

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE
DELLE AZIONI RELATIVE ALL'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, D.LGS. 58/1998**

**Agli Azionisti di
Maire Tecnimont S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli artt. 2441, quinto comma, del codice civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUIF"), qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di Maire Tecnimont S.p.A. (di seguito, anche "MET", ovvero "Maire Tecnimont", ovvero la "Società") la relazione datata 13 marzo 2014 redatta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori" ovvero la "Relazione"), che illustra e motiva detta operazione (di seguito l'"Operazione").

La proposta degli Amministratori, così come descritta nella Relazione, ha per oggetto l'autorizzazione alla convertibilità in azioni della Società, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1, codice civile, del prestito obbligazionario *equity-linked*, emesso dalla Società per un importo nominale complessivo di Euro 80 milioni, con durata pari a 5 anni e riservato ad investitori qualificati, denominato "*€80 million 5,75 per cent. Unsecured Equity-Linked Bonds due 2019*", collocato in data 13 febbraio 2014 (di seguito il "Prestito"). Al servizio della convertibilità del Prestito, sarà pertanto sottoposto all'Assemblea Straordinaria un aumento di capitale in denaro, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione *ex art.* 2441, quinto comma, del codice civile, per un importo complessivo massimo di Euro 80.000.000,00 (comprensivo del sovrapprezzo), da liberarsi in una o più volte, mediante emissione di massime n. 36.533.017 azioni ordinarie della Società aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione (di seguito l'"Aumento di Capitale"), ad un prezzo per azione pari a Euro 2,1898, di cui Euro 0,01 da imputare a capitale ed Euro 2,1798 a sovrapprezzo (di seguito, il "Prezzo di Emissione"). Il proposto Aumento di Capitale è, quindi, strumentale a consentire alla Società di servire la conversione del Prestito, ove autorizzata dall'Assemblea Straordinaria, con azioni di nuova emissione.

La proposta di Aumento di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il giorno 30 aprile 2014 in prima convocazione e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 2 maggio 2014.

Ai sensi degli artt. 2441, quinto e sesto comma, del codice civile e 158, primo comma, TUIF, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere il parere sull'adequatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle suddette azioni.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Al fine di fornire un utile inquadramento del complessivo contesto in cui si colloca il proposto Aumento di Capitale, si riporta di seguito una sintesi delle informazioni contenute nella Relazione degli Amministratori al riguardo.

Nella suddetta Relazione gli Amministratori indicano come la proposta di Aumento di Capitale nei termini descritti nella Relazione si colloca nell'ambito dell'emissione delle obbligazioni rinvenienti dal Prestito (di seguito le "Obbligazioni"), riservato ad investitori qualificati, italiani ed esteri, con esclusione di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia e di qualsiasi altra giurisdizione nella quale l'offerta o la vendita delle obbligazioni sia soggetta all'autorizzazione da parte di autorità locali o comunque vietata ai sensi di legge. L'emissione del Prestito è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 11 febbraio 2014, con *pricing* definito dallo stesso in data 13 febbraio 2014, tenendo conto di un premio di conversione pari al 35% (individuato e deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 11 febbraio 2014) e del prezzo medio ponderato di mercato dell'azione ordinaria della Società registrato sul Mercato Telematico Azionario tra l'avvio e la conclusione del processo di raccolta ordini (*bookbuilding*), ferme restando le prescrizioni dell'art. 2441, sesto comma, codice civile.

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, l'Operazione si articola nell'emissione del Prestito, per un importo nominale complessivo di Euro 80 milioni, con durata pari a 5 anni e riservato ad investitori qualificati, denominato "*€80 million 5,75 per cent. Unsecured Equity-Linked Bonds due 2019*", e nel conseguente Aumento di Capitale in denaro, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione *ex art.* 2441, quinto comma, del codice civile, per un importo complessivo massimo di Euro 80.000.000,00 (comprensivo del sovrapprezzo), da liberarsi in una o più volte, mediante emissione di massime n. 36.533.017 azioni ordinarie della Società aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione.

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 11 febbraio 2014 l'emissione del Prestito ed i principali termini e caratteristiche dello stesso, mentre il collocamento è stato avviato e concluso in data 13 febbraio 2014. L'Operazione è stata regolata mediante emissione dei titoli con scadenza 20 febbraio 2019.

Il termine ultimo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione al servizio del Prestito è fissato al 20 febbraio 2019 ed è previsto che, nel caso in cui a tale data l'Aumento di Capitale non fosse stato integralmente sottoscritto, lo stesso si intenderà comunque aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte.

Il regolamento del Prestito (di seguito il "Regolamento") prevede che le Obbligazioni potranno essere convertite in azioni ordinarie della Società qualora l'Assemblea Straordinaria autorizzi, entro il 30 giugno 2014 (c.d. *Long-Stop Date*), la convertibilità delle Obbligazioni e approvi il relativo aumento di capitale. Nel caso di mancata approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria entro la *Long-Stop Date*, la Società potrà, entro 10 giorni lavorativi decorrenti dalla *Long-Stop Date*, emettere una comunicazione specifica per gli obbligazionisti (c.d. *Shareholder Event Notice*) e procedere al rimborso anticipato integrale delle Obbligazioni, con pagamento, oltre all'interesse maturato, di un premio in denaro pari al valore più alto tra il 102% della somma capitale e il 102% della media dei prezzi di mercato delle obbligazioni registrati in un arco temporale successivo all'annuncio del rimborso.

Qualora, invece, successivamente alla mancata approvazione dell'Aumento di Capitale la Società non abbia emesso la *Shareholder Event Notice* nel termine stabilito nel Regolamento (ed in certe circostanze anche prima di tale data), ciascun obbligazionista potrà, nei termini stabiliti dal Regolamento, richiedere il rimborso anticipato in contanti delle proprie Obbligazioni. In tale circostanza, la Società corrisponderà un importo in denaro pari al valore di mercato (determinato secondo quanto previsto dal Regolamento) del numero di azioni ordinarie Maire Tecnimont a cui il portatore delle obbligazioni avrebbe avuto diritto se avesse esercitato il diritto di conversione delle obbligazioni in azioni ordinarie.

Secondo quanto riportato nella Relazione, gli Amministratori indicano come l'Operazione abbia risposto ad esigenze di aumento della flessibilità finanziaria, anche tenuto conto della ritardata dismissione di alcuni asset rispetto alle tempistiche previste nel Piano Industriale 2013-2017 approvato il 5 aprile 2013 e successivamente aggiornato ed approvato in data 13 marzo 2014 (di seguito il "Piano"), nonché dell'aleatorietà che caratterizza la tempistica di acquisizione delle commesse (tipica del settore in cui opera il Gruppo). Gli Amministratori sottolineano, altresì, come la Società venga da un'importante riorganizzazione patrimoniale e finanziaria completatasi nel corso del 2013, ed abbia in corso di esecuzione un rilevante programma di rilancio.

In base dunque a quanto riferito dagli Amministratori nella loro Relazione, l'Aumento di Capitale dagli stessi proposto deve si colloca nell'ambito del Piano, costituendone parte integrante, e – per certi aspetti – funzionale alla realizzazione del Piano stesso.

I principali vantaggi illustrati dal Consiglio di Amministrazione comprendono anche:

- il reperimento di fondi a condizioni favorevoli avuto riguardo anche alle caratteristiche "equity linked" delle Obbligazioni e la diversificazione delle fonti di finanziamento;
- la possibilità di beneficiare delle positive condizioni di mercato attraverso un collocamento rapido presso investitori qualificati nazionali ed internazionali.

Per le ragioni di cui sopra il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'Operazione in questione risponda pienamente all'interesse della Società.

Secondo quanto indicato dagli Amministratori l'emissione del Prestito ed il conseguente eventuale Aumento di Capitale costituiscono un'operazione unitaria che ha consentito alla Società di disporre di uno strumento rapido di provvista idoneo a reperire, in tempi brevi ed a condizioni favorevoli, risorse dal mercato dei capitali non bancari, a supporto dell'implementazione degli indirizzi strategici già annunciati dalla Società. Pertanto alla luce delle caratteristiche, tempistiche e finalità dell'operazione unitariamente considerata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di aumentare il capitale sociale ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, codice civile.

Principali caratteristiche del Prestito

Secondo quando deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 11 febbraio 2014, il Prestito presenta le caratteristiche principali di seguito indicate:

- Importo: Euro 80.000.000,00 (ottanta milioni);
- Valuta: Euro;
- Destinatari: le Obbligazioni sono state collocate presso investitori qualificati italiani ed esteri ai sensi della *Regulation S* dell'*US Securities Act* del 1933, come modificato, con esclusione di Stati Uniti d'America, Australia, Canada e Giappone;
- Valore nominale: Euro 100.000,00 (centomila) per ciascuna Obbligazione;
- Prezzo di emissione: 100% del valore nominale di ciascuna Obbligazione;
- Rendimento: a tasso fisso;
- Cedola per cassa: 5,75% del valore nominale dell'Obbligazione in ragione d'anno;

- Pagamento degli interessi: con scadenza semestrale posticipata. La prima cedola scadrà il 20 agosto 2014;
- Rendimento a scadenza: 5,75% per anno del valore nominale dell'Obbligazione;
- Durata: 5 anni;
- Quotazione: si prevede che le Obbligazioni siano ammesse a quotazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione entro il 30 giugno 2014;
- Rimborso del capitale: il capitale potrà essere rimborsato in un'unica soluzione, in importo pari al nominale, alla scadenza del Prestito. La Società sarà legittimata a rimborsare anticipatamente e integralmente le Obbligazioni in alcuni casi dettagliatamente regolati nel Regolamento, in linea con la prassi di mercato, ivi inclusi:
 - i. ad un valore indicizzato al prezzo di mercato delle obbligazioni, qualora l'Aumento di Capitale a servizio della conversione non sia approvato entro la Long Stop Date (cioè entro il 30 giugno 2014);
 - ii. al valore nominale (oltre agli interessi maturati), a partire dal 7 marzo 2018, qualora il prezzo di trattazione delle azioni ordinarie della Società sia aumentato di un ulteriore 30% rispetto al prezzo di conversione in un determinato arco temporale;
 - iii. al valore nominale (oltre agli interessi maturati), nel caso in cui obbligazioni equivalenti ad almeno l'85% dell'importo nominale originario del Prestito sia già stato oggetto di conversione, rimborso e/o riacquisto;
 - iv. al valore nominale (oltre agli interessi maturati), qualora si verificino determinate variazioni del regime fiscale in relazione alle Obbligazioni.

Inoltre, al verificarsi di un cambio di controllo, ciascun titolare delle Obbligazioni avrà la facoltà di chiederne il rimborso anticipato al valore nominale oltre agli interessi maturati, fatto salvo l'aggiustamento di tale importo secondo la formula prevista nel Regolamento del Prestito.

- Diritto di conversione: il Regolamento prevede che, nell'ipotesi in cui l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, entro la Long-Stop Date, autorizzi la convertibilità delle obbligazioni e approvi, per l'effetto, un Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione dei soci a servizio della conversione, la Società emetterà un'apposita *notice* diretta agli obbligazionisti (la "*Physical Settlement Notice*"), per effetto della quale a questi ultimi verrà attribuito, a partire dalla data indicata nella *Physical Settlement Notice*, il diritto di chiedere la conversione delle Obbligazioni in azioni della Società di nuova emissione, a valere su detto Aumento di Capitale.

Nel caso opposto, di mancata approvazione dell'Aumento di Capitale da parte dell'Assemblea Straordinaria entro la *Long-Stop Date*, la Società avrebbe la facoltà, entro e non oltre 10 giorni lavorativi decorrenti dalla *Long-Stop Date*, di emettere una *notice* per gli obbligazionisti e procedere al rimborso anticipato integrale delle Obbligazioni, con pagamento, oltre all'interesse maturato, di un premio in denaro calcolato secondo le modalità indicate nel Regolamento e, più precisamente, pari al più alto tra (i) il 102% della somma capitale, e (ii) il 102% della media dei prezzi di mercato delle obbligazioni registrati in un arco temporale successivo all'annuncio del rimborso.

Qualora la Società non dovesse avvalersi della facoltà di rimborsare anticipatamente le Obbligazioni, queste manterrebbero la natura di titoli *equity linked*; pertanto i portatori avrebbero il diritto di richiedere in qualsiasi momento, per tutta la durata del Prestito (salvi alcuni periodi di sospensione precisati nel Regolamento), il rimborso delle Obbligazioni mediante la corresponsione di un importo in denaro, parametrato al valore di mercato di un numero di azioni ordinarie della Società pari a quello cui il portatore delle Obbligazioni avrebbe avuto diritto in caso di autorizzazione della convertibilità del Prestito e di conversione delle Obbligazioni in azioni.

Il prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni è stato determinato dagli Amministratori in data 13 febbraio 2014 nell'importo di Euro 2,1898 (di cui Euro 0,01 da imputare a capitale ed Euro 2,1798 a sovrapprezzo). Tale prezzo incorpora un premio di conversione pari al 35%, individuato e deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 11 febbraio 2014 oltre il prezzo medio ponderato di mercato dell'azione ordinaria della Società registrato sul Mercato Telematico Azionario tra l'avvio e la conclusione del processo di raccolta ordini (c.d. *bookbuilding*), così come previsto da prassi di mercato nel contesto della emissione di tale strumento obbligazionario convertibile e di strumenti finanziari ad esso assimilabili, ferme restando le prescrizioni dell'art. 2441, sesto comma, codice civile.

Fatti salvi eventuali aggiustamenti previsti dal regolamento del Prestito di seguito descritti, il valore nominale delle azioni da emettere in sede di eventuale conversione non potrà eccedere il credito che spetterebbe agli obbligazionisti a titolo di rimborso delle Obbligazioni stesse per il caso di mancata conversione.

Il rapporto di conversione corrisponderà, fatti salvi eventuali aggiustamenti, al rapporto tra il numero di Obbligazioni oggetto di emissione e il numero di azioni risultanti dal rapporto tra il valore nominale del Prestito da rimborsare e il prezzo di conversione.

A partire dal 7 marzo 2018, la Società avrà facoltà di regolare ogni conversione mediante pagamento per cassa di un ammontare fino al valore nominale delle obbligazioni e la consegna di un numero di azioni calcolato secondo le modalità precisate nel Regolamento.

Inoltre, alla data di scadenza delle Obbligazioni, nel caso in cui la Società abbia emesso la *Physical Settlement Notice* ovvero abbia a propria disposizione un numero sufficiente di azioni ordinarie da destinare a tale scopo, la Società avrà la facoltà di consegnare ai portatori delle Obbligazioni una combinazione di azioni e contanti, anziché regolare la conversione delle Obbligazioni esclusivamente per cassa, secondo le modalità precisate nel Regolamento.

La valutazione relativa alla facoltà in capo alla Società di consegnare azioni oppure rimborsare il Prestito per cassa o secondo una combinazione di azioni e cassa, sarà riservata alla competenza del Consiglio.

- Ipotesi di aggiustamento: il prezzo di conversione iniziale potrà essere oggetto di aggiustamenti in conformità alla prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti di debito, al verificarsi, tra l'altro, dei seguenti eventi: raggruppamento o frazionamento di azioni, aumento di capitale gratuito mediante imputazione a capitale di utili o riserve, distribuzione di dividendi, emissione di azioni o strumenti finanziari riservata agli azionisti o assegnazione di opzioni, warrant o altri diritti di sottoscrizione/acquisto di azioni o strumenti finanziari agli azionisti, emissione di azioni o assegnazione di opzioni, warrant o altri diritti di sottoscrizione/acquisto di azioni (ovvero emissione di strumenti finanziari convertibili o scambiabili in azioni), modifica ai diritti di conversione/scambi connessi ad altri strumenti finanziari, cambio di controllo.
- Legge applicabile: il Regolamento del Prestito è retto dalla legge inglese. Le assemblee degli obbligazionisti e la nomina del loro rappresentante comune, tuttavia, avverranno in conformità alla legge italiana.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione della Società, in considerazione delle caratteristiche delle Obbligazioni e dell'Aumento di Capitale a servizio della conversione del Prestito, ha deliberato di proporre all'Assemblea che il prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale fosse pari al prezzo di conversione delle Obbligazioni, fermo restando, in ogni caso, che il primo dovrà essere determinato alla stregua dei criteri di cui all'art. 2441, sesto comma, codice civile e quindi, in base al patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato della

Società, tenendo conto altresì dell'andamento del titolo Maire Tecnimont sul Mercato Telematico Azionario nell'ultimo semestre.

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, codice civile, e 158, primo comma, TUIF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, codice civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni ai fini del previsto Aumento di Capitale.

La presente relazione indica pertanto i criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adequatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali criteri, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che esula dalle finalità dell'attività a noi richiesta.

Il nostro parere non ha la finalità di esprimersi, e non si esprime, sulle motivazioni economiche o strategiche alla base dell'Operazione.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- I. verbale del Consiglio di Amministrazione dell'11 febbraio 2014 che ha approvato i termini e le condizioni del Prestito;
- II. Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 13 marzo 2014 per la proposta di aumento di capitale sociale della Società;
- III. bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione del 13 marzo 2014 che ha approvato la Relazione Illustrativa;
- IV. documentazione di dettaglio relativa alla valutazione predisposta dagli Amministratori, nonché ai criteri ed alle modalità di determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni Maire Tecnimont;
- V. *"New issue pricing summary term sheet"* del Prestito;
- VI. *"New issue launch summary term sheet"* del Prestito;
- VII. andamento dei prezzi di mercato delle azioni Maire Tecnimont registrate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana negli orizzonti di osservazione definiti dagli Amministratori (6 mesi precedenti l'11 febbraio 2014 e 6 mesi precedenti la data del 13 marzo 2014, che riflette anche le quotazioni del titolo nel periodo successivo all'emissione del prestito) ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- VIII. andamento dei prezzi di mercato delle azioni Maire Tecnimont registrate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana nei sei mesi precedenti il 7 aprile 2014, ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- IX. *equity research* sul titolo Maire Tecnimont a disposizione della Società alla data dell'11 febbraio 2014, 13 marzo 2014 e 7 aprile 2014;
- X. Statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- XI. comunicati stampa della Società relativi all'operazione;

- XII. “CB Parity & Premium Evolution” - predisposto da Banca IMI e Unicredit in data 21 marzo 2014;
- XIII. “Project Steel - Equity-Linked Bond Valuation at Placement, 13th February 2014”, predisposto da Banca IMI e Unicredit in data 25 marzo 2014;
- XIV. “Recent Convertible Bond Premia in EMEA” - predisposto da Banca IMI e Unicredit a marzo 2014;
- XV. bilancio di esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2012, da noi assoggettati a revisione legale e relative relazioni di revisione emesse in data 9 aprile 2013, che contengono un richiamo di informativa in ordine alla continuità aziendale; in particolare si richiamava l’informativa fornita dagli Amministratori circa l’esistenza di rilevanti fattori di incertezza che potevano far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale in conseguenza delle perdite conseguite negli esercizi 2011 e 2012, a seguito delle quali il Gruppo presentava un deficit patrimoniale consolidato. Nel mese di aprile gli Amministratori approvavano un complesso piano di risanamento che prevedeva il riscadenziamento di parte dei debiti finanziari, l’ottenimento di nuovi finanziamenti e un aumento di capitale. Inoltre, gli Amministratori approvavano un nuovo piano industriale che prevedeva, tra l’altro, un piano di dismissione di asset non più strategici;
- XVI. bilancio consolidato semestrale della Società al 30 giugno 2013, da noi assoggettato a revisione contabile limitata e relativa relazione di revisione emessa in data 12 agosto 2013, che contiene un richiamo di informativa in ordine alla continuità aziendale; in particolare si richiamava l’informativa fornita dagli Amministratori circa la persistenza di un quadro generale di incertezze che ancora caratterizzava la dinamica finanziaria e reddituale del Gruppo e che, in virtù delle azioni già intraprese (tra cui il completamento della manovra finanziaria indicata al punto XV), lo stesso non era tale da generare dubbi significativi sul presupposto della continuità aziendale;
- XVII. progetto di bilancio d'esercizio e bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2013, da noi assoggettati a revisione legale e relative relazioni di revisione emesse in data 9 aprile 2014, che contengono un richiamo di informativa che, in particolare, per il bilancio consolidato recita: *“come più ampiamente commentato dagli amministratori nel paragrafo "Continuità Aziendale" della Relazione sulla Gestione, a cui si rimanda, il Gruppo nel corso del 2013 ha completato la manovra finanziaria che ha previsto il riscadenziamento di gran parte dei debiti verso gli istituti finanziari e l'operazione di aumento di capitale per Euro 150 milioni. Sotto altro profilo gli Amministratori, nel rivedere le previsioni economiche per l'esercizio 2014, hanno confermato che le assunzioni alla base delle stesse sono in linea con i presupposti strategici del Gruppo, riportati nel più ampio piano industriale 2013 - 2017 precedentemente approvato dal Consiglio di Amministrazione nel mese di aprile 2013 e aggiornato il 13 marzo 2014.*

In particolare, gli Amministratori ritengono che i ritardi nelle procedure di assegnazione di nuovi progetti, registrati nel 2013, possano essere recuperati nei prossimi mesi, anche alla luce delle acquisizioni perfezionate nel primo trimestre, consentendo in tal modo anche il conseguimento degli obiettivi previsti nel piano per il 2014. Quanto invece al programma di dismissioni, che è proseguito nel corso del 2013 con la cessione di partecipazioni in due progetti relativi ad opere di infrastrutture ed ingegneria civile, per complessivi Euro 65 milioni circa, gli Amministratori ritengono ragionevolmente prevedibile, pur essendosi riscontrati taluni ritardi, la cessione nel breve periodo della partecipazione nella BiOlevano S.r.l., elemento che costituisce uno dei presupposti della pianificazione finanziaria di breve termine.

Alla luce delle iniziative che il Gruppo ha già assunto e realizzato e di quelle in fase di realizzazione, le ipotesi adottate quali elementi sostanziali per la sostenibilità del piano industriale sono state considerate ragionevolmente probabili nell'accadimento dagli Amministratori. Tali valutazioni sono state effettuate assumendo il superamento della difficile congiuntura economica e finanziaria generale e la realizzazione degli obiettivi del piano industriale tramite le acquisizioni di nuovi progetti e il successo dell'operazione di dismissione nel breve periodo della società BiOlevano S.r.l., con i relativi effetti sull'evoluzione dei flussi finanziari previsti oltretutto assumendo il pieno rispetto dei covenant che dovranno essere misurati con riferimento al 31 dicembre 2014. In tale contesto, gli Amministratori informano di avere valutato le incertezze singolarmente e nel loro complesso e di avere ritenuto che, in virtù delle azioni già intraprese e realizzate e di quelle in fase di realizzazione, i fattori di rischio e le incertezze identificate, più ampiamente commentati nel citato paragrafo della Relazione sulla Gestione, non risultino essere significativi e non siano tali da generare dubbi sul presupposto della continuità aziendale. In ragione di ciò il bilancio al 31 dicembre 2013 è stato predisposto nel presupposto della continuità aziendale.”

- XVIII. Piano Maire Tecnimont 2013-2017 approvato dal Consiglio d'Amministrazione in data 5 aprile 2013 e successivamente aggiornato e approvato in data 13 marzo 2014.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 9 aprile 2014 che, per quanto a conoscenza della Direzione di MET, non sono intervenute modifiche ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi tali da comportare la necessità di apportare aggiornamenti alle valutazioni predisposte dagli Amministratori.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, 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, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre”*.

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori, in considerazione delle caratteristiche sia delle Obbligazioni, sia dell'Aumento di Capitale a servizio della conversione del Prestito, hanno deliberato di proporre all'assemblea che il Prezzo di Emissione delle nuove azioni rivenienti da tale Aumento di Capitale sia pari al prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni, fermo restando che il primo non potrà, in ogni caso, essere inferiore a quello determinato in base al patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato dalla Società, tenendo conto altresì dell'andamento del titolo Maire Tecnimont sul Mercato Telematico Azionario nell'ultimo semestre. Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre determinato in pari data il prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni, sulla base di criteri utilizzati nell'ambito di operazioni equivalenti e conformi alla prassi di mercato per tali strumenti di debito.

Il Prezzo di Emissione, determinato in misura pari al prezzo di conversione delle Obbligazioni, è stato oggetto di ulteriori analisi da parte degli Amministratori anche attraverso una stima analitica del valore teorico del capitale economico della Società a conforto delle scelte adottate.

Più in particolare, gli Amministratori hanno in sintesi svolto le seguenti analisi:

- A. determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni sulla base dell'andamento delle quotazioni di borsa del titolo azionario Maire Tecnimont e del premio di conversione

stimato sulla base di operazioni comparabili riscontrate sul mercato, nonché analisi di coerenza della componente opzionale del Prestito rispetto alla componente obbligazionaria;

- B. analisi delle quotazioni di borsa del titolo azionario Maire Tecnimont in diversi periodi di osservazione a supporto dell'individuazione di un valore puntuale il giorno del *bookbuilding*;
- C. analisi del valore fondamentale della Società attraverso l'applicazione della metodologia del *Discounted Cash Flow* (DCF) e raffronto con il Prezzo di Emissione;
- D. analisi dei target *price* definiti dagli analisti di borsa per il titolo Maire Tecnimont.

Il Consiglio di Amministrazione specifica che le analisi relative al DCF sono state basate sul Piano predisposto in ipotesi di continuità aziendale. In assenza della realizzazione delle ipotesi contenute nel Piano, le proiezioni contenute nel Piano stesso e le relative risultanze delle analisi svolte non potrebbero essere considerate affidabili.

Di seguito si riporta una sintesi delle analisi effettuate dal Consiglio di Amministrazione.

A. Determinazione del prezzo di emissione delle azioni sulla base dell'andamento delle quotazioni di borsa del titolo azionario Maire Tecnimont e del premio di conversione

Il prezzo di conversione iniziale, data la natura dello strumento – che diventerà convertibile in azioni laddove si verifichino le condizioni dedotte nel Prestito e, in ogni caso, subordinatamente all'autorizzazione della convertibilità e all'approvazione dell'Aumento di Capitale da parte dell'Assemblea Straordinaria – è stato determinato all'esito del lancio dell'operazione sulla base del valore di mercato delle azioni Maire Tecnimont, nonché incorporando un premio di conversione del 35%, deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 11 febbraio 2014.

Ai fini della determinazione del valore di mercato delle azioni gli Amministratori hanno tenuto conto del prezzo medio ponderato di mercato (*Volume Weighted Average Price*) dell'azione Maire Tecnimont registrato sul Mercato Telematico Azionario tra l'avvio del *bookbuilding* e il *pricing* dell'operazione, pari a Euro 1,6221, in linea con la “*best practice*” internazionale per l'emissione di prestiti obbligazionari “*equity linked*”.

Il premio di conversione stabilito prima del *bookbuilding* è stato stimato dagli Amministratori facendo riferimento a transazioni analoghe osservate sul mercato ed è in linea, come evidenziato nella Relazione, con il premio medio di conversione applicato in recenti operazioni comparabili di emissione di prestiti obbligazionari convertibili completate in Italia ed in Europa, similari sia per durata del prestito, sia per importo emesso.

La tabella che segue illustra il premio di conversione per l'emissione di obbligazioni convertibili in Europa nei primi 2 mesi del 2014 e degli ultimi 3 mesi del 2013.

Panel di operazioni	Premio medio (%)
Tutte le operazioni (*)	31.6%
Operazioni con scadenza simile (**)	32.4%
Operazioni con importo emesso simile (***)	30.7%

(*) Principali operazioni concluse in Europa nel periodo 01.10.2013-28.02.2014

(**) Durata pari a 5 anni

(***) Importo emesso inferiore o uguale a Euro 150 milioni

Tenuto conto dell'alta volatilità storica del titolo e del recente processo di riorganizzazione finanziaria, la Società ha ritenuto di fissare in via anticipata il premio di conversione al 35%, che rappresenta il premio più alto per l'emissione di obbligazioni convertibili in Europa nei primi mesi del 2014; in particolare vi sono state solo due ulteriori emissioni di obbligazioni convertibili che hanno applicato un premio pari al 35%.

Applicando i criteri sopra considerati, ovvero tenendo conto del prezzo medio ponderato di mercato (*Volume Weighted Average Price*) dell'azione Maire Tecnimont registrato sul Mercato Telematico Azionario tra l'avvio del *bookbuilding* e il *pricing* dell'operazione, pari a Euro 1,6221 e di un premio di conversione del 35%, il Prezzo di Emissione delle azioni a servizio della conversione del Prestito ed assunto dagli Amministratori pari al prezzo di conversione del Prestito risulta pari a Euro 2,1898 per azione (di cui Euro 0,01 da imputare a capitale ed Euro 2,1798 a sovrapprezzo).

A supporto dell'individuazione del valore del premio di conversione, la Società ha svolto ulteriori analisi volte a verificare la coerenza della combinazione dei termini della componente obbligazionaria e di quella opzionale.

In particolare, gli Amministratori riferiscono che un prestito obbligazionario convertibile è uno strumento finanziario che di fatto incorpora caratteristiche sia di mezzi di debito (obbligazione ordinaria), sia di capitale di rischio, attraverso l'inclusione di un diritto implicito dell'obbligazionista alla conversione del proprio titolo in azioni (opzione call).

Sulla base delle considerazioni di cui sopra, le analisi sul premio di conversione sono state sviluppate dagli Amministratori attraverso la valutazione del valore corrente (*fair value*), alla data più recente, delle due componenti implicite di un prestito obbligazionario convertibile, debito e opzione di acquisto delle azioni.

A tal fine, sono stati considerati i seguenti principali parametri:

- Dividendi: clausola di *dividend protection* come da Regolamento;
- *Credit Spread*: 700 bps;
- Tassi Coupon: 5,75%.

Sulla base di tali parametri è stata determinata una volatilità implicita del 21%. Tale volatilità è stata verificata in fase di *premarketing* dai *Jointbookrunner* della società e ritenuta ragionevole dagli stessi.

Sulla base di tali parametri, il premio di conversione individuato pari al 35% determina un valore della componente opzionale del prestito (pari a 8,7%) coerente con quello della componente obbligazionaria (pari a 91,3%).

Gli Amministratori rilevano che nelle analisi a supporto della scelta sul premio di conversione non è stata considerata la volatilità storica del titolo azionario Maire Tecnimont in relazione alle caratteristiche peculiari dello stesso in termini di basso flottante ed anomala volatilità.

B. Analisi delle quotazioni di borsa del titolo azionario Maire Tecnimont in diversi periodi di osservazione

Ai fini del rispetto dei criteri di cui all'articolo 2441, sesto comma, codice civile e a supporto del valore di borsa preso a riferimento per il prezzo di emissione delle nuove azioni, sopra descritto, il Consiglio ha altresì svolto analisi sull'andamento delle azioni Maire Tecnimont nell'ultimo semestre, come previsto dall'art. 2441, sesto comma, codice civile, che stabilisce che il prezzo di emissione delle nuove azioni deve essere determinato "*in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*".

Il valore individuato dagli Amministratori quale media del prezzo di mercato delle azioni Maire Tecnimont nel semestre precedente la data dell'11 febbraio 2014 (data di approvazione dell'operazione di emissione del Prestito) risulta compreso tra 1,4869 e 1,4987 Euro per azione. In particolare, l'intervallo di valori è stato determinato calcolando, con riferimento ai prezzi registrati nel sopra citato periodo, la media ponderata per i rispettivi volumi e la media semplice.

Per completezza di analisi gli Amministratori hanno riportato anche il valore individuato quale media del prezzo di mercato delle azioni Maire Tecnimont nel semestre precedente la data del 13 marzo 2014 che riflette quindi anche le quotazioni del titolo nel periodo successivo all'emissione del Prestito. Il valore in tale semestre più recente risulta compreso tra 1,5765 e 1,5973 Euro per azione. In particolare, l'intervallo di valori è stato determinato calcolando, con riferimento ai prezzi registrati nel sopra citato periodo, la media ponderata per i rispettivi volumi e la media semplice.

Il prezzo di emissione delle azioni come sopra determinato, pari a Euro 2,1898 per azione (di cui Euro 0,01 da imputare a capitale ed Euro 2,1798 a sovrapprezzo), risulta quindi superiore anche alla media dei prezzi di mercato del semestre precedente la data del 13 marzo.

Infine, il prezzo di emissione risulta superiore al patrimonio netto contabile per azione al 31 dicembre 2013, pari a Euro 1,29. Si ricorda peraltro che il patrimonio netto contabile per azione a livello consolidato sempre a tale data risulta pari a Euro 0,11.

Gli Amministratori specificano che, ai sensi del Regolamento del Prestito, il prezzo di conversione iniziale potrà essere oggetto di aggiustamenti alla data della conversione in conformità alla prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti, al verificarsi degli eventi indicati, a titolo esemplificativo e non esaustivo, nel Paragrafo 2, al quale si rimanda.

Nella propria Relazione il Consiglio di Amministrazione ha infine rilevato che il prezzo di mercato dell'azione ordinaria della Società registrato sul Mercato Telematico Azionario ha evidenziato nelle settimane successive al collocamento delle Obbligazioni un incremento. A questo proposito gli Amministratori osservano che l'incremento del corso azionario nei mesi successivi al collocamento di un bond convertibile è un fatto non infrequente che deriva anche del positivo collocamento del bond stesso e dalla richiamata strumentalità dell'emissione rispetto agli obiettivi del Piano.

C. Analisi del valore fondamentale della Società attraverso l'applicazione della metodologia del *Discounted Cash Flow* (DCF)

Gli Amministratori hanno predisposto una analisi del valore fondamentale delle azioni della Società attraverso la metodologia del *Discounted Cash Flow*, o DCF, ed hanno raffrontato le risultanze di tale metodo con il Prezzo di Emissione, calcolato sulla base del prezzo di borsa in data 13 febbraio 2014 e incorporante un premio rispetto a detti corsi di borsa.

Tale metodologia, comunemente adottata nella prassi valutativa al fine della determinazione del valore economico di società, è stata applicata sulla base del Piano. In particolare, le proiezioni per il 2014 si basano sul Budget 2014 e le proiezioni per il triennio 2015-2017 si basano sul Piano aggiornato predisposto dalla Società, entrambi approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 13 marzo 2014.

In particolare, il valore della Società sulla base del metodo DCF è stato stimato attraverso la somma delle seguenti componenti:

Valore operativo

Determinato come somma delle parti del valore delle diverse aree di attività aziendali, così come identificate nel Piano. Ai fini della determinazione del Valore operativo, il

Piano riconducibile al settore infrastrutture comprende la valorizzazione del solo esercizio 2014 in quanto tali attività sono previste in dismissione.

Sono stati infine considerati anche gli esborsi previsti in merito ai progetti in joint venture ed il rimborso dei fornitori scaduti,

I flussi di cassa operativi sono stati attualizzati alla data di riferimento della valutazione (31 dicembre 2013), mediante l'impiego di un costo medio ponderato del capitale differenziato per i diversi settori che compongono la Società come di seguito riportati:

Tasso di attualizzazione (WACC)	Min	Max
OG&P/Licensing	11,0%	13,0%
Energia	14,0%	16,0%
Infrastrutture	10,2%	12,2%

Il valore residuo (TV) è stato determinato sulla base del flusso di cassa “normalizzato” al netto delle imposte, ipotizzando la coincidenza tendenziale tra investimenti ed ammortamenti (NOPAT – Net Operating Profit After Tax) nel lungo periodo. In particolare, il flusso di cassa “normalizzato”, stimato mediante il calcolo della media aritmetica dei flussi prospettici del Piano, è stato capitalizzato considerando un tasso di crescita compreso tra 0% e 2% per il settore Oil&Gas e Petrolchimico e tra 0% e 1% per il settore Energia.

Valore della posizione finanziaria netta, alla data di valutazione.

La posizione finanziaria netta è stata determinata con riferimento alla data del 31 dicembre 2013, sulla base della progetto di bilancio al 31 dicembre 2013 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 13 marzo 2014.

Valore delle attività e passività accessorie.

Quali attività accessorie sono stati considerati i benefici fiscali derivanti dall'utilizzo delle perdite pregresse nell'orizzonte di Piano.

Valore delle attività in dismissione.

Tali attività sono state valorizzate sulla base del valore attuale degli importi inclusi nel Piano, al netto di alcune rettifiche prudenziali già individuate nell'*Independent Business Review* predisposta da un terzo indipendente in data 14 febbraio 2013.

La tabella seguente mostra la sintesi del valore per azione di Maire Tecnimont riveniente dalla valutazione risultante applicando la metodologia del DCF, sulla base dei *range* di valore dei principali parametri valutativi applicati:

Parametri	Min	Max
Valore per azione (€)	1,97	3,05

Gli Amministratori sottolineano che l'intervallo dagli stessi individuato con la metodologia del DCF presenta un'ampiezza ed una forte variabilità che riflettono la rischiosità del *business* caratteristico nonché l'incertezza che caratterizza i dati

previsionali ed i flussi di cassa (per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 6, punti II, III e VI).

D. Analisi dei target price definiti dagli analisti di borsa per il titolo Maire Tecnimont

A conforto delle analisi effettuate gli Amministratori hanno anche analizzato i *target price* stimati dai principali analisti di borsa disponibili su Bloomberg sia alla data dell'11 febbraio 2014 (data di approvazione dell'operazione di emissione del Prestito), sia alla data del 13 marzo 2014.

In particolare, gli Amministratori hanno:

- esaminato gli *equity research* disponibili,
- analizzato le *recommendation* dei relativi analisti,
- individuato i *target price* ed
- analizzato il valore medio di tali *target price*.

Nella seguente tabella si riportano, in sintesi, i risultati di tale analisi sulla base dei dati alla data dell'11 febbraio 2014:

Broker	Recommendation	Target Price
Akros	Accumulate	1.75
Aletti	In Line	1.65
Barclays	Overweight	2.00
BNP	Outperform	2.00
IMI	Hold	1.61
Intermonte	Underperform	1.30
Nomura	Reduce	1.29
Kepler	Hold	0.67
Mediobanca	Neutral	1.76
Media		1.56
Mediana		1.65

Il valore individuato dagli Amministratori sulla base dei *target price* alla data di approvazione dell'operazione di emissione del Prestito risulta compreso tra 1,56 e 1,65 Euro per azione (rispettivamente media e mediana dei target price).

Il prezzo di emissione delle azioni come sopra determinato, pari a Euro 2,1898 per azione, risulta quindi superiore all'intervallo dei *target price* disponibili alla data di approvazione dell'operazione di emissione del Prestito.

Per completezza gli Amministratori hanno analizzato anche gli *equity research* ed i relativi *target price* disponibili alla data del 13 marzo 2014, che riflettono quindi anche le aspettative degli analisti nel periodo successivo all'emissione del Prestito. Il valore medio dei *target price* al risulta compreso tra 1,59 e 1,65 Euro per azione (rispettivamente media e mediana dei *target price*).

Il prezzo di emissione delle azioni come sopra determinato, pari a Euro 2,1898 per azione, risulta quindi superiore anche alla media dei *target price* disponibili anche alla data del 13 marzo 2014.

In considerazione delle analisi svolte sopra descritte, gli Amministratori ritengono che i criteri adottati per la determinazione del prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni e quindi, del Prezzo di Emissione delle azioni di compendio (e del relativo rapporto di conversione) siano coerenti con i criteri stabiliti dall'art. 2441, sesto comma, codice civile e, pertanto, appropriati per individuare un prezzo tale da preservare gli interessi patrimoniali degli azionisti della Società, in considerazione dell'esclusione del diritto di opzione.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione vengono indicate le seguenti difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni nell'ambito del previsto Aumento di Capitale di MET:

- I. **Criteri di valutazione** - Le stime effettuate risentono dei limiti e delle specificità proprie dei diversi metodi di valutazione utilizzati, tra cui la volatilità delle quotazioni di Borsa, dispersione dei *target price* e l'incertezza legata ai flussi di cassa utilizzati per il DCF.
- II. **Utilizzo di dati previsionali** - Le metodologie di valutazione adottate si sono basate sui dati prospettici consolidati di MET contenuti nel Piano, dati che per loro natura contengono elementi di incertezza e sono potenzialmente soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico di riferimento. In particolare, alcune assunzioni relative al Piano presentano profili di soggettività e rischio di particolare rilievo e la loro mancata realizzazione potrebbe incidere in modo significativo sul raggiungimento degli obiettivi del Piano.
- III. **Operatività della Società nel comparto delle grandi commesse internazionali** - Si tratta di un contesto di particolare complessità per elementi quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo:
 - l'aleatorietà nell'ottenimento delle commesse;
 - il rilievo dimensionale e l'influenza di ciascuna sul risultato complessivo aziendale;
 - l'articolazione e la complessità delle strutture contrattuali che governano le commesse;
 - la loro estensione temporale e l'impegno di lungo periodo, insieme alla conseguente rischiosità di controparte.
- IV. **La dipendenza dei risultati di piano da variabili esogene di mercato** - L'evoluzione attesa di mercato presenta un rischio generale connesso alla variabilità dei risultati in termini di commesse acquisite e conseguenti ricavi, fortemente dipendenti dall'evoluzione di variabili esogene quali, principalmente, le condizioni macroeconomiche, la crescita del costo dell'energia, l'evoluzione dei consumi.
- V. **Volatilità dei mercati finanziari** - La situazione economica e finanziaria di sistema, ancora lungi dall'apparire stabilizzata, è all'origine di un'accentuata volatilità dei mercati finanziari, cui si aggiungono situazioni specifiche riguardanti i titoli di Maire Tecnimont. Gli Amministratori evidenziano, al riguardo, che la volatilità storica delle azioni ordinarie di Maire Tecnimont risulta superiore al 78% (volatilità a 60 giorni riferita agli ultimi 12 mesi con riferimento al 13 marzo 2014).
- VI. **Dismissione di attività aziendali** - Vi sono aree di incertezza in merito alla cessione di alcuni *asset* prevista nel Piano, sia in termini di *timing* che di valori attesi.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Sulla base delle analisi svolte dal Consiglio di Amministrazione, gli Amministratori hanno ritenuto di determinare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni MET nell'ambito dell'Aumento di Capitale in Euro 2,1898 per azione, ovvero in misura pari al prezzo di conversione delle Obbligazioni individuato ai sensi del Regolamento.

8. LAVORO SVOLTO

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

- esaminato i verbali del Consiglio di Amministrazione della Società dell'11 febbraio 2014 e la bozza del 13 marzo 2014;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori e, in particolare, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, al fine di riscontrarne l'adequatezza, sotto il profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;
- raccolto ed esaminato gli elementi utili a riscontrare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto valore;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento, ivi compresa la documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 4., nonché verificato la correttezza aritmetica dei calcoli effettuati;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società nei 6 mesi precedenti le date dell'11 febbraio 2014 e del 13 marzo 2014, coerentemente con quanto effettuato dagli Amministratori, e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri; abbiamo altresì esteso l'analisi delle rilevazioni del prezzo di borsa fino al 7 aprile 2014;
- discusso il Piano con il *management* della Società, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, gli elementi caratterizzanti le proiezioni della Società;
- svolto autonome analisi di sensibilità nell'ambito del metodo DCF adottato dagli Amministratori per la valutazione di MET, anche con l'obiettivo di verificare quanto i risultati possano essere influenzati da variazione nei parametri assunti, nonché svolto analisi degli effetti dell'eventuale applicazione di sconti di liquidità, anche al fine di apprezzarne gli impatti sul valore teorico per azione;
- sviluppato spunti valutativi autonomi, incluso il metodo misto reddituale-patrimoniale, a conforto delle analisi teoriche svolte;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo il lancio dell'Operazione, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a nostra disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione tali da comportare la necessità di apportare aggiornamenti alle valutazioni predisposte dagli Amministratori.

9. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

In via preliminare, è opportuno ricordare che oggetto del presente parere di congruità è l'Aumento di Capitale a servizio del Prestito.

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, l'emissione del Prestito, l'Aumento di Capitale e la trasformazione delle Obbligazioni in obbligazioni convertibili costituiscono un'operazione unitaria, idonea a consentire alla Società di disporre di uno strumento di provvista necessario a reperire, in tempi brevi e a condizioni favorevoli, risorse dal mercato dei capitali non bancari a supporto dell'implementazione degli indirizzi strategici contenuti nel Piano.

La Relazione degli Amministratori descrive le caratteristiche dello strumento del Prestito e le logiche seguite dagli Amministratori per individuare termini e condizioni dell'Aumento di Capitale al servizio della convertibilità delle Obbligazioni.

In tale contesto, secondo quanto emerge dalla Relazione degli Amministratori, le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate per la determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni nell'ambito del proposto Aumento di Capitale ed il processo logico seguito sono diretta conseguenza dei termini e delle condizioni individuati nel Regolamento.

Pertanto, le considerazioni che qui seguono in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dell'approccio metodologico adottato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di MET nell'ambito dell'Aumento di Capitale tengono anche conto delle specifiche caratteristiche della struttura complessiva dell'Operazione e della sua componente negoziale intervenuta sulla base degli elementi e delle condizioni oggettive di mercato e della Società riscontrabili al momento del collocamento delle Obbligazioni, vale a dire nel febbraio 2014.

- Gli Amministratori hanno provveduto ad individuare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale in misura corrispondente al prezzo di conversione delle Obbligazioni, pari a Euro 2,1898. Tale prezzo di conversione è stato determinato dagli Amministratori in data 13 febbraio 2014, data in cui ha avuto luogo il *bookbuilding* del Prestito, sulla base di una metodologia che prevedeva l'utilizzo del prezzo medio ponderato di mercato del titolo MET riscontrato tra l'avvio e la conclusione della raccolta degli ordini, pari a Euro 1,6221. Il Prezzo di Emissione incorpora altresì un premio di conversione del 35%.
- Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*.
- Il criterio dei corsi di borsa preso a riferimento dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione è comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati.
- Nel caso di specie, anche in considerazione della specifica destinazione dell'Aumento di Capitale, volto a rendere disponibili le azioni di compendio necessarie ai fini della eventuale conversione del Prestito, appare nel complesso ragionevole la scelta degli Amministratori di fare in primo luogo riferimento ad una metodologia "diretta" di mercato, quale quella delle quotazioni di borsa. L'Operazione, a seguito dell'approvazione dell'Aumento di Capitale e della trasformazione delle Obbligazioni in obbligazioni convertibili, si sostanzierebbe infatti nel reperimento di nuovo capitale di rischio che, nell'attuale contesto dei mercati, non può che tenere conto delle condizioni espresse dal mercato borsistico al momento del collocamento del Prestito. In considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare motivata e, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria in quanto coerente con la struttura complessiva dell'Operazione e con la finalità dell'Aumento di Capitale al servizio della conversione del Prestito.
- Quanto all'arco temporale preso in considerazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, gli Amministratori hanno scelto di utilizzare il prezzo

medio ponderato di mercato (*Volume Weighted Average Price*) dell'azione MET registrato sul Mercato Telematico Azionario tra l'avvio e la conclusione del processo di raccolta ordini (cd. *bookbuilding*) in data 13 febbraio 2014, pari a Euro 1,6221. Nella fattispecie qui in esame, tenuto conto delle finalità dell'Operazione, si ritiene che il criterio prescelto dagli Amministratori consenta di individuare un prezzo di emissione delle azioni che esprima un valore corrente della Società aggiornato al momento dell'emissione dello strumento finanziario.

- Come già sopra ricordato, nell'ambito della metodologia di borsa, gli Amministratori hanno inoltre svolto ulteriori analisi delle quotazioni del titolo azionario MET in diversi periodi di osservazione, calcolando la media (ponderata e aritmetica) dei corsi di borsa del titolo nel semestre antecedente sia alla data di approvazione dell'emissione del Prestito (11 febbraio 2014), sia alla data di emissione della Relazione (13 marzo 2014). L'analisi ha evidenziato valori che in entrambi i casi (1,4869 – 1,4987 nei sei mesi anteriori all'11 febbraio 2014 e 1,5729 – 1,5973 nei sei mesi anteriori al 13 marzo 2014) si attestano a livelli inferiori rispetto al valore puntuale individuato dagli Amministratori il giorno del *bookbuilding*, pari a Euro 1,6221.
- La scelta metodologica effettuata dal Consiglio di Amministrazione, che si sostanzia nella individuazione di un prezzo puntuale come registrato sul Mercato Telematico Azionario in una singola giornata di contrattazioni, risulta in linea con la consolidata prassi di mercato nazionale e internazionale per l'emissione di prestiti obbligazionari "*equity linked*". Peraltro, tale metodologia, che non è quella comunemente riscontrabile in altre tipologie di operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, appare, nelle specifiche circostanze, più tutelante per la posizione degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, in quanto superiore a tutti i valori medi dei corsi di borsa negli altri periodi esaminati dagli Amministratori.
- La scelta degli Amministratori di incorporare nella determinazione del Prezzo di Emissione un premio di conversione rispetto al sopra richiamato prezzo medio ponderato del titolo MET registrato il giorno del *bookbuilding* risulta anch'essa in linea con la prassi consolidata per tale tipologia di operazioni. Il premio di conversione individuato dagli Amministratori (35%) risulta essere il più alto per l'emissione di obbligazioni convertibili in Europa nei primi mesi del 2014 e, comunque, si colloca nella parte alta del *range* riscontrabile sul mercato per operazioni simili. A supporto delle scelte adottate con riferimento all'individuazione del valore del premio di conversione, gli Amministratori hanno da ultimo svolto ulteriori analisi volte a verificare la coerenza della combinazione dei termini della componente obbligazionaria e di quella opzionale.
- Si segnala peraltro che il titolo MET, a seguito dell'emissione del Prestito, ha fatto registrare un progressivo incremento delle quotazioni, che si è ulteriormente intensificato in epoca successiva all'approvazione da parte degli Amministratori della loro Relazione in data 13 marzo 2014. Abbiamo dunque sviluppato analisi di sensitività sulla base di medie rilevate in diversi orizzonti temporali (6 mesi, 3 mesi, 1 mese) anteriori non solo alle due date individuate dagli Amministratori (11 febbraio 2014, data di approvazione dell'emissione del Prestito, e 13 marzo 2014, data della Relazione), ma anche alla data più aggiornata del 7 aprile 2014. Le analisi da noi sviluppate con riguardo agli archi temporali sopra indicati evidenziano valori medi inferiori al Prezzo di Emissione pari a Euro 2,1898 individuato dagli Amministratori incorporando il premio, salvo il caso della media ponderata ad un mese che si colloca su valori sostanzialmente in linea con quelli rappresentati dal Prezzo di Emissione.
- L'analisi dell'accuratezza, anche matematica, della metodologia di borsa utilizzata e del calcolo del Prezzo di Emissione conferma la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori.

- In accordo con la prassi e la tecnica professionale, il Consiglio di Amministrazione di MET ha ritenuto opportuno ampliare il proprio approccio di analisi, sviluppando ulteriori spunti e metodologie valutative al fine di confortare la determinazione del Prezzo di Emissione, pari a Euro 2,1898, effettuata sulla base della metodologia di borsa e incorporando un premio. L'approccio metodologico degli Amministratori, volto a riscontrare la coerenza dei risultati della metodologia prescelta con le risultanze dell'applicazione di ulteriori spunti valutativi e criteri, sia di mercato sia fondamentali, risulta nelle circostanze ragionevole e non arbitrario.
- A conforto delle indicazioni provenienti da metodi di mercato, gli Amministratori hanno sviluppato la metodologia *Discounted Cash Flow* (DCF) al fine di riscontrare che il Prezzo di Emissione risultasse coerente anche con le risultanze di metodologie valutative fondamentali. Il metodo DCF risulta di ampio utilizzo nella prassi aziendalistica internazionale e rientra tra i metodi basati sui flussi di cassa prospettici, riconosciuti dalla migliore dottrina. La scelta effettuata dagli Amministratori nell'ambito della metodologia di raffronto è pertanto da ritenersi, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria. A tale proposito, nella relazione viene descritto il procedimento valutativo svolto dagli Amministratori e le motivazioni sottostanti le scelte effettuate per l'individuazione dei differenti parametri. In particolare, il valore della Società è stato determinato come "somma delle parti" delle diverse aree di attività aziendali (valore operativo), del valore della posizione finanziaria netta, nonché del valore delle attività e passività accessorie e di quelle in dismissione. Ai fini della determinazione del tasso da impiegare per l'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici nell'ambito del metodo DCF, gli Amministratori hanno fatto riferimento al costo medio ponderato del capitale ("WACC") differenziato per i diversi settori in cui opera la Società. Con riferimento al valore operativo la Società ha, inoltre, considerato per la stima del *terminal value* un tasso di crescita compreso tra 0% e 2% per il settore Oil&Gas e Petrochimico e tra 0% e 1% per il settore Energia, approccio da ritenersi ragionevole e in linea con la prassi professionale.
- Le analisi di sensibilità che abbiamo autonomamente elaborato per apprezzare l'impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei parametri assunti dagli Amministratori nell'ambito della metodologia DCF evidenziano scostamenti anche significativi nel valore per azione a fronte di pur marginali variazioni dei parametri. Inoltre, l'ampiezza dei valori unitari per azione rivenienti dall'applicazione della metodologia DCF è anche influenzata, come ricordato dagli Amministratori nella propria Relazione, dall'incertezza che caratterizza nelle circostanze i dati previsionali e i flussi di cassa in base ai quali tali valori sono stati determinati, dal contesto di particolare rischiosità e complessità in cui si inserisce l'ambito di operatività della Società, basato sull'acquisizione di commesse internazionali per loro natura aleatoria, e dalla provenienza di MET da una delicata fase di ristrutturazione con un processo di rilancio ancora in corso di consolidamento. Pertanto, in considerazione del contesto sopra richiamato, non pare irragionevole la scelta degli Amministratori di ritenere che il Prezzo di Emissione trovi conforto anche dalla metodologia DCF.
- I valori per azione rivenienti dall'analisi delle medie dei corsi di borsa sono stati oggetto, tra l'altro, di ulteriore verifica da parte degli Amministratori con i *target price* indicati negli *equity research* trasmessi dai principali analisti di borsa alla Società antecedentemente sia alla data di approvazione dell'emissione del Prestito (11 febbraio 2014), sia alla data di emissione della Relazione (13 marzo 2014). L'analisi ha evidenziato valori che in entrambi i casi (1,56 – 1,65 nei sei mesi anteriori all'11 febbraio 2014 e 1,59 – 1,65 nei sei mesi anteriori al 13 marzo 2014) si attestano a livelli inferiori rispetto al valore individuato dagli Amministratori per il prezzo di emissione delle azioni pari a Euro 2,1898. Abbiamo a nostra volta verificato gli ulteriori *equity research* messi a nostra disposizione dalla Società successivamente alla data della Relazione sino alla data del presente parere di congruità. In correlazione all'andamento dei corsi di borsa, detti *equity research* evidenziano stime al rialzo di *target price*. Tuttavia, tenuto conto che i

target price traggono la loro fonte anche da considerazioni da parte degli analisti che esulano da analisi valutative teoriche, si ritiene che siano caratterizzati da elementi di soggettività tali da farne escludere il loro utilizzo, nelle circostanze, ai fini dell'espressione del parere in oggetto.

- Nell'ambito degli autonomi spunti valutativi da noi effettuati, l'applicazione del metodo misto reddituale-patrimoniale, sviluppato sulla base del patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2013 e dei risultati attesi di piano, opportunamente rettificati secondo la tecnica valutativa consolidata, ha condotto ad un valore per azione compreso in un intervallo prossimo al limite inferiore del DCF.
- Alla luce delle considerazioni sopra svolte, l'approccio metodologico complessivamente adottato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione e per lo svolgimento di ulteriori analisi a conforto della congruità dello stesso, tenuto conto delle caratteristiche dell'operazione di emissione del Prestito e delle peculiarità del *business* della Società, appare nel complesso ragionevole e non arbitrario.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

10. LIMITI SPECIFICI, DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE E ALTRI ASPETTI DI RILIEVO INCONTRATI DAL REVISORE NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

- i) In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:
 - le valutazioni basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato, come il metodo delle quotazioni di borsa, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale metodologia prescelta dagli Amministratori, può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;
 - le valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle metodologie analitiche si basano su previsioni economico-patrimoniali desunte dal Piano. Deve essere sottolineato che i dati prospettici e le ipotesi alla base della loro elaborazione, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico. Va inoltre tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate;
 - nel contesto di particolare rischiosità e complessità in cui si inserisce l'ambito di operatività della Società, si segnala che, come già segnalato nel precedente par. 4, MET proviene da una delicata fase di ristrutturazione che ha comportato problematiche di continuità aziendale, già evidenziate nei richiami di informativa nelle nostre relazioni di revisione sui bilanci d'esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2012. Con riferimento all'esercizio 2013, si rinvia ai richiami informativa contenuti nelle nostre relazioni di revisione, da noi emesse in data odierna, sul progetto bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2013. Gli elementi sopra esposti hanno costituito un'oggettiva

difficoltà nell'esame del complessivo approccio valutativo seguito dagli Amministratori ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione, come esposto nella loro Relazione.

ii) Si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti:

- Il Regolamento prevede che, nell'ipotesi in cui l'assemblea straordinaria della Società, entro il 30 giugno 2014 (la "*Long-Stop Date*"), autorizzi la convertibilità delle Obbligazioni e approvi, per l'effetto, l'Aumento di Capitale a servizio della conversione, oggetto del presente parere di congruità, la Società emetterà la *Physical Settlement Notice* diretta agli obbligazionisti, per effetto della quale a questi ultimi verrà attribuito, a partire dalla data indicata nella *Physical Settlement Notice*, il diritto di chiedere la conversione delle Obbligazioni in azioni della Società di nuova emissione, a valere su detto Aumento di Capitale. Al riguardo si segnala che, come comunicato dalla Società al mercato in data 13 febbraio 2014, l'azionista di maggioranza della Società, G.L.V. Capital S.p.A., ha rappresentato a MET la propria intenzione di esprimere in assemblea voto favorevole all'Aumento di Capitale;
- il Regolamento prevede che, a partire dal 7 marzo 2018, la Società avrà facoltà di regolare ogni conversione mediante pagamento per cassa di un ammontare fino al valore nominale delle Obbligazioni e la consegna di un numero di azioni calcolato secondo le modalità precisate dallo stesso Regolamento (cd. *Net Share Settlement*). In particolare, il Regolamento prevede che il numero di azioni da assegnare al portatore delle Obbligazioni in tale specifica ipotesi sarà calcolato dividendo l'ammontare residuo dovuto dalla Società al *bondholder* per il valore di mercato delle azioni, determinato sulla base della media aritmetica dei prezzi ponderati di borsa delle azioni MET rilevati nel periodo di 20 giorni consecutivi a partire dal giorno successivo alla data della comunicazione con cui la Società rende noto di volersi avvalere del meccanismo del *Net Share Settlement*. La valutazione relativa alla facoltà in capo alla Società di consegnare azioni oppure, fermi i limiti indicati dal regolamento del Prestito, rimborsare il Prestito per cassa, o secondo una combinazione di azioni e cassa, sarà riservata alla competenza del Consiglio di Amministrazione. Al riguardo, si segnala che la delibera di Aumento di Capitale all'attenzione della prossima Assemblea e oggetto del presente parere non prevede l'emissione di nuove azioni a valori diversi dal prezzo unitario di Euro 2,1898. Qualora dunque la Società intendesse far fronte al meccanismo della *Net Share Settlement* utilizzando nuove azioni ad un prezzo di emissione diverso da quello di cui al presente Aumento di Capitale, dette nuove azioni dovrebbero ragionevolmente rivenire da un aumento di capitale diverso e ulteriore rispetto a quello oggetto del presente parere di congruità o dall'utilizzo di azioni proprie eventualmente in portafoglio;
- gli Amministratori nella loro Relazione riferiscono che il prezzo di conversione determinato in Euro 2,1898 potrà essere oggetto di aggiustamenti in conformità alla prassi di mercato per questo tipo di strumenti di debito, al verificarsi, tra l'altro, dei seguenti eventi: raggruppamento o frazionamento di azioni, aumento di capitale gratuito mediante imputazione a capitale di utili o riserve, distribuzione di dividendi, emissione di azioni o strumenti finanziari riservata agli azionisti o assegnazione di opzioni, *warrant* o altri diritti di sottoscrizione/acquisto di azioni o strumenti finanziari agli azionisti, emissione di azioni o assegnazione di opzioni, *warrant* o altri diritti di sottoscrizione/acquisto di azioni (ovvero emissione di strumenti finanziari convertibili o scambiabili in azioni), modifica ai diritti di conversione/scambi connessi ad altri strumenti finanziari, cambio di controllo;
- esula dall'oggetto della nostra attività ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori circa la struttura dell'Operazione nel contesto degli obiettivi della Società, i relativi adempimenti, la tempistica di avvio e di esecuzione dell'Operazione stessa;

- dalla Relazione non risultano vincoli di indisponibilità temporale per le azioni di nuova emissione con conseguente piena facoltà dei titolari delle Obbligazioni, a seguito della consegna da parte della Società delle nuove azioni, di negoziare le suddette azioni sul mercato.
- iii) Infine, si sottolinea il seguente aspetto di rilievo:
- il Consiglio di Amministrazione sottolinea nella Relazione che il prezzo di mercato dell'azione della Società registrato sul Mercato Telematico Azionario ha evidenziato un incremento nelle settimane successive al collocamento delle Obbligazioni e sino alla data di approvazione della Relazione (13 marzo 2014). Secondo quanto riferito dagli Amministratori, ciò rappresenterebbe un fatto non infrequente nel contesto del *pricing* di tale tipologia di strumenti finanziari, derivante anche dal positivo collocamento del Prestito stesso. Nella Relazione degli Amministratori sono illustrate le ragioni sulla base delle quali, attraverso lo sviluppo di più metodologie e spunti valutativi di diversa natura, essi hanno ritenuto che il Prezzo di Emissione debba comunque essere considerato ancora rappresentativo ai fini dell'Aumento di Capitale al servizio del Prestito. Come anticipato al precedente par. 9, il *trend* di crescita delle quotazioni del titolo MET successivamente al 13 marzo 2014 è proseguito e si è ulteriormente incrementato nelle recenti settimane, sino ad esprimere valori superiori al Prezzo di Emissione fissato dagli Amministratori al momento del *bookbuilding* delle Obbligazioni. Gli Amministratori non hanno peraltro allo stato ritenuto, pur alla luce degli eventi successivi sopra richiamati, di procedere ad aggiornamenti delle valutazioni o ad integrazioni delle informazioni riportate nella loro Relazione del 13 marzo 2014. Con lettera di attestazione in data 9 aprile 2014, la Società ci ha poi confermato che ad oggi non sussistono, rispetto ai dati di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione, modifiche significative tali da comportare la necessità per gli Amministratori di apportare aggiornamenti alle valutazioni da loro predisposte. Il complessivo approccio metodologico del Consiglio di Amministrazione di MET è oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 9.

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopraindicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10 e, in particolare al punto *iii)*, riteniamo che l'approccio metodologico adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, e che i metodi valutativi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del prezzo di emissione pari a Euro 2,1898 per ciascuna nuova azione di Maire Tecnimont S.p.A. nell'ambito dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione al servizio della conversione del Prestito.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Fabio Pompei
Socio

Roma, 9 aprile 2014