolare di una partecipazione pari all'importo di Euro 11.000,00 (*undicimila/00*), corrispondente al 55% (*cinquantacinque per cento*) del capitale sociale;

- la Signora Anna Maria Jeanette Nilsson Olivetti è titolare di una partecipazione pari all’importo di Euro 5.000,00 (*cinquemila/00*), corrispondente al 25% (*venticinque per cento*) del capitale sociale;
- LIFE INVESTMENTS S.r.l. è titolare di una partecipazione pari all’importo di Euro 4.000,00 (*quattromila/00*), corrispondente al 20% (*venti per cento*) del capitale sociale.

Agatos è titolare delle seguenti partecipazioni:

- (i) 80% del capitale sociale di Agatos Energia S.r.l., società di diritto italiano con sede in Milano, Via Cesare Ajraghi n. 30, P. Iva 06289290964;
- (ii) 51% del capitale sociale di Agatos Energy Srl, società di diritto rumeno con sede in Timisoara Piața UNIRII, Nr. 3, CAMERA 10A, Etaj 2, Judet Timiș, numero di iscrizione al Registro Commerciale J35/1499/2012;
- (iii) indirettamente tramite la Agatos Energia S.r.l., 51% del capitale sociale di Agatos Green Power Lemuria Srl, società di diritto italiano con sede in Milano, Via Cesare Ajraghi n. 30, P. Iva 07110360968;
- (iv) indirettamente tramite la Agatos Energia S.r.l., 80% di Agatos Green Power Idro S.r.l., società di diritto italiano con sede in Milano, Via Cesare Ajraghi n. 30, P. Iva 07372240965;
- (v) indirettamente tramite la Agatos Energia S.r.l., 100% di Agatos Green Power San Martino S.r.l. in liquidazione, società di diritto italiano con sede in Milano, Via Cesare Ajraghi n. 30, P. Iva 07321080967.

1.3 Statuto dell’Incorporante

Contestualmente all’approvazione del Progetto di Fusione, l’assemblea di TEW sarà chiamata a deliberare l’adozione, con efficacia dalla Data di Efficacia della Fusione, ovvero dalla data di decorrenza degli effetti civilistici della Fusione, dello statuto di TEW post Fusione (lo “**Statuto Post Fusione**”) nel testo allegato al Progetto di Fusione quale **Allegato A** dello stesso.

Qui di seguito si elencano le principali proposte di modifica dello Statuto Post Fusione rispetto allo statuto di TEW vigente alla data della presente Relazione (anch’esso allegato al Progetto di Fusione *sub* **Allegato B**):

- (a) la denominazione sociale: modifica dell’Articolo 1 “*Denominazione*”, in quanto la Società Incorporante assumerà la nuova denominazione sociale “Agatos S.p.A;
- (b) il capitale sociale: modifica dell’Articolo 5 “*Soci, Capitale sociale e Azioni*”, in quanto per effetto dell’applicazione del Rapporto di Cambio e del conseguente aumento del capitale sociale riservato ai Soci Agatos per Euro 23.190.000,00 (*ventitremilionicentonovantamila/00*), la Società Incorporante emetterà a servizio del Rapporto di Cambio n. 46.380.000 (*quarantaseimilioneitrecentoottantamila*) Azioni Ordinarie TEW prive di indicazione del valore nominale – in cambio dell’intero capitale sociale di Agatos – e aventi le caratteristiche di quelle in circolazione;

- (c) il quorum necessario per l'assunzione delle delibere in assemblea e in consiglio di amministrazione: modifica, con riferimento al consiglio di amministrazione, dell'Articolo 19 "Convocazione e delibere del consiglio di amministrazione", allo scopo di prevedere per l'assunzione delle delibere in consiglio di amministrazione la maggioranza semplice rispettivamente dei consiglieri presenti .

Tutte le predette modifiche avranno effetto dalla Data di Efficacia della Fusione.

1.4 Motivi dell'Operazione

Il consiglio di amministrazione di TEW ritiene che l'operazione di integrazione tra TEW e Agatos, che si perfezionerà con l'atto di Fusione in virtù del quale la stessa verrà incorporata in TEW, costituisca un'opportunità di crescita importante per le parti coinvolte e ne suggerisce l'approvazione per una serie di motivazioni che traggono origine sia in considerazione del background delle predette società, sia in virtù dell'attività svolta dalle stesse che è complementare l'una a quella dell'altra e potrebbe creare proficue sinergie.

Background delle società partecipanti alla Fusione

Agatos è attiva dal 1998 e opera da diversi anni nel settore dell'energia. Negli ultimi anni Agatos e il gruppo di cui è a capo hanno focalizzato la propria attività nel settore delle energie rinnovabili e dei sistemi di efficienza energetica, principalmente come sviluppatore e realizzatore d'impianti e talvolta come investitore del settore.

TEW è una società che opera nel settore della produzione di energia elettrica da fonte mini-eolica.

Allo stato attuale, non esistono rapporti di partecipazione di alcun tipo tra le società TEW e Agatos.

Il progetto di integrazione, fortemente condiviso dalle società coinvolte, è pertanto finalizzato alla valorizzazione e integrazione del *business* delle stesse, e porterà, alla progressiva diversificazione e all'incremento dell'offerta a favore di soggetti terzi.

Alla luce delle attività svolte dalle due società, è ragionevole ritenere che tra le stesse si possano creare importanti sinergie e che, proprio per mezzo di queste sinergie, il *business* possa significativamente incrementare. L'Operazione, infatti, permetterebbe da un lato, a TEW di beneficiare della diversificazione del business generato dall'integrazione con un operatore come Agatos, pur rimanendo all'interno del settore energie rinnovabili, oltre delle naturali economie di scala che si creerebbero nella gestione dell'operatività TE WIND; dall'altro lato, consentirebbe ad Agatos di consolidare il proprio posizionamento sul mercato con l'aggiunta di un nuovo settore nelle proprie linee di business, ed anche di accedere in via agevolata al mercato dei capitali, dapprima su AIM Italia, ed eventualmente, in prospettiva e sempre in via semplificata, alla quotazione sui mercati regolamentati.

L'unione dei due gruppi comporterebbe la creazione di una massa gestita di impianti rinnovabili maggiori e soprattutto diversificata, rispetto al solo Eolico di TE WIND, essendo Agatos già un operatore di mercato attivo in altri ambiti delle rinnovabili (Biomassa, Fotovoltaico, ecc). Inoltre, la

natura di EPC di Agatos, operante anche nell'ambito dell'efficienza energetico, con un consolidato *track record* di impianti realizzati e un solido modello di sviluppo, apporterebbe una linea di business nuova rispetto a TE WIND, all'interno della quale si potranno capitalizzare le esperienze finora fatte sul settore minieolico, in aggiunta alla già sviluppata linea di servizi Agatos. Il risultato della fusione porterà ad un rafforzamento patrimoniale complessivo con un effetto sinergico positivo sui driver economico e finanziario dell'intero gruppo.

1.5 Obiettivi gestionali e relativi programmi

Come già spiegato nel Paragrafo precedente, la Fusione determinerà la concentrazione delle attività condotte dalle società coinvolte e dalle loro partecipate con una conseguente nuova gestione unitaria dei rispettivi *business*.

La Fusione permetterebbe fra l'altro a entrambe le società di consolidare la propria posizione nei rispettivi mercati di riferimento, internalizzare i costi di alcuni servizi/prestazioni precedentemente concessi dalle rispettive società in *outsourcing* a terzi e sviluppare nuovi *business* sinergici, come sopra indicati.

Oltre che da un punto di vista strategico e industriale, la Fusione potrebbe anche gradualmente comportare un accorpamento delle funzioni amministrative e gestionali con la conseguente diminuzione dei relativi costi.

1.6 Profili giuridici dell'Operazione

La Fusione avverrà per incorporazione di Agatos in TEW, ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 2501 e seguenti del Codice Civile, ferma restando l'inapplicabilità della disciplina prevista dall'articolo 2501-*bis* del Codice Civile in tema di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento non ricorrendone i presupposti.

TEW darà attuazione alla Fusione mediante l'emissione di nuove azioni ordinarie che verranno assegnate ai Soci Agatos. Il Rapporto di Cambio è stato definito sulla base dei criteri e dei calcoli come illustrati nella successiva Sezione 3.

Con decorrenza dalla data di efficacia della Fusione entrerà in vigore lo Statuto Post Fusione con le modifiche statutarie indicate al precedente Paragrafo 1.3.

2. DOCUMENTAZIONE CONTABILE DI RIFERIMENTO

Quale documentazione contabile di riferimento per la Fusione, le società hanno utilizzato le Situazioni Patrimoniali di Fusione approvate dai rispettivi consigli di amministrazione con riferimento a TEW, in data 27 ottobre 2016 e, con riferimento ad Agatos, in data 25 ottobre 2016, così come previsto all'articolo 2501-*quater*, comma 2, del Codice Civile.

3. CRITERI E METODI UTILIZZATI AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

TEW darà attuazione alla Fusione mediante l'emissione di nuove azioni ordinarie da assegnare ai Soci Agatos, in cambio della quota rappresentativa dell'intero capitale sociale di Agatos.

Il Rapporto di Cambio è stato definito dagli Amministratori delle società partecipanti alla Fusione sulla base: (i) delle Situazioni Patrimoniali di Fusione; (ii) della valutazione di stima predisposta dalla Finsa S.p.A. per la valorizzazione di Agatos s.r.l. per Euro 14,7 milioni (corrispondente ad una percentuale pari all'80,4% del capitale sociale di TEW post Fusione e (iii) della valutazione di TEW, pari a circa 3,6 milioni, sulla base della capitalizzazione media di Borsa nel corso dei tre mesi precedenti l'annuncio dell'operazione di Fusione; (iv) del supporto ricevuto dai rispettivi *advisor finanziari* delle Società che hanno fornito ai Consigli di Amministrazione delle società elementi di riflessione per la determinazione dei valori attribuibili alle società stesse ai fini del concambio.

Ai fini della valutazione di TEW e di Agatos sono stati adottati metodi comunemente utilizzati e accettati per questo tipo di valutazioni, adattandoli alla situazione concreta e alle peculiarità delle attività svolte dalle due società così da cogliere e tenere conto dei tratti distintivi.

I criteri adottati, le argomentazioni addotte e le valutazioni emerse ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio sono esplicitati in seguito.

3.1 Obiettivo delle valutazioni

Come precedentemente indicato, gli Amministratori sono stati assistiti dagli *Advisor* nell'esecuzione delle attività valutative finalizzate alla determinazione del Rapporto di Cambio.

La finalità perseguita dagli Amministratori è stata quella di esprimere una stima comparativa dei valori delle società, focalizzando il proprio esercizio di stima sull'omogeneità e sulla piena comparabilità dei metodi adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle società considerate singolarmente, e pertanto il risultato di tale esercizio di stima va inteso in termini relativi con esclusivo riferimento all'Operazione. A tal fine, le due società sono state valutate individuando i metodi di valutazione per la stima dei valori di TEW e Agatos con riguardo alle caratteristiche distintive delle società stesse, della tipologia di operatività e dei mercati di riferimento in cui le stesse operano, applicando tali metodi separatamente e in ipotesi di autonomia, ovvero a prescindere da considerazioni inerenti agli effetti che l'Operazione potrà avere in futuro su Agatos quali, ad esempio, sinergie di costo e di *business*, o effetti sulla quotazione di mercato della stessa.

3.2 Data di riferimento

Le valutazioni di entrambe le società sono riferite alle date convenzionali del 30 giugno 2016.

Le valutazioni tengono in considerazione anche, se e nei modi opportuni, gli eventi rilevanti di natura patrimoniale e finanziaria che sono intercorsi in data successiva a quella convenzionale, o che sono previsti in futuro ma già noti alla data attuale in quanto connessi agli adempimenti delle parti in relazione all'Operazione.

3.3 Le metodologie di valutazione adottate

L'individuazione delle metodologie nel processo di valutazione è effettuata in funzione delle caratteristiche delle società e delle attività coinvolte nell'operazione e degli obiettivi della valutazione stessa. In linea generale il principio base delle valutazioni ai fini della determinazione dei rapporti di cambio consiste nell'omogeneità dei criteri di analisi e di stima per le società coinvolte nella fusione. Ciò comporta la selezione di criteri e metodi che rispondano a una medesima logica valutativa e che risultino più appropriati per le società oggetto di valutazione, tenuto comunque conto delle diversità che le caratterizzano, al fine di proporre valori confrontabili per la determinazione dei rapporti di cambio.

Valutazione Agatos:

Tenuto conto dell'operatività della società, delle prospettive di importante crescita evidenziate dal Business Plan e della prassi valutativa relativa a operazioni similari in Italia ed all'estero, è stato fatto ricorso per la determinazione del "Fair Value" di Agatos, e quindi per la successiva determinazione del Rapporto di Cambio, al metodo finanziario del Discounted Cash Flow (sulle stime derivanti dal business plan) e a quello dei Multipli di mercato, utilizzato per la verifica del primo. Sono state comunque applicate, separatamente ed ai soli fini di una completezza informativa, anche le metodologie patrimoniale e reddituale, evidenziando la componente di avviamento storico (proveniente dai risultati storici). Tali ultime metodologie, in quanto potenzialmente non rappresentative del valore espresso dalle potenzialità di crescita di Agatos, non sono state ritenute utilizzabili ai fini valutativi.

Agatos ha investito e sta attualmente investendo notevolmente in ricerca e sviluppo, avendo anche conseguito la disponibilità di brevetti. Il Business Plan presentato evidenzia forti tassi di crescita dei risultati futuri. Alla luce delle sovraesposte ragioni sono state utilizzate la metodologia finanziaria del Discounted Cash Flow e quella dei Multipli di mercato, le sole idonee, a rappresentare il "Fair Value" di Agatos S.r.l. in un contesto di elevata crescita attesa dei risultati futuri.

Valutazione TEW:

Per quanto riguarda la società True Energy Wind, la valutazione deriva dalla capitalizzazione media di Borsa nel corso dei tre mesi precedenti l'annuncio dell'operazione di Fusione.

3.4 Determinazione del Rapporto di Cambio

Sulla base degli intervalli dei valori economici di TEW e Agatos, determinati con le modalità esposte nei precedenti paragrafi, gli Amministratori hanno proceduto alla determinazione del Rapporto di Cambio e alla conseguente determinazione del numero di azioni TEW da emettere e assegnare ai Soci Agatos a servizio dell'Operazione.

In particolare, gli Amministratori, a seguito delle negoziazioni fra i rappresentanti delle due società coinvolte nell'Operazione, hanno individuato, coerentemente con le risultanze dell'applicazione del metodo del Discounted Cash Flow e dei multipli per quanto riguarda la società Agatos e del metodo della valutazione di mercato per quanto riguarda la società TEW, e in particolare tenendo conto degli intervalli di rapporto di cambio evidenziati da tali metodologie, un Rapporto di Cambio da sottoporre alle rispettive Assemblee che, per effetto della *business combination*, per ogni nominali Euro 1 (*uno*)

del capitale sociale di Agatos, i Soci Agatos riceveranno n. 2.319 azioni ordinarie TEW, prive del valore nominale, senza conguagli in denaro. Si precisa che tale Rapporto di Cambio conferma il valore precedentemente comunicato al mercato pur non risultando calcolato come rapporto tra i valori economici preliminarmente comunicati.

3.5 Difficoltà di valutazione

Per quanto riguarda la valutazione della società Agatos, le informazioni ed i documenti economico/patrimoniali storici e previsionali trasmessi dalla Società ai propri Advisers Finanziari sono stati oggetto, da parte di questi ultimi, di una valutazione generale sulla loro attendibilità ma non sono stati oggetto di una specifica “due diligence”.

Per quanto riguarda la valutazione della società TEW non si sono riscontrate difficoltà dato che è stato considerata la capitalizzazione di Borsa.

4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELL'INCORPORANTE

Al servizio del concambio, TEW emetterà n. 46.380.000 (*quarantaseimilioneitrecenoottantamila*) azioni ordinarie prive del valore nominale, cui corrisponde un aumento di capitale complessivo pari a nominali Euro 23.190.000,00 (*ventitremilioneicentonovantamila/00*).

Le azioni ordinarie a servizio del Rapporto di Cambio saranno messe a disposizione dei Soci Agatos, secondo le forme proprie delle azioni accentrate presso Monte Titoli S.p.A. e dematerializzate, a partire dalla data di efficacia della Fusione, ove si tratti di un giorno di borsa aperta, o dal primo giorno di borsa aperta successivo. Di tale data verrà data notizia al mercato mediante apposito comunicato diffuso attraverso il sistema SDIR – NIS e sul sito *internet* di TEW <http://trueenergywind.eu/it/home/>.

Per effetto dell'applicazione del suddetto rapporto di concambio, le azioni che saranno detenute dagli azionisti di TEW confluiranno, ad eccezione della partecipazione detenuta da Iris Fund SICAV-FIS, interamente nel flottante della società risultante dalla *business combination*; tale flottante si collocherà indicativamente in una percentuale pari al 10,5% del capitale sociale post Fusione, assumendo che la percentuale di recesso da parte degli azionisti di Te Wind S.A. a seguito della delibera dell'operazione di fusione sia nulla.

I Soci Agatos deterranno, direttamente o attraverso una società di nuova costituzione, in ogni caso il controllo di diritto della *combined entity* risultante dalla Fusione. Peraltro, gli stessi assumeranno, direttamente o indirettamente, un impegno di *lock-up* della partecipazione detenuta in TEW per un periodo di 12 mesi dalla data di efficacia della fusione. Il socio Iris Fund SICAV-FIS, titolare di una partecipazione pari a circa il 9,1% del capitale sociale post Fusione, assumerà impegni di *lock-up* della sua partecipazione fino alla data di efficacia della fusione e, successivamente, per un periodo di 6 mesi con riferimento alla sua partecipazione.

Nell'ambito dell'Operazione, i Soci Agatos hanno comunicato a TE Wind S.A. di avere ottenuto da circa l'88% degli obbligazionisti la loro disponibilità scritta e vincolante ad accettare una rinegoziazione dei termini e delle condizioni del prestito obbligazionario denominato “TE Wind S.A. 2014-2020 6%” anche eventualmente con una sostituzione di un nuovo strumento partecipativo che

sarà emesso da TEW successivamente al completamento della Fusione e i cui termini e condizioni saranno oggetto di negoziazione tra i Soci Agatos e gli obbligazionisti.

Sulla base di quanto previsto dal Contratto, la *combined entity* sarà gestita da un consiglio di amministrazione composto da membri tutti designati dai Soci Agatos.

5. DATA DI DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA FUSIONE

La data di decorrenza della Fusione verrà indicata, ex articolo 2504 *bis*, comma 2, del Codice Civile, nell'atto di Fusione stesso e potrà essere anche successiva alla data dell'ultima delle iscrizioni previste dall'articolo 2504 del Codice Civile (la "**Data di Efficacia della Fusione**").

Le operazioni di Agatos saranno imputate al bilancio di TEW a decorrere dal [1° gennaio 2016] e dalla stessa data decorreranno gli effetti fiscali della Fusione.

Le azioni ordinarie di TEW assegnate ai Soci Agatos avranno godimento regolare e attribuiranno ai Soci Agatos i medesimi diritti delle azioni ordinaria di TEW in circolazione alla data della loro emissione.

6. AZIONISTI DELLA SOCIETA' RISULTANTE DALLA FUSIONE E APPLICAZIONE DEL MECCANISMO *WHITEWASH*

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale di Agatos è di titolarità dei Soci Agatos nelle percentuali indicate nel Paragrafo 1.2 lettera (B) della presente Relazione.

Alla data di efficacia della Fusione e per effetto della stessa, in applicazione del Rapporto di Cambio, i Soci Agatos risulteranno titolari di una partecipazione complessivamente superiore al 30% del capitale sociale di TEW.

Per effetto del richiamo volontario effettuato all'articolo 11 "*OPA endosocietaria*" dello statuto di TEW, si rendono applicabili, in quanto compatibili, le disposizioni relative alle società quotate di cui al TUF ed ai regolamenti CONSOB in materia di offerta pubblica di acquisto e di scambio obbligatoria, limitatamente agli articoli 106 e 109 del TUF, in vigore al momento in cui scattano gli obblighi in capo all'azionista (la "*Disciplina Richiamata*").

In base al disposto dell'articolo 106 del TUF, chiunque venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 30% del capitale sociale di una società, deve promuovere un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli avente a oggetto la totalità dei titoli ammessi alla negoziazione.

Il superamento della predetta soglia di partecipazione da parte dell'azionista non accompagnato dalla comunicazione alla società e al mercato nonché, ove previsto dalle disposizioni di legge o regolamento applicabili, all'autorità di vigilanza e/o di gestione del mercato, ovvero ai soggetti da questi indicati, e dalla presentazione di un'offerta pubblica totalitaria nei termini previsti dalla Disciplina Richiamata, comporta la sospensione del diritto di voto sulla partecipazione eccedente, che può essere accertata in qualsiasi momento dal consiglio di amministrazione.

Per tutto quanto precede, i Soci Agatos, venendo complessivamente a detenere, per effetto della Fusione, una partecipazione superiore al 30%, sarebbero quindi tenuti a promuovere l'offerta pubblica di acquisto dei titoli di TEW.

Tuttavia, in virtù del combinato disposto del comma 5 del predetto articolo 106 del TUF e dell'articolo 49, comma 1, lett. g) del Regolamento Emittenti CONSOB, l'obbligo di offerta non sussiste se il superamento della soglia rilevante è conseguente ad operazioni di fusione o scissione approvate con delibera assembleare della società i cui titoli dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta e, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del Codice Civile, senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dal socio che acquista la partecipazione superiore alla soglia rilevante o dai soci che detengono, anche di concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza anche relativa purché superiore al 10% (il cd. Meccanismo *Whitewash*).

Pertanto, qualora gli azionisti di TEW, chiamati a deliberare in merito all'Operazione, approvassero tale proposta con le maggioranze previste dal Meccanismo *Whitewash*, il mutamento della compagine azionaria ed in particolare la detenzione da parte dei Soci Agatos di una partecipazione in TEW superiore al 30%, non comporterebbe per i Soci Agatos l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto rivolta agli azionisti stessi di TEW sulla totalità delle azioni ordinarie ammesse alle negoziazioni su AIM in loro possesso.

In conclusione, qualora l'assemblea degli azionisti di TEW, convocata ai fini dell'approvazione della proposta di Fusione, adottasse tale risoluzione con le maggioranze indicate nel Meccanismo *Whitewash*, tale delibera varrebbe anche ai fini dell'esenzione dei Soci Agatos dall'obbligo di promuovere la sopra descritta offerta pubblica di acquisto.

Si sottolinea infine che, qualora, al contrario, gli azionisti non approvassero la delibera di Fusione con le maggioranze previste dal Meccanismo *Whitewash*, la Fusione potrebbe non avere efficacia stante la previsione contenuta nel Contratto Quadro che include, quale condizione risolutiva e fatto salvo diverso accordo tra le parti, che l'Operazione non sia approvata dall'assemblea degli azionisti di TEW con le maggioranze tali da assicurare ai Soci Agatos l'esenzione dall'obbligo di promuovere l'offerta pubblica di acquisto (ossia l'approvazione della delibera con le maggioranze previste dal Meccanismo *Whitewash*).

7. EFFETTI TRIBUTARI

Per quanto attiene ai riflessi tributari, si segnala che la fusione per incorporazione è un'operazione fiscalmente neutra, ai sensi dell'articolo 172, commi 1 e 2 del Testo Unico delle Imposte sui redditi (DPR 22 dicembre 1986, n. 917).

Allegati alla presente Relazione:

- **Allegato A**: Progetto di Fusione

Il Presidente
