

K.R.ENERGY S.p.A.:
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE APPROVA I RISULTATI AL 30 GIUGNO 2016

- **Ricavi netti: 4,39 milioni di Euro (rispetto a 3,48 milioni di Euro al 30 giugno 2015)**
- **Risultato operativo lordo: 1,86 milioni di Euro (rispetto a 1,1 milioni di Euro al 30 giugno 2015)**
- **Risultato operativo netto: positivo per 10 mila Euro (rispetto ad un risultato negativo per 0,74 milioni di Euro al 30 giugno 2015)**
- **Risultato di Gruppo: negativo per 0,41 milioni di Euro (rispetto a un risultato negativo per 0,58 milioni di Euro al 30 giugno 2015)**
- **Indebitamento finanziario netto: 25,61 milioni di Euro (rispetto a 24,86 milioni di Euro al 31 dicembre 2015)**
- **Capacità installata netta a 22,4 MW (in crescita di un 1 MW rispetto al 31 dicembre 2015)**
- **Produzione netta a 36.662 MWh (26.189 MWh al 30 giugno 2015)**

Milano, 3 agosto 2016 - Il Consiglio di Amministrazione di K.R.ENERGY S.p.A. ha esaminato e approvato in data odierna il bilancio semestrale consolidato abbreviato al 30 giugno 2016.

Risultati consolidati del Gruppo K.R.ENERGY al 30 giugno 2016

<i>(in migliaia di Euro)</i>	01 01 2016 30 06 2016	% su ricavi 2016	01 01 2015 30 06 2015	% su ricavi 2015	Variazione 2016 - 2015	Variazione % 2016 - 2015
Ricavi netti	4.392	100,0%	3.480	100,0%	912	26,2%
Risultato operativo lordo	1.860	42,3%	1.085	31,2%	775	71,4%
Risultato operativo netto	10	0,2%	(736)	-21,1%	746	-101,4%
Risultato prima delle imposte	(454)	-10,3%	(1.644)	-47,2%	1.190	-72,4%
Risultato netto di attività operative in esercizio	(432)	-9,8%	(1.648)	-47,4%	1.216	-73,8%
Risultato netto di attività operative cessate	0	0,0%	1.083	31,1%	(1.083)	-100,0%
Risultato netto consolidato	(432)	-9,8%	(565)	-16,2%	133	-23,5%

I **ricavi netti** si attestano ad € 4.392 mila in aumento del 26% rispetto ad € 3.480 mila conseguiti nel primo semestre 2015. Il mix dei ricavi netti si riferisce ad attività di produzione di energia, principalmente nel settore idroelettrico (61%), nel settore fotovoltaico (28%) ed in misura minore in quello da cogenerazione (10%).

L'andamento della gestione è stato caratterizzato da un **risultato operativo lordo** positivo per € 1.860 mila, in incremento del 71,4% rispetto al 30 giugno 2015, quando era pari a € 1.085 mila. Il miglioramento della marginalità è principalmente riconducibile ad una maggior produzione di energia nel settore idroelettrico. Tra i costi operativi sono presenti anche oneri e spese aventi natura non ricorrente, quali una transazione con un istituto di credito per € 150 mila e spese legali sostenute e/o previste relative ad accadimenti non ripetitivi o ad operazioni straordinarie per € 272 mila.

Il **risultato operativo netto** è positivo per € 10 mila, dopo aver stanziato ammortamenti per € 1.850 mila; lo stesso era pari a negativi € 736 mila nello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Il Gruppo ha chiuso il periodo con un **risultato netto consolidato** negativo per € 432 mila, in miglioramento di € 1.216 mila rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente quando era negativo per € 1.848 mila.

Andamento della Gestione

<i>(in migliaia Euro)</i>	Esercizio 2016	Esercizio 2015	Var.	<i>(in migliaia Euro)</i>	Esercizio 2016	Esercizio 2015	Var.
Settore Idroelettrico				Settore Fotovoltaico			
Ricavi netti	2.688	1.572	1.117	Ricavi netti	1.228	1.266	(38)
Risultato operativo lordo	2.157	1.178	978	Risultato operativo lordo	994	939	56
% sui ricavi netti	80,2%	75,0%	5,3%	% sui ricavi netti	81,0%	74,2%	6,8%
Risultato operativo netto	1.141	183	958	Risultato operativo netto	351	298	53
% sui ricavi netti	42,4%	11,7%	30,8%	% sui ricavi netti	28,6%	23,6%	5,1%
Settore Cogenerazione				Settore Eolico			
Ricavi netti	448	593	(145)	Ricavi netti	13	18	(5)
Risultato operativo lordo	148	305	(157)	Risultato operativo lordo	(92)	(12)	(80)
% sui ricavi netti	33,0%	51,5%	-18,4%	% sui ricavi netti	-711,8%	-68,2%	-643,6%
Risultato operativo netto	(26)	136	(162)	Risultato operativo netto	(92)	(12)	(80)
% sui ricavi netti	-5,8%	23,0%	-28,8%	% sui ricavi netti	-711,8%	-68,2%	-643,6%

I ricavi del gruppo sono realizzati per il 61% nel settore idroelettrico, per il 28% in quello fotovoltaico ed in misura minore, per il 10%, in quello della cogenerazione.

Analizzando le attività per singolo settore:

- la **redditività del settore idroelettrico** al lordo degli ammortamenti è pari al 80,2%, al netto degli stessi è pari al 42,4%;
- la **redditività del settore fotovoltaico** al lordo degli ammortamenti è pari al 81%, al netto degli stessi è pari al 28,6%;
- la **redditività del settore cogenerazione** al lordo degli ammortamenti è pari al 33%, al netto degli stessi negativa;
- nel settore eolico l'informativa non è significativa.

La posizione finanziaria netta del Gruppo

Di seguito viene riportata la posizione finanziaria netta del Gruppo.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30/06/2016	31/12/2015	Variazione	Variazione %
A. Disponibilità liquide	3.202	4.775	(1.573)	-32,9%
B. Titoli tenuti a disposizione	-	-	-	0,0%
C. Liquidità (A+B)	3.202	4.775	(1.573)	-32,9%
D. Crediti finanziari correnti	310	410	(100)	-24,4%
E. Crediti (Debiti) bancari correnti	805	705	100	14,2%
F. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(1.669)	(1.644)	(25)	1,5%
G. Altri debiti finanziari correnti	(4.594)	(4.350)	(244)	5,6%
H Indebitamento finanziario corrente (E+ F+G)	(5.458)	(5.289)	(169)	3,2%
I Indebitamento finanziario corrente netto (H+D+C)	(1.946)	(104)	(1.842)	1771,2%
J. Crediti (Debiti) bancari non correnti	(18.195)	(18.813)	618	-3,3%
K. Obbligazioni emesse	-	-	-	0,0%
L. Altri crediti (debiti) non correnti	(5.471)	(5.943)	472	-7,9%
M. Indebitamento finanziario non corrente (J+K+L)	(23.666)	(24.756)	1.090	-4,4%
N. Indebitamento finanziario netto (I+M)	(25.612)	(24.860)	(752)	3,0%
O. PFN attività dismesse o in corso di dismissione			0	0,0%
P. Indebitamento finanziario netto (N+O)	(25.612)	(24.860)	(752)	3,0%

L'**indebitamento finanziario netto di Gruppo** al 30 giugno 2016 è pari a € 25.612 mila rispetto ai € 24.860 mila in essere alla chiusura dell'esercizio precedente, con un incremento di € 752 mila.

L'**indebitamento finanziario corrente netto** è pari a € 1.946 mila al 30 giugno 2016 rispetto a € 104 mila a fine 2015, con un incremento di € 1.842 mila. Si è assistito a:

- un decremento delle *disponibilità liquide* per € 1.573 mila;

- un incremento della *parte corrente dell'indebitamento non corrente*, per € 25 mila. La voce, pari a complessivi € 1.669 mila, è riconducibile all'esposizione tra i debiti correnti delle rate in scadenza entro i 12 mesi successivi relative a finanziamenti a medio - lungo termine in capo ad alcune società controllate, comprensivi di interessi.

Gli *altri debiti finanziari correnti*, pari a € 4.594 mila, hanno registrato un incremento di € 244 mila rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente. Il saldo è riconducibile principalmente alla valutazione al *fair value* di un contratto di *Interest rate swap*, iscritto per € 3.655 mila, relativo alla copertura del rischio sui tassi sottoscritto di una controllata e alla quota a breve termine di un leasing finanziario, per un importo pari a € 938 mila.

L'indebitamento finanziario non corrente è pari a € 23.666 mila al 30 giugno 2016 rispetto ai € 24.756 mila al 31 dicembre 2015.

I *debiti bancari non correnti*, al netto dei relativi *crediti bancari*, sono pari a € 18.195 mila alla fine del periodo in esame, rispetto ai € 18.813 mila al 31 dicembre 2015. La variazione è riconducibile al rimborso dei finanziamenti e mutui.

Gli *altri debiti non correnti* alla fine del periodo in esame ammontano a € 5.471 mila ed accolgono principalmente un debito a lungo termine nei confronti di una società di leasing.

Di seguito viene riportato il **prospetto dei flussi di cassa consolidati**.

<i>(in migliaia di Euro)</i>		30/06/2016	31/12/2015
Risultato consolidato		(432)	(3.872)
Flusso monetario generato (assorbito) dalla attività operativa	a	728	(2.596)
Flusso monetario generato (assorbito) da attività di investimento	b	(1.276)	(4.364)
Flusso monetario generato (assorbito) da attività operative cessate e/o in corso di dismissione	c	0	13.248
Flusso monetario generato (assorbito) dalla gestione finanziaria	d	(1.025)	(2.610)
Incremento/ (Decremento) delle disponibilità liquide	a+b+c+d	(1.573)	3.678

Relativamente al Prospetto dei flussi di cassa consolidati si segnala che i flussi assorbiti dalla gestione corrente sono pari a € 728 mila, a fronte di un risultato negativo del periodo di € 432 mila. I flussi monetari assorbiti dalle attività di investimento sono pari a € 1.276 mila. La gestione finanziaria ha assorbito risorse per € 1.025 mila. Complessivamente si assiste a una variazione negativa nelle disponibilità liquide nel periodo 1 gennaio – 30 giugno 2016 pari a € 1.573 mila.

La gestione patrimoniale consolidata

Di seguito si fornisce un commento alle principali variazioni intervenute nelle poste patrimoniali, anche su richiesta di Consob del 28 luglio 2016 prot. 0069811/16

Al 30 giugno 2016, si è assistito ad un decremento delle *disponibilità liquide* per € 1.573 mila, principalmente per finanziare gli investimenti realizzati nel periodo. Le *attività finanziarie* per € 1.115 mila sono rimaste invariate e sono relative a disponibilità bancarie vincolate per € 805 mila e ad altri crediti di natura finanziaria per € 310 mila. Si è assistito poi ad un incremento dei *crediti commerciali*, per € 442 mila e ad un incremento degli *altri crediti* per € 140 mila. Per questi ultimi, il saldo del periodo è pari a € 6.126 mila ed è composto principalmente da (i) i crediti per Iva in liquidazione del periodo (€ 477 mila) e crediti IVA chiesti a rimborso (€ 1.848 mila di cui 1.020 incassati a luglio 2016), (ii) la quota a breve di crediti iscritti a fronte di commissioni corrisposte per un'operazione di aumento di capitale sociale riservato da imputare annualmente a riserva di patrimonio netto sino al termine del periodo di sottoscrizione (€ 105 mila), (iii) i crediti per ritenute fiscali verso il GSE € 103 mila), (iv) i crediti maturati verso il GSE (€ 956 mila) relativi a tariffe incentivanti e certificati verdi e comprensivi della quota di conguaglio della produzione 2015, (v) i crediti fiscali per la "Visco Sud" (€ 709 mila), (vi) la quota a breve di € 591 mila oltre interessi relativi ad un deposito cauzionale versato a seguito della cessione di Coser a favore di EVA Energie Valsabbia S.p.A. di cui, € 391 mila in scadenza al 31 luglio 2016 a seguito della definizione di un accordo attraverso il quale è stato incassato parzialmente parte del credito maturato e prorogata la data di scadenza per la parte residua (alla data della presente relazione detto credito non è stato incassato), ed € 200 mila in scadenza ad aprile 2017. Nella voce sono altresì iscritti crediti verso EVA per € 92 mila, relativi ad un versamento effettuato, con riserva di ripetizione delle somme qualora venga accertato come indebitamente versato detto importo, a favore di EVA a fronte di una richiesta di indennizzo derivante da una convenzione in essere con un Ente. L'accordo sottoscritto tra le parti prevede che KRE negozi congiuntamente a COSER ed EVA l'estinzione di detta convenzione. A fronte di detto credito è iscritto un fondo rischi di pari importo. Alla voce crediti commerciali sono viceversa iscritti i crediti verso EVA per € 40 mila, a fronte di interessi maturati al 17 aprile 2016 sul deposito cauzionale, incassati nel mese di luglio.

Le **attività non correnti immateriali** hanno subito nel periodo un incremento netto di € 22 mila. Gli investimenti realizzati nel periodo sono stati pari a € 262 mila. Il decremento è imputabile agli ammortamenti di competenza del periodo (€ 245 mila).

Le **attività non correnti materiali** hanno subito nel periodo un decremento netto di € 586 mila. Da una parte si è assistito ad un decremento per effetto degli ammortamenti di competenza del periodo (€ 1.605 mila), dall'altra, ad un incremento, per effetto degli investimenti realizzati (€ 1.256 mila).

In relazione alla voce **altro attivo non corrente**, le *attività finanziarie non correnti*, pari a € 1.588 mila, sono rappresentate principalmente dalla quota a lungo termine di un deposito cauzionale fruttifero versato nell'ambito della cessione di Coser Srl a favore di EVA Energie Valsabbia in scadenza ad aprile 2017, 2018 e 2019 (€ 1.351 mila), da conti correnti non disponibili a lungo termine (€ 97 mila) e da depositi cauzionali diversi di minore entità. Gli *altri crediti non correnti* ammontano ad € 3.154 mila e sono rappresentati da un credito di imposta con esigibilità superiore a 5 anni relativo alla "Visco Sud" (€ 3.078 mila); dalla quota a lungo termine di crediti iscritti a fronte di commissioni corrisposte per un'operazione di aumento di capitale sociale riservato (€ 11 mila); da crediti tributari residui iscritti per € 65 mila principalmente nella capogruppo.

I *debiti commerciali* si attestano a € 1.986 mila, in aumento rispetto alla fine del 2015.

Nella voce *Altri debiti* sono presenti principalmente debiti verso enti per canoni e concessioni (€ 764 mila), risconti passivi per la Visco Sud (€ 200 mila) ed altri risconti passivi (€ 62 mila), oltre che a debiti verso il personale e gli amministratori (€ 109 mila) e altri debiti (€ 315 mila).

I *debiti per finanziamenti a breve termine* contengono la quota con scadenza inferiore all'anno di debiti finanziari verso banche o società di leasing. Per maggiori dettagli si rinvia a quanto indicato in precedenza nella parte relativa alle attività del Gruppo.

Si è assistito ad un incremento della voce *swap su tassi di interesse* per € 234 mila, il cui *fair value* alla fine del periodo in esame ammonta a € 3.655 mila.

Il *fondo rischi* si riferisce principalmente a fondi rischi su canoni e concessioni, fondi rischi per indennizzi e fondi rischi per spese legali.

Le passività non correnti sono relative principalmente alla voce *Indebitamento finanziario a medio lungo termine* e contiene i debiti per finanziamenti, con scadenza superiore all'anno. Per maggiori dettagli si rinvia a quanto indicato in precedenza nella parte relativa alle attività del Gruppo dove sono descritte le principali fonti di finanziamento a cui il gruppo fa ricorso. La riduzione è imputabile ai rimborsi avvenuti nel corso del periodo in esame.

Il *fondo imposte differite passive* pari a € 1.936 mila si è decrementato per € 89 mila.

L'importo iscritto alla voce *Altri debiti non correnti* rappresenta principalmente il valore del risconto passivo connesso ad un beneficio derivante dal beneficio fiscale "Visco Sud" nel settore fotovoltaico.

Il *patrimonio netto di Gruppo* si è movimentato principalmente per effetto del risultato del periodo e della variazione della riserva di fair value relativa ad un contratto di swap sui tassi di interesse.

Principali fatti di rilievo avvenuti nel corso dei primi sei mesi

Sottoscritto, attraverso la controllata KRE IDRO S.r.l., un contratto preliminare per l'acquisto del 100% di Rotalenergia S.r.l., titolare di una centrale idroelettrica in provincia di Trento

In data 29 febbraio 2016 ha avuto efficacia un contratto preliminare per l'acquisto del 100% del capitale sociale di Rotalenergia S.r.l. ("Rotalenergia") sottoscritto tra la controllata totalitaria KRE IDRO S.r.l. ("Kreidro" o "Acquirente") e i signori Michele Calovi, Domenico Dalla Brida, Dante Dalla Brida, Mauro Dalla Brida, Danilo Dalla Brida, Giorgio Devigili, Fabio Andrea Pennati e Stefano Bariletti ("Venditori").

L'operazione si inquadra nel piano industriale 2016 -2018 di KREENERGY comunicato al mercato il 9 dicembre 2015 che prevede l'acquisizione di asset nel settore idroelettrico nel Nord Italia.

Il corrispettivo concordato con i Venditori è pari a € 9.100 mila, di cui € 540 mila corrisposti in sede di sottoscrizione del contratto preliminare, a titolo di caparra confirmatoria. Il saldo, pari ad € 8.560 mila, è, invece, corrisposto come segue: (i) € 7 milioni al rogito avvenuto il 6 luglio 2016; (ii) € 1,56 milioni, oltre interessi garantiti da fideiussione a prima richiesta rilasciata da K.R.Energy S.p.A., dilazionato in 6 tranches da €260 mila ciascuna, da corrispondersi rispettivamente il 4 settembre e il 4 novembre 2016, il 4 maggio e 4 novembre del 2017 e, il 4 maggio e 4 novembre del 2018, per complessivi € 1.639,5 mila.

Il termine per il rogito notarile, originariamente previsto entro il 30 aprile 2016 si è realizzata il 6 luglio 2016.

Per maggiori dettagli sull'operazione di acquisizione e relative modalità di finanziamento dell'operazione si rimanda al paragrafo relativo agli Eventi successivi alla chiusura del periodo.

Per consentire l'esecuzione dell'operazione è stato ottenuto dalla banca finanziatrice di Rotalenergia, con la quale è in essere un contratto di mutuo, garantito da pegno sulle quote della società, l'autorizzazione al subentro da parte dell'acquirente KRE IDRO a detto impegno.

Rotalenergia è titolare della centrale idroelettrica ad acqua fluente denominata "Rocchetta", sita nel Comune di Ton (TN), in località Rocchetta sul fiume Noce. L'impianto ha una portata di concessione di 711 kW, una potenza massima di 1.620 kW, la portata massima è pari a 14 m³/s. La produzione media annua storica è pari a 7.346 Mwh. L'impianto è entrato in produzione a luglio 2012 e gode della tariffa omnicomprensiva di 0,22 €/kWh sino al 26 luglio 2027.

Il valore medio della produzione dell'ultimo triennio (2013-2015) è stato di € 1.716 mila a fronte di costi di gestione medi per € 402 mila con un margine operativo medio al lordo degli ammortamenti (EBITDA) di € 1.314 mila. L'utile medio nel triennio è stato pari a € 584 mila.

Il bilancio di Rotalenergia S.r.l. al 31 dicembre 2015 presenta immobilizzazioni per € 3.676 mila, un attivo circolante pari a € 580 mila (di cui € 138 mila di disponibilità liquide) ed € 26 mila per ratei e risconti. Il patrimonio netto ammonta a € 1.681 mila, i debiti sono pari a € 2.599 mila (di cui € 2.476 mila verso banche), il Fondo Tfr e i ratei e risconti passivi sono pari, nel complesso, a € 2 mila. Il valore della produzione è stato pari a € 1.404 mila a fronte di un margine operativo al lordo degli ammortamenti (EBITDA) di € 1.038 mila; l'utile netto è stato pari a € 409 mila. Al 30 giugno 2016 il fatturato di Rotalenergia è pari a circa € 705 mila in linea con quello realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente; l'indebitamento ammonta a € 2.378 mila a fronte di cassa e disponibilità liquide per circa € 260 mila.

Sottoscritto, attraverso la controllata Italdro S.r.l., un diritto di prelazione per l'acquisto di un ramo di azienda relativo ad un impianto idroelettrico, in provincia di Bergamo e un'opzione per ulteriori tre impianti idroelettrici

In data 6 aprile 2016 la controllata al 100% Italdro S.r.l. ("Italdro") e E.R.V.A. Energia Rinnovabile Valtellinese S.r.l. ("ERVA") anche in nome e per conto della sua controllata B.B.E. S.r.l. ("BBE") hanno ridefinito precedenti accordi relativi all'acquisizione di progetti in ambito idroelettrico.

L'accordo prevede che Italdro abbia sino alla data del 31 dicembre 2017, a titolo gratuito, un diritto di prelazione sull'acquisto di uno o più progetti di proprietà di BBE. BBE è proprietaria dei seguenti progetti:

1. "Progetto Ponte San Pietro" da realizzarsi sul fiume Brembo, nel Comune di Ponte San Pietro in Provincia di Bergamo, con una portata nominale di 9,90 m³/s; una potenza nominale di 364 Kw e una produzione annua attesa di 2,25 GWh ("Ramo PSP").
2. "Progetto Treviolo", da realizzarsi sul fiume Brembo, Comune di Treviolo, in Provincia di Bergamo, con una portata nominale di 10,63 m³/s; una potenza nominale di 318 Kw e una produzione annua attesa di 1,96 GWh;
3. "Progetto Seriate (Roggia Vecchia)" da realizzarsi sul fiume Serio, Comune di Seriate (Roggia Vecchia) in corso di autorizzazione, con una portata nominale di 9,27 m³/s; una potenza nominale di 382 Kw e una produzione annua attesa di 2,08 GWh;
4. "Progetto Grassobbio (Fornacette)" da realizzarsi sul fiume Serio, Comune di Grassobbio (Fornacette) in corso di autorizzazione, con una portata nominale di 9,27 m³/s; una potenza nominale di 386 Kw e una produzione annua attesa di 2,27 GWh.

Il progetto sono iscritti al registro tenuto dal Gestore Servizi Elettrici S.p.A. ("GSE") che consentirà di beneficiare della tariffa omnicomprensiva pari ad 0,219 €/kWh ("Tariffa") per un periodo di 20 anni a far data dall'entrata in esercizio di ciascun impianto, che non potrà essere successiva al 7 dicembre 2016. In caso contrario, la Tariffa subirà una decurtazione pari allo 0,5% per ogni mese di ritardo sino ad un massimo di 12 mesi.

Italdro potrà esercitare il diritto di prelazione per l'acquisto di uno o più Progetti entro il termine di 90 giorni dal ricevimento di un'offerta di prelazione trasmessa da ERVA e/o BBE alle medesime condizioni offerte da un terzo acquirente.

All'atto della ridefinizione degli accordi, sempre in data 6 aprile 2016 è stato consensualmente risolto il precedente contratto del 23 febbraio 2016 con il quale ERVA si era impegnata a far sì che BBE vendesse e trasferisse a Italdro un ramo d'azienda relativo al progetto denominato Progetto Ponte San Pietro ("Ramo PSP") al verificarsi di alcune condizioni risolutive. Nell'accordo di risoluzione era previsto che l'importo originariamente corrisposto da Italdro a favore di ERVA di € 900 mila fosse restituito dalla stessa entro 30 giorni. ERVA ha corrisposto tale somma ad Ascent Resources Italia S.r.l. In specifico, conseguentemente, il credito vantato da Italdro nei confronti di ERVA è stato prima oggetto di cessioni di credito infragruppo ed infine oggetto di cessione di credito da parte della controllata

KRE WIND ad Ascent Resources Italia Srl, società fornitrice di aerogeneratori, la quale lo ha utilizzato per estinguere, tramite compensazione, debiti di fornitura della controllata e per una parte a titolo di acconto.

Aggiornamenti normativi – Decreto del 23 giugno 2016 del MISE in tema di rinnovabili diverse dal fotovoltaico

Il 20 giugno 2016 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 150 il decreto del 23 giugno 2016, relativo agli incentivi alle rinnovabili elettriche diverse dal fotovoltaico. Il provvedimento regola gli impianti eolici (onshore e offshore), idroelettrici, geotermici, a biomassa e biogas, nonché quelli solari termodinamici.

Rispetto al Dm 6 luglio 2012 che aveva disciplinato le regole negli anni passati, non cambiano i meccanismi di accesso agli incentivi: gli impianti più piccoli accedono direttamente al bonus facendone richiesta al Gse. Diverso l'iter per gli impianti di media potenza: in questo caso si dovrà fare richiesta al Gse per l'iscrizione in un apposito registro ed entrare così in una graduatoria in base a rigorosi criteri di priorità. Gli impianti in posizione utile, cioè quelli che hanno "le carte in regola" e rientrano nel contingente massimo incentivabile relativo a quella fonte di energia accedono all'incentivo. Infine, gli impianti più grandi (sopra i 5 Mw) partecipano ad aste competitive al ribasso (incentivo a base d'asta con rilanci al ribasso).

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Acquisizione di Rotalenergia a seguito dell'accordo di co-partecipazione e co-finanziamento in KRE IDRO

In data 6 luglio 2016, è stato acquisito, attraverso la controllata KRE IDRO il 100% del capitale sociale di Rotalenergia S.r.l.. Il corrispettivo dell'operazione, fissato in € 9.100 mila è stato così regolato:

- ✓ quanto ad € 7.540 mila sono stati corrisposti al trasferimento delle quote (comprensivi della caparra confirmatoria già versata per € 540 mila);
- ✓ quanto a € 1.560 mila, oltre interessi annui al 4%, garantiti da fideiussione a prima richiesta rilasciata da K.R.Energy, dilazionati in sei tranches da € 260 mila ciascuna, da corrispondersi rispettivamente il 4 settembre, il 4 novembre 2016, il 4 maggio e 4 novembre del 2017 e del 2018, per complessivi € 1.639,5 mila.

L'operazione è stata finalizzata, grazie alla definizione di un accordo di investimento sottoscritto tra K.R.ENERGY S.p.A. ("KRE") la controllata totalitaria KRE IDRO S.r.l. ("KREIDRO") e Stock Guru OU ("SG"), società di diritto Estone in data 5 luglio 2016. I costi sostenuti per l'acquisizione sono stimati in circa € 317 mila.

Sulla base degli accordi sottoscritti:

- SG ha acquisito il 49,9% delle quote detenute da K.R.Energy, pari ad € 4,99 mila, nel capitale sociale di KREIDRO per un controvalore di € 1 milione, corrisposto da SG all'atto del trasferimento delle quote direttamente su un conto di KRE Idro. Ad esito di questa operazione il capitale sociale di KREIDRO è posseduto al 49,9% da SG e al 50,1% da KRE.
- SG ha erogato a favore di KREIDRO un finanziamento di € 4 milioni ("Finanziamento SG") e KRE la somma di € 2 milioni. Detto importo di € 2 milioni, un precedente finanziamento soci KRE di € 525 mila e l'importo di € 1 milione, versato da SG a titolo di corrispettivo delle quote a KRE, per complessivi € 3.525 mila sono stati suddivisi in due separati finanziamenti: il primo di € 1,525 milioni ("Finanziamento KRE") ed il secondo di € 2 milioni ("Finanziamento KRE Junior"). Il Finanziamento SG e il Finanziamento KRE, fruttiferi di interessi al tasso del 6,5% annuo, devono essere rimborsati in una o più soluzioni entro la data del 31 dicembre 2017. A decorrere dal 1 gennaio 2017 è prevista una *upfront rollover fee* pari al 3,5% sull'importo del Finanziamenti SG e KRE residui. In caso di mancato rimborso dei finanziamenti entro la scadenza è prevista una penale trimestrale, pari al 3% per anno, sulla quota capitale ed interessi non rimborsati.

In relazione al Finanziamento KRE Junior, gli accordi prevedono che KRE, a partire dal 1 settembre 2016 ed entro il 31 dicembre 2016, debba (alternativamente): (i) convertire il Finanziamento KRE Junior in capitale mediante aumento di capitale e cedere contestualmente il 49,9% della quota così riveniente a SG al prezzo di € 1 ; oppure (ii) cedere il 49,9% del Finanziamento KRE Junior a SG al prezzo di € 1, con contestuale conversione del Finanziamento KRE Junior in capitale mediante aumento di capitale in favore di KRE e SG in proporzione alle rispettive quote di partecipazione.

I finanziamenti SG e KRE sono da considerarsi una linea di credito "ponte" in vista di ottenere finanziamenti bancari.

Sulla base degli accordi è previsto che talune materie di competenza dell'Assemblea siano deliberate con il voto favorevole del 100% dei soci di KREIDRO, mentre talune altre siano riservate alla esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione, che dovrà deliberare sulla base di maggioranze qualificate.

A garanzia del rimborso del Finanziamento SG, KRE ha costituito un pegno sul 50,1% delle quote detenute in KREIDRO che potrà essere escusso qualora KRE non adempia alle obbligazioni (i) di cedere le quote di KREIDRO in caso di esercizio della SG Call Option, o (ii) di acquistare le quote di KREIDRO in caso di SG Put Option, come di seguito definite. Il diritto di voto sulle quote costituite in pegno spetterà a KRE sino all'eventuale inadempimento di KREIDRO all'obbligo di rimborsare il Finanziamento SG entro il 31 dicembre 2017.

Ai sensi dell'accordo KRE garantisce irrevocabilmente ed incondizionatamente a SG che, se entro il 31 dicembre 2017 il Finanziamento SG sia in linea capitale che interessi, non è rimborsato:

- a) SG ha il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare il 50,1% delle quote di KRE nel capitale di KREIDRO, mentre KRE ha l'obbligo di cedere le quote possedute nel capitale di KRE IDRO ("SG Call Option") nel periodo dal 1 gennaio 2018 al 31 maggio 2019. Il prezzo per la SG Call Option è determinato come segue: € 1.000.000 moltiplicato per 1,25 elevato al numero di anni dalla data dell'investimento meno l'ammontare dei dividendi ricevuti al netto di ogni imposta e tassa.
- b) SG ha il diritto, ma non l'obbligo, di cedere il 49,9% delle quote possedute nel capitale di KREIDRO, mentre KRE ha l'obbligo di acquistarle ("SG Put Option") nel periodo dal 1 gennaio 2018 al 1 giugno 2021. Il prezzo per la SG Put Option è determinato come segue: € 1.000.000 moltiplicato per 1,15 elevato al numero di anni dalla data dell'investimento meno l'ammontare dei dividendi ricevuti al netto di ogni imposta e tassa.

Inoltre ai sensi dell'accordo, SG garantisce irrevocabilmente ed incondizionatamente a KRE che, se entro il 31 dicembre 2017 il Finanziamento SG sia in linea capitale che interessi, è rimborsato:

- c) nel periodo dal 1 giugno 2019 al 1 giugno 2021 KRE ha il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare il 49,9% delle quote di SG nel capitale di KREIDRO, mentre SG ha l'obbligo di cederle ("KRE Call Option"). Il prezzo per la KRE Call Option è determinato come segue: € 1.000.000 moltiplicato per 1,25 elevato al numero di anni dalla data dell'investimento meno l'ammontare dei dividendi ricevuti al netto di ogni imposta e tassa.

E' previsto che il trasferimento delle quote di KREIDRO avvenga il decimo giorno lavorativo successivo alla data di ricevimento della comunicazione di esercizio della call/put option, previo pagamento dell'intero corrispettivo.

L'accordo prevede inoltre una exit procedure, che prevede per KRE la possibilità di richiedere che le parti si attivino, nominando una banca di investimento nazionale o internazionale in qualità di Advisor, per ricercare terze parti interessate ad acquisire il 100% delle quote di Rotalenergia Srl o gli asset della stessa, fermo restando (i) che la vendita dovrà essere approvata da tutti i soci e (ii) il diritto di prelazione in capo a SG ai sensi di statuto.

L'accordo prevede infine un diritto di co-vendita in capo a KRE e SG, qualora venga manifestata la volontà di cedere, assegnare, trasferire o disporre delle quote di KREIDRO ("Tag along Right").

Ai sensi della comunicazione DEM/6064293 del 28-7-2006 di Consob si rimanda al paragrafo relativo alle operazioni atipiche ed inusuali per l'esame degli effetti sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria prospettica derivanti da tale pattuizione.

Assemblea del 3 agosto 2016 – nomina Consiglio di amministrazione

In data 23 giugno 2016 a seguito delle dimissioni della maggioranza dei componenti il consiglio di amministrazione avvenute in data 14 e 16 giugno 2016 è stata convocata per il giorno 3 agosto 2016, in unica convocazione, un'assemblea dei soci per il rinnovo del consiglio di amministrazione, e il reintegro di 4 dei 5 componenti il collegio sindacale. Le dimissioni della maggioranza dei componenti l'organo amministrativo sono state presentate per consentire la nomina di un nuovo organo amministrativo rappresentativo del modificato azionariato della Società.

Rapporti verso parti correlate della Società e del Gruppo KREENERGY

Si riportano i dati sintetici patrimoniali, finanziari nonché economici relativi ai rapporti intercorsi tra le diverse società che hanno fatto parte del Gruppo nel corso dell'esercizio in esame. Si forniscono altresì informazioni in relazione ai rapporti con parti correlate, includendo i rapporti previsti dal principio contabile internazionale IAS 24.

Tali rapporti, che non comprendono operazioni atipiche e/o inusuali, sono regolati a normali condizioni di mercato, ad eccezione di alcuni contratti di finanziamento concessi da K.R.Energy a controllate non operative o in fase di start up, infruttiferi di interessi. In relazione ai rapporti relativi al consolidato fiscale ai fini IRES valgono le norme di legge.

Rapporti con imprese controllate

I rapporti tra società incluse nell'area di consolidamento sono relativi principalmente a: (i) erogazione di servizi amministrativi, tecnici e legali e gestione di servizi comuni (quali ad esempio utilizzo di uffici attrezzati), (ii) erogazione di finanziamenti e rilascio di garanzie, (iii) rapporti con le controllate nell'ambito del consolidato fiscale ai fini IRES.

I rapporti intercorsi con le società controllate vengono elisi in sede di predisposizione del bilancio consolidato annuale, del bilancio abbreviato semestrale e dei resoconti intermedi di gestione.

Rapporti con gli organi amministrativi e di controllo, nonché con i dirigenti aventi responsabilità strategiche

In relazione ai rapporti intercorsi con gli organi amministrativi della controllante nei prospetti allegati vengono evidenziati i compensi erogati ai componenti il consiglio di amministrazione.

Alla data di approvazione della presente relazione, sulla base delle informazioni ricevute, risultano le seguenti partecipazioni nel capitale sociale di K.R.Energy, detenute direttamente o indirettamente, da parte dei componenti del consiglio di amministrazione, del collegio sindacale e dei principali dirigenti di K.R.Energy stessa, nonché dai coniugi non legalmente separati e dai figli minori dei citati soggetti:

- *Gaetano Tedeschi* è titolare di n. 2.091.068 azioni ordinarie KRENERGY, pari al 6,32% del capitale sociale della Società;
- *Moreno Carlo Giuseppe Canonica* è titolare di n. 1.851.150 azioni ordinarie, pari al 5,59% del capitale sociale della Società;
- *Antonio Bruno* è titolare di n. 900.000 azioni ordinarie KRENERGY, pari allo 2,72% del capitale sociale della Società;
- *Serge Umansky* è titolare di n. 350.000 azioni ordinarie KRENERGY, pari allo 1,06% del capitale sociale della Società;
- *Giovanni Angelo Vicino* è titolare di n. 160.000 azioni ordinarie KRENERGY, pari allo 0,48% del capitale sociale della Società.

Rapporti con altre parti correlate all'interno del Gruppo

In merito agli altri rapporti intrattenuti nel Gruppo con parti correlate, per quanto a conoscenza della Società, vengono di seguito indicati i ruoli rivestiti e i rapporti intrattenuti dai seguenti soggetti, alla fine del mese in esame:

- *Sunelectrics S.r.l.* ha stipulato, in precedenti esercizi, contratti per la manutenzione sugli impianti fotovoltaici di Murge Green Power. Sunelectrics è società indirettamente controllata dai fratelli Gianni e Luciano Frascà. Luciano Frascà è amministratore nella controllata Murge Green Power.

Nei prospetti allegati sono evidenziati altresì, qualora presenti, i finanziamenti erogati da soci di minoranza delle società partecipate e i dividendi loro spettanti.

Informativa, ai sensi e per gli effetti dell'art. 114, comma 5°, D. Lgs. n. 58/1998, a seguito della richiesta di Consob del 14.07.2009, prot. 9065375

A decorrere dal mese di dicembre 2007 la società, ai sensi e per gli effetti dell'art. 114, comma 5°, D. Lgs. n.° 58/1998 e secondo le modalità di cui all'art. 66 della delibera Consob n.° 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche, K.R.Energy S.p.A. è tenuta a fornire mensilmente al mercato le seguenti informazioni, come da richiesta di Consob del 14.07.2009, prot.9065375:

- la posizione finanziaria netta della Società e del Gruppo, con individuazione delle componenti a breve separatamente da quelle a medio – lungo termine;
- le posizioni debitorie scadute del gruppo K.R.Energy ripartite per natura (e le connesse eventuali iniziative di reazione dei creditori del Gruppo);
- i rapporti verso parti correlate della Società e del gruppo K.R.Energy.

La Società è tenuta altresì a fornire su base trimestrale nei resoconti intermedi di gestione e nelle relazioni annuale e semestrale ulteriori informazioni.

In relazione all'eventuale mancato rispetto delle clausole relative all'indebitamento del Gruppo che potrebbero comportare limiti all'utilizzo di risorse finanziarie, non vi è nulla da segnalare.

Relativamente allo stato di attuazione di piani di ristrutturazione, il Gruppo non ha in essere piani di ristrutturazione del debito.

Riguardo allo stato di implementazione del piano industriale in data 9 dicembre 2015, il consiglio di amministrazione ha approvato un piano industriale per il periodo 2016-2018 (il "Piano") rimodulato lo scorso 26 aprile 2016 (il "Piano Operativo 2016") in relazione agli investimenti previsti nel 2016 e da ultimo adeguato in data 3 agosto 2016.

Le linee strategiche del Piano prevedono di rafforzare il posizionamento di KRENERGY nel business della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili grazie principalmente a:

- **l'acquisizione di asset nel settore idroelettrico in Nord Italia;**

Nel Piano si prevede una crescita sempre più marcata nel comparto della produzione di energia da fonte idroelettrica, dove a seguito di attività di analisi e studio, per acquisire impianti situati nel Nord Italia, a fine febbraio, è stato sottoscritto un accordo preliminare per una centrale idroelettrica. Infatti ad oggi il Gruppo detiene impianti localizzati tra l'Emilia Romagna e la Toscana e, grazie ad una maggiore diversificazione territoriale, ha intenzione di mitigare gli effetti connessi alla stagionalità di produzione di energia, tipica di queste regioni, e relativi flussi finanziari. In questo settore a Piano erano stati previsti investimenti per 11,3 milioni di euro, destinati alla acquisizione del 100% delle quote di Rotalenergia S.r.l. In considerazione delle difficoltà riscontrate nel fare accesso al sistema bancario per reperire le risorse finanziarie necessarie a perfezionare l'acquisizione del 100% delle quote della stessa, l'acquisizione si è perfezionata secondo termini e modalità diverse da quelle originariamente previste a piano. Per i dettagli sulle modalità di finanziamento dell'acquisizione si rimanda al paragrafo relativo agli eventi rilevanti avvenuti nel corso del periodo e a quello relativo agli eventi avvenuti successivamente alla chiusura del periodo. L'acquisizione di Rotalenergia si è perfezionata a seguito all'ingresso nel capitale della società veicolo Kre Idro, che ha acquisito il 100% di Rotalenergia, di un partner finanziario interessato, oltre che ad entrare nella compagine sociale con quote di minoranza, a cofinanziare l'iniziativa di investimento. Rispetto alle ipotesi previste a Piano l'interessenza del gruppo è pari al 50,1% e non al 100% ipotizzato; le condizioni a cui si è potuto far accesso a finanziamenti "ponte" da parte dei soci, presentano termini di durata inferiori a quanto ipotizzato con un costo del finanziamento superiore. Gli accordi sottoscritti prevedono, inoltre, in capo ai due soci facoltà di esercitare, a determinate condizioni e a decorrere da determinate scadenze delle Opzioni sulle quote di Kre Idro; in specifico una Call o una Put Option in capo al socio di minoranza ed una Call Option in capo a K.R.Energy. L'investimento sostenuto è stato di € 9,1 milioni. Il fabbisogno finanziario residuo per far fronte alle obbligazioni assunte e a quelle previste sino al 31 dicembre 2017 è previsto in € 2,7 milioni di cui € 1,1 milioni per esigenze correnti e per € 1,6 milioni per il pagamento della quota a saldo del corrispettivo relativo all'acquisizione di Rotalenergia, che si ipotizza di coprire in parte attraverso i dividendi che si prevede verranno distribuiti da Rotalenergia e per la parte residua ricercando finanziamenti bancari.

E' previsto inoltre che entro il 31 dicembre 2017 si debbano ricercare fonti di finanziamento alternative al finanziamento soci ed in particolare al finanziamento erogato dal socio di minoranza di Kre Idro per € 4 milioni.

Nel Piano e nel Piano Operativo era previsto, inoltre, che si realizzasse entro l'esercizio 2016 il revamping della Centrale denominata "Corlaga" per un investimenti ipotizzato in € 200 mila, oltre iva, tutto finanziato con mezzi propri. Alla data della presente relazione l'attività non è stata ancora avviata.

- **l'espansione nel settore del mini-eolico;**

In questo settore il Gruppo, tramite le proprie controllate KRE Wind in Sicilia e Krenergy Undici in Campania, ha in corso una serie di investimenti. Nel Piano si prevedeva di installare e mettere in produzione complessivamente circa 40 aereogeneratori della potenza totale di 2,4 MW. Nel settore del mini-eolico il Gruppo, grazie ad investimenti per 14,2 milioni di euro, prevedeva di realizzare, già dal 2017, una produzione annua di circa 9,3 GWh, alla tariffa di 268 euro a Mwh. Nel Piano era previsto che, entro giugno 2016, 37 impianti fossero entrati in produzione e i rimanenti 3 a partire da gennaio 2017. Alla data odierna, in Sicilia, dove sono previsti 30 impianti, sono state ottenute 14 autorizzazioni, sono stati installati 5 impianti, per i quali sono in corso le attività per la connessione alla rete elettrica e sono in corso i lavori di installazione di ulteriori 3 impianti. In Campania, dove si prevedeva di acquisire 10 impianti, di cui 7 entro giugno 2016 sono stati acquisiti 2 rami di azienda, per i quali sono in corso le attività per consentire la connessione alla rete elettrica e sono state versate caparre per l'acquisizione di ulteriori impianti. Nel Piano Operativo 2016 sono stati rimodulati i programmi di investimento, ipotizzando di mettere in esercizio 24 impianti, di cui 20 tra i mesi di maggio e luglio. Lo slittamento avvenuto nei tempi di esecuzione è imputabile, da un lato, sia al ritardo nell'ottenimento delle autorizzazioni necessarie per consentire la realizzazione degli investimenti, sia ai maggiori tempi necessari per allaccio alla rete elettrica degli impianti già realizzati, dall'altro, alle difficoltà riscontrate nel reperire le necessarie fonti di finanziamento condizione essenziale per consentire l'avanzamento dei lavori. Nella seduta del Consiglio di Amministrazione del 3 agosto, considerato il Decreto n.150 del 23 giugno 2016, che prevede una riduzione della tariffa incentivante agli impianti mini eolici pari a circa il 29% con decorrenza da fine giugno 2017, ha valutato di adeguare in via definitiva il Piano Industriale, secondo quanto già previsto nel Piano Operativo 2016, limitando a 24 il numero di impianti da realizzare, rispetto ai 40 originariamente previsti. A seguito di quanto sopra la potenza totale installata, una volta realizzati gli investimenti si ridurrà da 2,4 MW a 1,44 MW r con una produzione annua stimabile in circa 5,64 GWh annui rispetto ai 9,3 GWh previsti in origine. La decisione di ridurre di circa il 40% comporta una riduzione dei fabbisogni del gruppo stimabile in circa € 6,25 milioni e

conseguentemente proporzionalmente una riduzione del fatturato e dell'ebitda previsto in questo settore di attività nel 2018 a Piano.

Gli investimenti sostenuti, anche a titolo di acconto, alla data odierna ammontano a circa € 4,9 milioni, oltre a € 160 mila a titolo di caparra. Per completare la realizzazione dei 24 impianti il fabbisogno finanziario determinato sulle più recenti stime, ammonta a circa € 4,3 milioni che si ipotizza di coprire per € 4,1 milioni ricercando mezzi di terzi e per la parte residua con mezzi propri.

Si fa menzione che con la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale n. 150 del 29 giugno 2016) del decreto 23 giugno 2016, sono stati rivisti, tra l'altro, gli incentivi concessi alle rinnovabili diverse dal fotovoltaico. Per il settore del mini eolico, a partire da 12 mesi dall'entrata in vigore del decreto, è previsto che la tariffa incentivante sia pari a € 190 a Mwh, rispetto agli attuali € 268 Mwh. Per gli impianti che non siano entrati in esercizio entro il 28 giugno 2017 e per i quali non fosse avviata la pratica al GSE, nei termini previsti, per il rilascio dei relativi incentivi, sarà necessario rivedere al ribasso le stime di ricavi e conseguente ciò comporterà effetti negativi sulla situazione economico, patrimoniale e finanziaria prospettica del gruppo.

- **l'ingresso nella distribuzione di energia elettrica e del gas naturale e nelle attività di efficientamento energetico**

Il Piano prevedeva inoltre l'ingresso di KRENERGY nel business della distribuzione di energia elettrica e del gas naturale, mediante la controllata KRELGAS, avendo già ottenuto le necessarie autorizzazioni per poter svolgere tale attività, il cui avvio era previsto nel corso del primo semestre del 2016. In data 7 aprile 2016, inoltre, il Consiglio di Amministrazione aveva adeguato il Piano, prevedendo attraverso la costituzione di una ESCo (energy service company) lo svolgimento di attività di efficientamento energetico nel settore del solare termico.

In considerazione del modificato assetto societario e del conseguente rinnovo integrale del Consiglio di Amministrazione che sarà emanazione di un nuovo socio di riferimento, l'avvio di tali attività, ancora in fase di start up, è stato sospeso. L'avvio delle iniziative di vendita di energia e gas era previsto a partire dal mese di giugno 2016, mentre quello delle attività della Escos dal mese di luglio 2016. La non operatività delle due iniziative non presenta particolari scostamenti sui risultati economici del gruppo al 30 giugno 2016. A livello di fabbisogno di capitale circolante per i prossimi 12 mesi e più precisamente sino al 30 settembre 2017 l'operatività di Krelgas e di Kresco ipotizzava esigenze finanziarie, connesse alla normale gestione operativa, per circa € 3.100 mila, che si prevedeva di coprire tramite anticipazioni e/o fattorizzazione di fatture clienti.

Come sopra descritto la realizzabilità degli investimenti in corso, principalmente focalizzati nel settore del mini eolico, è subordinata al reperimento di adeguate forme di coperture, condizione essenziale per consentire la prosecuzione ed il completamento dell'investimento. La riprogrammazione degli investimenti e/o la sospensione di talune iniziative potrebbe conseguentemente non consentire di realizzare integralmente quanto previsto nel Piano 2016 - 2018, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economico, patrimoniale e finanziaria futura del gruppo, già a partire dal presente esercizio.

Informativa, ai sensi e per gli effetti dell'art. 114, comma 5°, D. Lgs. n. 58/1998, a seguito della richiesta di Consob del 27.07.2016, prot. 0069811/16

Con comunicazione Prot. 0069811/16 del 27 luglio u.s., Consob ha trasmesso alla Società una richiesta di informazioni ai sensi dell'art. 114, comma 5 del Decreto Legislativo n. 58/1998 ("TUF") (la "Richiesta di Informazioni") richiedendo alla Società e di riportare nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016 e nel relativo comunicato stampa i seguenti elementi informativi, che si allegano al presente comunicato stampa:

- a) con riferimento all'operazione di acquisizione di Rotalenergia:
- motivazioni economiche e valutazioni di convenienza per la Società dell'operazione;
 - modalità di determinazione del corrispettivo e valutazioni in ordine alla congruità del medesimo rispetto ai valori osservati sul mercato per operazioni similari, specificando se la Società si è avvalsa di consulenti tecnici;
 - andamento gestionale della Rotalenergia a data aggiornata e indicazione dei principali scostamenti rispetto alla situazione contabile utilizzata a supporto della valutazione del prezzo di acquisto;
 - garanzie eventualmente richiesta dalla Società ai venditori circa la consistenza patrimoniale di Rotalenergia, la validità e incassabilità dei crediti non che l'assenza di debiti ulteriori rispetto a quelli presenti nella situazione contabile utilizzata a supporto della valutazione del prezzo di acquisto;

- le considerazioni svolte dagli amministratori circa i rischi contrattuali e i rischi di natura economica evidenziati nel parere rilasciato dagli avvocati Mellerio e Laganà dal Comitato di Controllo e Rischi di KRE;
 - modalità di determinazione del valore di trasferimento delle quote di KREIDRO a SG per 1 milioni di euro e considerazioni svolte al riguardo dagli amministratori, tenuto anche conto delle clausole contrattuali previste dall'accordo per l'investimento di SG in KREIDRO;
 - verifiche svolte sui dati identificativi della controparte SG, acquirente del 49,9% della controllata KREIDRO e indicazione della struttura patrimoniale economica e finanziaria, del relativo azionariato e dell'attività economica svolta; specificare se gli attuali azionisti o amministratori hanno avuto o hanno rapporti di natura finanziaria o commerciale con la società SG o i suoi azionisti;
 - sostenibilità finanziaria dell'operazione tenuto conto della pianificazione della Società assunta ai fini della redazione della relazione finanziaria semestrale;
- b) aggiornamenti in merito ai rimborsi di crediti di natura fiscale per €/mln. 1 e all'eventuale incasso dei crediti vantati verso E.VA Energie Valsabbia S.p.A. relativamente alla cessione di Co.S.E.R. S.r.l.;
- c) considerazioni in ordine all'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, indicando in dettaglio le relative assunzioni e la presenza di eventuali *shortfall* di cassa nei dodici mesi successivi nella situazione finanziaria del gruppo e della capogruppo.

E' stato richiesto:

- a) alla Società altresì di:
- pubblicare in una apposita memoria: (i) le proprie considerazioni in ordine alla compatibilità dell'iter procedurale seguito per l'approvazione e conclusione dell'operazione Rotalenergia con quanto deliberato dal CDA del 20 giugno 2016; (ii) un'informativa circa le dimissioni dei componenti dell'ODV intervenute in data 30 giugno 2016 con le relative motivazioni;
 - pubblicare il parere legale, richiesto agli avvocati Mellerio e Laganà dal Comitato di Controllo e Rischi di KRE, in merito ai rischi giuridici ed economici dell'operazione Rotalenergia.
- b) al Comitato Controllo e Rischi di esprimere, in una propria memoria, le considerazioni in ordine all'adeguatezza dell'assetto di *governance* e controllo interno di cui si è dotata la Società, con particolare riferimento alla gestione dei flussi informativi tra organi sociali e con le società controllate e all'adeguatezza del Modello adottato ai sensi del D. Lgs. N. 231/2001:
- c) al Collegio Sindacale di fornire le proprie considerazioni in merito all'iter procedurale seguito per l'approvazione e conclusione della suddetta operazione.

Gli elementi informativi sopra richiesti, unitamente alla memoria del Consiglio di Amministrazione, al parere legale degli avvocati Mellerio e Laganà, e la memoria del Comitato Controllo e Rischi sono allegati al presente comunicato stampa. La memoria del Collegio Sindacale sarà messa a disposizione entro la giornata odierna.

* * * * *

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Luca Lelli, dichiara ai sensi dell'articolo 154-bis, comma 2, del D. Lgs. n. 58/1998, che l'informativa sui dati patrimoniali, economici e finanziari contenuta nel presente comunicato corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

* * * * *

Il bilancio semestrale consolidato abbreviato al 30 giugno 2016 sarà messo a disposizione del pubblico, presso la sede della Società, sul sito internet www.kreenergy.it nella sezione Investors/Bilanci e Relazioni, nonché presso il meccanismo di stoccaggio 1Info (www.1Info.it) in data odierna.

Si allegano di seguito gli schemi relativi allo stato patrimoniale, conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto.

K.R.ENERGY S.p.A. è un'*Investment Company* quotata sul mercato MTA di Borsa Italiana che, attraverso le proprie partecipazioni, è attiva nella produzione di energia da fonti rinnovabili. La Società opera tramite l'acquisizione di asset e lo sviluppo di propri progetti nel settore delle energie rinnovabili.

La strategia di investimento è focalizzata su asset "durevoli" che forniscono flussi di cassa stabili nel lungo termine, al fine di valorizzarne la partecipazione. Il connubio tra capacità industriale/gestionale e disponibilità finanziaria di Equity permette lo sviluppo di iniziative caratterizzate da rendimenti competitivi.

Per ulteriori informazioni:

Investor Relator

Luca Lelli

E-mail: investor.relator@krenergy.it

Tel. 02 305711

Image Building

Simona Raffaelli, Alfredo Mele, Anna Lisa Margheriti

E-mail: krenergy@imagebuilding.it

Tel. 02 89011300

Prospetto del Risultato Economico Consolidato

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Note	I sem. 2016	% su ricavi netti 2016	I sem. 2015	% su ricavi netti 2015	variazione 2016-2015	variazione % 2016-2015
Ricavi di vendita		1.732	39,4%	1.453	41,8%	279	19,2%
Totale ricavi lordi		1.732	39,4%	1.453	41,8%	279	19,2%
Altri ricavi e proventi		2.660	60,6%	2.027	58,2%	633	31,2%
Altri ricavi e proventi e sconti		2.660	60,6%	2.027	58,2%	633	31,2%
Ricavi netti	25	4.392	100,0%	3.480	100,0%	912	26,2%
Costi di produzione		(12)	-0,3%	(4)	-0,1%	(8)	200,0%
Costi per servizi		(1.340)	-30,5%	(1.231)	-35,4%	(109)	8,9%
Costi per godimento beni di terzi		(130)	-3,0%	(135)	-3,9%	5	-3,7%
Altri costi operativi		(507)	-11,5%	(412)	-11,8%	(95)	23,1%
Totale costi operativi	26	(1.989)	-45,3%	(1.782)	-51,2%	(207)	11,6%
Salari e stipendi		(409)	-9,3%	(460)	-13,2%	51	-11,1%
Oneri sociali		(106)	-2,4%	(109)	-3,1%	3	-2,8%
Trattamento di fine rapporto		(17)	-0,4%	(33)	-0,9%	16	-48,5%
Altri costi del personale		(11)	-0,3%	(11)	-0,3%	0	0,0%
Totale costo del personale	27	(543)	-12,4%	(613)	-17,6%	70	-11,4%
Risultato operativo lordo		1.860	42,3%	1.085	31,2%	775	71,4%
Ammortamenti		(1.850)	-42,1%	(1.816)	-52,2%	(34)	1,9%
Svalutazioni		0	0,0%	(5)	-0,1%	5	-100,0%
Totale ammortamenti e svalutazioni	28	(1.850)	-42,1%	(1.821)	-52,3%	(29)	1,6%
Risultato operativo netto		10	0,2%	(736)	-21,1%	746	-101,4%
Proventi finanziari		56	1,3%	12	0,3%	44	366,4%
Oneri finanziari		(563)	-12,8%	(583)	-16,8%	20	-3,4%
Oneri su valutazioni al costo ammortizzato		43	1,0%	(337)	-9,7%	380	-112,8%
Totale gestione finanziaria	29	(464)	-10,6%	(908)	-26,1%	444	-48,9%
Risultato prima delle imposte		(454)	-10,3%	(1.644)	-47,2%	1.190	-72,4%
Imposte		(74)	-1,7%	(103)	-3,0%	29	-28,2%
Imposte anticipate		96	2,2%	99	2,8%	(3)	-3,0%
Totale imposte	30	22	0,5%	(4)	-0,1%	26	-650,0%
Risultato netto di attività operative in esercizio		(432)	-9,8%	(1.648)	-47,4%	1.216	-73,8%
Risultato netto di attività operative cessate	31	0	0,0%	1.083	31,1%	(1.083)	-100,0%
Risultato netto consolidato		(432)	-9,8%	(565)	-16,2%	133	-23,5%
<i>di cui : Risultato d'esercizio di Gruppo</i>		(405)	-9,2%	(575)	-16,5%	170	-29,6%
<i>di cui: Risultato di terzi</i>		(27)	-0,6%	10	0,3%	(37)	-370,0%

Prospetto della Posizione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata

(in migliaia di Euro)	Note	30/06/2016	31/12/2015	Variazione	Variazione %
Attivo:					
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1	3.202	4.775	(1.573)	-33%
Attività finanziarie	2	1.115	1.115	0	0%
Crediti commerciali	3	1.005	563	442	79%
Altri crediti	4	6.126	5.986	140	2%
Attività Correnti (A)		11.448	12.439	(991)	-8%
Attività non correnti immateriali		6.718	6.696	22	0%
Totale Attività non correnti immateriali	5	6.718	6.696	22	0%
Immobili impianti e macchinari		36.091	37.641	(1.550)	-4%
Altre attività non correnti materiali		4.816	3.852	964	25%
Totale Attività non correnti materiali	6	40.907	41.493	(586)	-1%
Partecipazioni	7	50	60	-10,00	-17%
Crediti non correnti verso soci e società del gruppo	8	105	105	-	0%
Attività finanziarie non correnti	9	1.588	1.745	(157)	-9%
Altri crediti non correnti	10	3.154	3.214	(60)	-2%
Imposte differite attive	11	1.143	1.135	8	1%
Totale Altro attivo non corrente		6.040	6.259	(219)	-3%
Attività Non Correnti (B)		53.665	54.448	(783)	-1%
Attività Non Correnti cessate o in corso di dismissione (C)		-	-	0	0%
Totale attivo (A + B + C)		65.113	66.887	(1.774)	-3%
Passivo e Patrimonio netto					
Passivo					
Debiti commerciali	12	1.986	2.215	(229)	-10%
Debiti verso soci e società del gruppo		0	0	0	0%
Altri debiti	13	1.451	1.436	15	1%
Debiti per finanziamenti a breve termine	14	2.610	2.573	37	1%
Swap su tassi di interesse	15	3.655	3.421	234	7%
Debiti per imposte	16	131	186	(55)	-30%
Fondi rischi	17	898	772	126	16%
Passività Correnti (D)		10.731	10.603	128	1%
Indebitamento finanziario a m/l termine	18	23.869	24.958	(1.089)	-4%
Benefici successivi al rapporto di lavoro	19	184	173	11	6%
Fondo imposte differite passive	20	1.936	2.025	(89)	-4%
Altri debiti non correnti	21	2.389	2.494	(105)	-4%
Fondi rischi non corrente	22	27	18	9	100%
Passività non Correnti (E)		28.405	29.668	(1.263)	-4%
Capitale sociale		41.019	41.019	-	0%
Riserve e Perdite a nuovo		(13.536)	(10.130)	(3.406)	34%
Riserva di fair value		(2.879)	(2.645)	(234)	9%
Utili (Perdite) del periodo		(405)	(3.559)	3.154	-89%
Patrimonio netto (F)	23	24.199	24.685	(486)	-2%
Patrimonio di pertinenza di terzi		1.805	2.244	(439)	-20%
Utili (Perdita) di pertinenza di terzi		(27)	(313)	286	-91%
Patrimonio netto di Terzi (G)	24	1.778	1.931	(153)	-8%
Passività non correnti cessate o in corso di dismissione (H)		-	-	0	0%
Totale passivo (D + E + F + G + H)		65.113	66.887	(1.774)	-3%

Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto Consolidato

	<i>Capitale sociale</i>	<i>Riserve</i>	<i>Riserva di fair value</i>	<i>Risultato d'esercizio</i>	<i>TOTALE PATRIMONIO NETTO di GRUPPO</i>	<i>Capitale e riserve di terzi</i>	<i>Risultato di terzi</i>	<i>TOTALE PATRIMONIO NETTO</i>
Saldo al 31 dicembre 2014	41.019	(8.535)	(3.215)	(408)	28.861	2.074	171	31.106
Risultato a nuovo		(408)		408	0	171	(171)	0
Altre variazioni di patrimonio netto		(1.082)			(1.082)	(1)		(1.083)
Variazione riserva fair value			570		570			570
Variazione riserva sovrapprezzo per imputazione costi di aumento di capitale		(105)			(105)			(105)
Risultato economico consolidato				(3.559)	(3.559)		(313)	(3.872)
Saldo al 31 dicembre 2015	41.019	(10.130)	(2.645)	(3.559)	24.685	2.244	(313)	26.616
Risultato a nuovo		(3.559)		3.559	0	(313)	313	0
Altri movimenti di patrimonio netto		206			206	(126)		80
Arrotondamenti					0			0
Variazione riserva fair value			(234)		(234)			(234)
Variazione riserva sovrapprezzo per imputazione costi di aumento di capitale		(53)			(53)			(53)
Risultato economico consolidato				(405)	(405)		(27)	(432)
Saldo al 30 giugno 2016	41.019	(13.536)	(2.879)	(405)	24.199	1.805	(27)	25.977

Informativa, ai sensi e per gli effetti dell'art. 114, comma 5°, D. Lgs. n. 58/1998, a seguito della richiesta di Consob del 27.07.2016, prot. 0069811/16

In ottemperanza alla richiesta formulata dalla Consob con nota del 27 luglio u.s., Prot. 0069811/16, (la "**Richiesta 114 TUF**") con la quale detta Autorità di Vigilanza ha invitato la Società a "*riportare nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016*" taluni elementi informativi sull'operazione Rotalenergia, nel prosieguo del presente paragrafo si provvede ad esitare ogni specifica richiesta.

- | |
|---|
| <p>a) <i>Con riferimento all'operazione di acquisizione di Rotalenergia:</i></p> <ul style="list-style-type: none">- <i>Motivazioni economiche e valutazioni di convenienza per la Società dell'operazione;</i> |
|---|

Le valutazioni in merito all'opportunità di concludere l'operazione di acquisto del 100% di Rotalenergia da parte di KRE IDRO, con relativa cessione del 49,9% delle quote della medesima controllata alla società StockGuru, possono essere descritte prendendo le mosse dai seguenti dati fattuali.

Rotalenergia ha un unico *asset* produttivo costituito dalla centrale Rocchetta, inserita nell'ultimo registro GSE e che quindi fino a luglio 2027, anno in cui scade l'incentivo, gode di una tariffa agevolata, pari a euro 0,22 kWh prodotto; incentivo comunemente riconosciuto per i primi 15 anni di produzione.

La centrale è realizzata su un progetto di "Portata", e non a salto, essendo a valle della diga di Mollore ed è a servizio di gran parte della Val di Non. La valenza strategica dell'operazione Rotalenergia discende dal fatto che la capacità produttiva della centrale Rocchetta non subisce, a differenza delle centrali di KReenergy site in Toscana ed Emilia, e progettate a "Salto", cioè su acque fluenti, significativi cali di produzione correlati alla diminuzione delle precipitazioni; difatti, la centrale Rocchetta è situata a valle di una diga e dunque la sua capacità produttiva si basa esclusivamente sui calcoli del DMV (Deflusso minimo vitale).

A conferma di ciò, si consideri che nel 2015, anno nel quale si è registrato il minor livello di precipitazioni degli ultimi 150 anni, nelle centrali detenute da KReenergy in Toscana vi è stato un calo di produzione pari a quasi il 46% rispetto all'anno precedente, con perdite di bilancio significative, mentre Rotalenergia ha registrato un calo di produzione contenuto al 22%, mantenendo un utile di bilancio, prima delle imposte, pari a circa euro 581.000,00 con un utile al netto delle imposte pari ad euro 409.000,00. La convenienza dell'operazione in commento discende altresì dall'evidenza dell'andamento complessivo registrato dalla società Rotalenergia dall'anno di entrata in produzione; difatti tale società ha presentato fin dall'inizio della sua attività bilanci positivi, con generazione di flussi di cassa significativi che è prevedibile che potranno essere registrati per ulteriori undici anni.

Oltre al positivo andamento della società, occorre altresì considerare l'ulteriore vantaggio per la controllante KReenergy, in qualità di soggetto che detiene il 50,1% delle quote, rappresentato dalla fiscalità derivante dalla prevedibile adesione al consolidato fiscale da parte di Rotalenergia stessa con conseguente possibilità per KReenergy di acquisire il relativo provento di natura fiscale a decorrere dal 2017 (ipotizzabile sulla base delle stime effettuate in una media di circa Euro 230.000,00 annui). Con riferimento all'operazione di cofinanziamento di KRE IDRO effettuata dai soci KReenergy e StockGuru, si rileva che la stessa debba considerarsi come un prestito ponte concesso dai soci medesimi in attesa dell'ottenimento di fonti di finanziamento di terze parti.

a) *Con riferimento all'operazione di acquisizione di Rotalenergia:*

- *Modalità di determinazione del corrispettivo e valutazioni in ordine alla congruità del medesimo rispetto ai valori osservati sul mercato per operazioni similari, specificando se la Società si è avvalsa di consulenti tecnici;*

Il corrispettivo per l'acquisizione di Rotalenergia è stato determinato tra due parti indipendenti nell'ambito di una libera trattativa, senza far ricorso a valutazioni offerte da terzi indipendenti; lo stesso è stato determinato in euro 9.100.000,00, al netto dei debiti, in funzione della misura degli incentivi e della potenza idroelettrica della centrale acquistata.

Secondo le valutazioni effettuate dall'Amministratore Delegato, tale corrispettivo è inferiore al valore ai prezzi medi di trasferimento Edison delle Centrali di IDREG PIEMONTE, le quali presentano caratteristiche analoghe alla centrale Rocchetta.

a) *Con riferimento all'operazione di acquisizione di Rotalenergia:*

- *Andamento della Rotalenergia a data aggiornata e indicazione dei principali scostamenti rispetto alla situazione contabile utilizzata a supporto della valutazione del prezzo di acquisto;*

L'andamento di Rotalenergia a data recente è il seguente.

Il bilancio di Rotalenergia, al 31 dicembre 2015, presenta immobilizzazioni per euro 3.676.000,00, un attivo circolante pari ad euro 580.000,00 (di cui euro 138.000,00 di disponibilità liquide) ed euro 26.000,00 per ratei e risconti. Il patrimonio netto ammonta ad euro 1.681.000,00, i debiti sono pari ad euro 2.599.000,00 (di cui euro 2.476.000,00 verso banche), il Fondo Tfr e i ratei e risconti passivi sono pari, nel complesso, ad euro 2.000,00. Il valore della produzione è stato pari ad euro 1.404.000,00 a fronte di un margine operativo al lordo degli ammortamenti (EBITDA) di euro 1.038.000,00; l'utile netto è stato pari ad euro 409.000,00.

Al 30 giugno 2016 il fatturato di Rotalenergia è pari a circa euro 702.000,00, in linea con quello realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente; l'indebitamento ammonta ad euro 2.378.000,00 a fronte di cassa e disponibilità liquide per circa euro 260.000,00. Il patrimonio netto rispetto a quello al 31 dicembre 2015, dove era pari ad euro 1.681.000,00, senza tenere in considerazione il risultato del periodo sino al 30 giugno 2016, si è ridotto a seguito della delibera di assemblea di distribuzione ai soci di dividendi per euro 360.000,00.

Di seguito la situazione economico patrimoniale al 31 dicembre 2015 estratta dal bilancio approvato dall'assemblea dei soci di Rotalenergia e una situazione economico patrimoniale provvisoria al 30 giugno 2016:

Bilancio RotalEnergia S.r.l.

	€/000	
	30/06/2016	31/12/2015
Immobilizzazioni	3.503	3.676
Attivo circolante	820	580
- di cui crediti verso clienti	326	216
- di cui altri crediti	234	226
- di cui disponibilità liquide	260	138
Ratei e risconti	31	26
Totale attivo	4.355	4.282
Patrimonio netto	1.671	1.681
TFR	1	1
Debiti	2.683	2.599
- di cui debiti per finanziamenti	2.378	2.476
- di cui debiti per dividendi	300	
- di cui altri debiti	5	123
Ratei e risconti	0	1
Totale passivo	4.355	4.282

	€/000	
	30/06/2016	31/12/2015
Valore della produzione	702	1.404
Costi della produzione	(276)	(710)
- di cui amm.ti	(173)	(344)
<i>Differenza tra valore e costo della produzione</i>	426	694
Totale proventi e oneri finanziari	(91)	(102)
Totale delle partite straordinarie	15	(11)
Totale imposte		(172)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	350	409

Le variazioni dell'andamento della gestione di Rotalenergia al 30 giugno 2016 rispetto a quelle ipotizzate nel piano industriale approvato a dicembre 2015 sono le seguenti:

a) a livello economico:

- (i) il fatturato al 30 giugno 2016 è pari ad euro 702.000,00, era stimato a piano pari ad euro 845.000,00 con una variazione di euro 143.000,00. Il fatturato a piano è stato stimato sulla base della produzione media storica realizzata negli anni 2013, 2104 e 2015 sino al mese di agosto, ed ipotizzando che gli ultimi 5 mesi realizzassero la stessa produzione media dei due anni precedenti, moltiplicata per la tariffa omnicomprensiva di € 0,22 a KWh. La produzione realizzata a consuntivo sino a giugno 2016 porterebbe a riproiettare le stime dell'andamento della produzione annua riducendola tra l'1,7% e il 2,4%;
- (ii) i costi sono in linea con quelli stimati;
- (iii) nelle previsioni era stimato un addebito di costi di servizi centralizzati post acquisizione da parte del gruppo Krenergy, pari ad euro 25.000,00, onere non sostenuto in quanto l'acquisizione si è perfezionata a luglio 2016;
- (iv) tra gli oneri finanziari è presente il costo della risoluzione di un contratto di interest rate swap non previsto a piano per euro 54.000,00.

b) a livello patrimoniale:

- (i) i crediti e acconti di imposta sono superiori a quanto previsto a piano a seguito di pagamenti effettuati in eccesso;
- (ii) tra i debiti è previsto un debito verso soci per dividendi ancora da distribuire per euro 300.000,00. euro 60.000,00 sono stati ricevuti dai soci cedenti Rotalenergia; la parte rimanente è previsto che sia di spettanza di parte acquirente;
- (iii) il patrimonio netto è inferiore, nei limiti di cui alle precisazioni contenute nel precedente punto (ii), per effetto di dividendi deliberati per euro 360.000,00 (di cui euro 300.000,00 in favore di KRE IDRO) e per effetto del minor risultato provvisorio conseguito nel primo semestre rispetto a quello stimato.

c) a livello finanziario, l'effetto combinato delle variazioni di cui sopra fa sì che la cassa disponibile a giugno 2016 sia inferiore rispetto al previsto di circa euro 260.000,00.

In relazione al veicolo KRE IDRO occorre osservare come lo stesso, a seguito dell'acquisizione, ha rilevato: oneri connessi ad un mandato di consulenza per acquisto della centrale idroelettrica Rotalenergia per euro 200.000,00 e lo stanziamento di spese legali per Euro 100.000,00 oltre accessori (per circa complessivi euro 117.000,00) per l'assistenza alla cessione delle quote rappresentanti l'intero capitale sociale di Rotalenergia a KRE IDRO.

Infine rispetto alle ipotesi previste nel piano industriale l'acquisizione di Rotalenergia è stata realizzata con modalità diverse, fermo il prezzo previsto di euro 9.100.000,00.

Il piano prevedeva l'erogazione di un prestito da parte di KRE di euro 2.300.000,00 circa da erogare alla controllata KRE IDRO che lo avrebbe utilizzato come ulteriore finanziamento in capo a Rotalenergia per consentire a quest'ultima di estinguere il debito verso l'attuale banca finanziatrice.

Era ipotizzato che l'acquisizione si perfezionasse attraverso l'erogazione di un prestito bancario a KRE IDRO della durata di 12 anni al tasso del 4% annuo per complessivi euro 9.000.000,00. Grazie all'estinzione del debito bancario di Rotalenergia era infine prevista l'immediata fusione tra KRE IDRO e Rotalenergia con eliminazione del patrimonio netto della partecipata e rilevazione di un avviamento.

Una volta realizzata la fusione era ipotizzato che si convertisse il prestito soci di euro 2.300.000,00 milioni a riserva di patrimonio netto per ricostituire il patrimonio netto di Rotalenergia che per effetto della fusione si sarebbe ridotto ad euro 10.000,00 (ossia al capitale sociale della incorporante KRE IDRO).

L'operazione di acquisizione e di finanziamento si è realizzata nei termini indicati nell'accordo sottoscritto tra Krenergy, KRE IDRO e StockGuru come già descritto nel paragrafo relativo agli eventi rilevanti avvenuti dopo la chiusura del periodo, a seguito della quale il gruppo detiene indirettamente il 50,1% di Rotalenergia.

a) *Con riferimento all'operazione di acquisizione di Rotalenergia:*

- *garanzie eventualmente richieste dalla Società ai venditori circa la consistenza patrimoniale di Rotalenergia, la validità e incassabilità dei crediti non che l'assenza di debiti ulteriori rispetto a quelli presenti nella situazione contabile utilizzata a supporto della valutazione del prezzo di acquisto;*

Trattasi di contratto di cessione di quote, le cui garanzie sono indicate nell'atto notarile di trasferimento delle stesse. Non vi sono altre pattuizioni. Ciò è legato alle seguenti esigenze negoziali:

- l'assenza di garanzie è stata compensata con la determinazione di un corrispettivo inferiore al valore registrato nell'ambito di operazioni similari;
- complessità operativa e aziendale della società Rotalenergia come emersa nell'ambito dei rapporti di *due diligence*;
- complessità negoziale dovuta alla pluralità delle parti venditrici (otto soggetti, persone fisiche).

a) *Con riferimento all'operazione di acquisizione di Rotalenergia:*

- *le considerazioni svolte dagli amministratori circa i rischi contrattuali e i rischi di natura economica evidenziati nel parere rilasciato dagli avvocati Mellerio e Laganà dal Comitato di Controllo e Rischi di KRE;*

Il parere legale degli Avvocati Andrea Mellerio e Marcella Laganà del 26 maggio 2016, richiesto dal Comitato di Controllo e Rischi di Krenergy e acquisito agli atti del Comitato medesimo (il "**Parere**"), è stato reso "*in merito ai rischi connessi all'operazione di acquisizione, attraverso la controllata Kre Idro s.r.l., del 100% di Rotalenergia s.r.l.*" ("**Operazione**").

Il Parere contiene valutazioni in merito a presunti rischi di natura "*contrattuale*" ed "*economica*" connessi all'assetto negoziale dell'Operazione come descritto nella documentazione, elencata a pagina 3 del Parere, esistente alla data del 26 maggio u.s. (la "**Data del Parere**"); rispetto alle predette valutazioni, che ad oggi devono ritenersi in gran parte (se non del tutto) superate anche per effetto della positiva conclusione dell'Operazione, valgono le considerazioni di seguito compendiate.

1) SULLE MODALITÀ DELIBERATIVE DELL'OPERAZIONE

In via preliminare, sulla "*ricostruzione dei fatti*", contenuta alle pagine 2 e seguenti del Parere, inerenti all'acquisizione di Rotalenergia s.r.l. ("**Rotalenergia**") da parte della controllata KRE IDRO s.r.l. (di seguito "**KRE IDRO**"), e con specifico riferimento alle modalità deliberative, è opportuno precisare quanto segue.

L'interesse da parte di Krenergy alla conclusione dell'investimento in Rotalenergia è coevo alla costituzione, in data 4 novembre 2015, da parte di Idroelettrica Tosco Emiliana s.r.l. di KRE IDRO, società a socio unico le cui quote sono state poi interamente trasferite, in data 1° marzo 2016, a Krenergy. Ed invero, sempre nel mese di novembre 2015, Krenergy ha eseguito su Rotalenergia e in particolare sull'*asset* di preminente interesse per la Società, ovvero la centrale idroelettrica Rocchetta, una *due diligence* tecnica, amministrativa e fiscale, attraverso le funzioni aziendali interne, nonché una *due diligence* autorizzativa, anche per il tramite del consulente legale incaricato.

Nel corso del Comitato Esecutivo di Krenergy del 26 novembre 2015, l'Amministratore Delegato ha informato i membri del Comitato dell'avvio di trattative per l'acquisizione di Rotalenergia, ribadendo l'importanza dell'investimento reputato strategico rispetto al conseguimento dell'obiettivo di limitare la stagionalità della produzione idroelettrica; in tale sede, l'Amministratore Delegato ha reso noto, altresì, che le attività di *due diligence* erano in fase di conclusione e che il prezzo all'epoca stimato per la conclusione dell'operazione era fissato in euro 11.200.000,00. Esaurita la relazione dell'Amministratore Delegato, il Presidente del Consiglio di Amministrazione di Krenergy e rappresentante riferibile al fondo Whiteridge ha espresso il proprio apprezzamento sull'opportunità dell'investimento "*ritenendola in linea con le strategie di sviluppo più volte espresse dall'Amministratore Delegato negli incontri consiliari*" e ha concluso, pertanto, "*rilevando la disponibilità di sostenere l'operazione,*

subordinatamente all'esito positivo della due diligence, sia in termini di finanziamento che di rifinanziamento, anche da parte dei propri investitori di riferimento". Il Comitato Esecutivo, pertanto, ha confermato "la validità dell'operazione Rotalenergia".

Le risultanze del Comitato Esecutivo del 26 novembre 2015 sono state riportate al Consiglio di Amministrazione di Krenergy del 9 dicembre 2015 nell'ambito del quale è stato approvato il Piano Industriale di Krenergy relativo al triennio 2016/2018 nel quale l'operazione Rotalenergia è stata inserita. Nel corso dell'adunanza consiliare, il Presidente confermava il proprio apprezzamento per l'iniziativa nonché la già espressa disponibilità a sostenere finanziariamente l'operazione.

Successivamente, è stato convocato d'urgenza il Consiglio di Amministrazione in data 29 dicembre 2015, essendo emerso *medio tempore* che i soci di Rotalenergia erano in trattative con altri possibili acquirenti già dai primi giorni del mese di dicembre. Nel corso della seduta, l'Amministratore Delegato ha fornito al Consiglio ampia e dettagliata informativa sullo stato delle trattative in corso con i venditori nonché sulle pratiche di finanziamento in essere con istituti di credito, precisando che l'istruttoria aveva subito dei rallentamenti a causa di problemi interni agli stessi. Su tale ultimo aspetto, il Presidente ha quindi ribadito l'interesse da parte dei propri investitori di riferimento *"ad esaminare l'operazione di finanziamento, a tassi comunemente applicati dal fondo, una volta che sia stato definito il perimetro dell'operazione e della trattativa"*. Il Consiglio di Amministrazione, pertanto, ha conferito all'Amministratore Delegato mandato di attivarsi al fine di ottenere *"l'esclusiva sull'operazione almeno fino al termine del 15 gennaio 2016"* e posticipare la sottoscrizione del contratto preliminare fino al reperimento della copertura finanziaria.

In esecuzione del predetto mandato, in data 30 dicembre 2015, l'Amministratore Delegato sottoscriveva con i promittenti venditori delle quote di Rotalenergia un contratto di opzione a titolo oneroso, ex art. 1331 cod. civ., a fronte del corrispettivo pari ad euro 10.000,00 da versarsi entro il 5 gennaio 2016; il prezzo convenuto per l'acquisto era fissato in euro 9.100.000,00 al netto dei debiti accollati. In particolare, all'art. 3 del contratto di opzione, le parti hanno stabilito che l'opzione di acquisto potesse essere esercitata fino alla data del 28 gennaio 2016, termine successivamente prorogato sino al 26 febbraio 2016, come da richiesta di proroga di KRE IDRO del 27 gennaio 2016, controfirmata per accettazione dai promittenti venditori di Rotalenergia.

Successivamente, nel corso delle sedute del Comitato Esecutivo del 9 febbraio e 18 febbraio 2016, l'Amministratore Delegato, dopo aver aggiornato i membri di detto Comitato sui rallentamenti relativi alle pratiche di finanziamento bancario, ha rammentato tuttavia la necessità di addivenire alla sottoscrizione del contratto preliminare, entro la data del 26 febbraio 2016, termine ultimo per l'esercizio del diritto di opzione.

Pertanto, il 26 febbraio 2016, l'Amministratore Unico di KRE IDRO, munito dei relativi poteri ai sensi dell'art. 17 dello Statuto sociale (*"All'amministratore unico spettano tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, salvo quanto inderogabilmente disposto dalla legge"*), ha sottoscritto il contratto preliminare di cessione delle quote rappresentanti il 100% delle quote di Rotalenergia, limitando le ricadute negative di un eventuale mancato reperimento dei finanziamenti bancari e della conseguente mancata stipula del contratto definitivo ad euro 540.000,00, ovvero all'importo della caparra versata.

Della sottoscrizione del contratto preliminare e dei relativi impegni validamente assunti dalla controllata KRE IDRO ha preso atto il Consiglio di Amministrazione di Krenergy nella seduta dell'8 marzo 2016, nel corso della quale nulla è stato osservato e/o contestato in merito alle condizioni contrattuali pattuite nel contratto preliminare, dettagliatamente esposte nel corso della medesima seduta.

Nell'ambito del Consiglio di Amministrazione di Krenergy del 22 marzo 2016, su intervento del Consigliere Dott. Tedeschi, si dà atto che *"l'operazione Rotalenergia s.r.l. è stata approvata dal consiglio di amministrazione, (e che) pertanto la stessa potrà essere perfezionata o con il ricorso a finanziamenti bancari o con il supporto del socio di maggioranza"* il quale, nella persona del Presidente, anche in tale seduta, ha confermato la disponibilità al finanziamento e/o rifinanziamento dell'operazione già più volte espressa, intrattenendosi lungamente sulle possibili modalità di sostituzione del fondo Whiteridge alle forme di finanziamento bancario.

Sempre in tema di reperimento delle risorse finanziarie necessarie per la conclusione dell'operazione Rotalenergia, in data 14 aprile 2016 il Consiglio di Amministrazione di Krenergy è stato informato dall'Amministratore Delegato che era al vaglio della controllata KRE IDRO l'opportunità di consentire l'ingresso nel capitale sociale di quest'ultima ad un *"socio industriale di minoranza"*, ipotesi da tenere in considerazione tra le possibili soluzioni alternative al ricorso al finanziamento bancario. Detta opzione è stata oggetto di discussione anche della successiva seduta consiliare del 26 aprile 2016, nel corso della quale l'Amministratore Delegato ha confermato che, mentre stavano proseguendo le trattative con gli istituti di credito, si stavano *"inoltre cercando soluzioni con partner terzi che possano partecipare a vario titolo all'operazione"*; in merito a tale opzione, secondo quanto riportato nel verbale, il Presidente del Collegio Sindacale invitava *"il consiglio a valutare – sin d'ora – di dare mandato all'amministratore delegato, al fine di attivarsi anche per il reperimento delle soluzioni alternative, già indicate nel corso dei precedenti consigli, quale la cessione del contratto preliminare relativo all'acquisto di Rotalenergia o l'ingresso nel capitale di Kre Idro di partner industriali"*.

In tale contesto veniva pertanto deliberato di dare mandato all'Amministratore Unico di KRE IDRO di richiedere una proroga per la stipula del contratto definitivo di cessione di quote al 31 maggio 2016 *"adoperandosi entro tale data a ricercare adeguate coperture o, alternativamente, partner e/o terzi anche interessati ad acquisire le quote di minoranza di Rotalenergia e/o a subentrare nel preliminare di acquisto del 100% di Rotalenergia (...)"*. In esecuzione a quanto deliberato dal CdA, in data 28 aprile 2016 KRE IDRO ha sottoscritto con i soci di Rotalenergia un accordo mediante il quale il termine per la stipula del contratto definitivo è stato effettivamente prorogato al 31 maggio 2016.

Successivamente, nell'ambito della seduta del CdA del 12 maggio 2016, veniva esaminata l'offerta di cofinanziamento formulata dall'investitore Stock Guru, società di diritto estone operante nel settore dell'energia idroelettrica. Nello specifico, in tale sede, è stato illustrato il contenuto dello *"Shareholders' Agreement"* avente ad oggetto, tra l'altro, *"1) l'acquisizione – da parte di società terza – del 49,9% del capitale sociale di Kre Idro S.r.l.; 2) la nuova Governance di Kre Idro s.r.l. derivante dalla predetta cessione, a seguito della quale Kre s.p.a. avrà il 50,1% di Kre Idro mentre la società terza il 49,9%; 3) i termini e le condizioni di un finanziamento soci fruttifero di interessi, che la società terza – divenuto socio – erogherà a Kre Idro s.r.l. per complessivi euro 4 milioni. Secondo questa prima offerta, il finanziamento soci dovrà essere rimborsato dalla controllata Kre Idro al nuovo socio Stock Guru entro la fine del 2017 e sullo stesso maturerà un tasso del 6,5%, fermo restando che, a partire dal 1 gennaio 2017, il socio finanziatore avrà diritto di ricevere una commissione di roll over di anticipo del 3,5% sull'importo del prestito, nei casi previsti dal contratto. Tra le altre pattuizioni si prevede, inoltre, l'obbligo da parte di Kre s.p.a. incondizionato e irrevocabile di concedere al socio, un put e/o una call da esercitare entro la fine del 2017, relativamente alla vendita del proprio 49,1% con obbligo di acquisto da parte di Kre, e/o all'acquisto del 51% con obbligo di vendita da parte di Kre. In caso di esercizio della put, il prezzo verrà calcolato secondo il proposto criterio di cui al medesimo articolo 6 della bozza"*.

All'esito della descrizione dell'offerta di finanziamento e delle relative condizioni, il Presidente del Consiglio di Amministrazione si è dichiarato favorevole all'accettazione in quanto *"finalizzata a non perdere l'opportunità di acquisire Rotalenergia S.r.l., che per la Società rappresenta una importante occasione di crescita"*. Concludeva pertanto l'Amministratore Delegato suggerendo di pianificare una riunione degli organi delegati al fine di organizzare le attività di valutazione dell'operazione nel suo complesso e il Consiglio concordava con tale proposta.

Successivamente, nella seduta consiliare del 30 maggio 2016, l'operazione è stata ulteriormente esaminata nel dettaglio e, al termine di una lunga e circostanziata disamina, il Consiglio ha deliberato *"di autorizzare l'operazione di co-finanziamento (...) con l'investitore Stock Guru (...) per l'acquisizione del 100% di Rotalenergia"*, subordinatamente all'avveramento di una serie di condizioni legate: *i) alla fattibilità dell'operazione di acquisizione del 100% di Rotalenergia; ii) all'ottenimento di una proroga da parte dei venditori per la sottoscrizione del contratto definitivo di acquisizione del 100% del capitale sociale di Rotalenergia; iii) al rilascio del waiver da parte dell'Istituto titolare del mutuo su Rotalenergia per il valido trasferimento del 100% del capitale sociale di Rotalenergia a KREIDRO; iv) al reperimento da parte di Krenergy di fondi sufficienti per consentire alla controllata di partecipare all'operazione di cofinanziamento in esame e, infine, v) all'avveramento di tutte le eventuali condizioni di fattibilità per il perfezionamento dell'operazione descritta, ivi compreso il riequilibrio delle previsioni contrattuali della proposta di cofinanziamento proveniente da Stock Guru, in particolare con riferimento agli interessi applicati al finanziamento erogato.*

Nella successiva seduta del 10 giugno 2016, l'Amministratore Delegato ha quindi fornito un aggiornamento sullo stato dell'operazione ed in particolare sull'avveramento delle condizioni di cui alla precedente delibera, comunicando al Consiglio che *"rispetto alle condizioni indicate nella delibera del 30 maggio, si sono avverate la condizione relativa alla proroga del preliminare e la condizione relativa all'ottenimento del waiver da parte della banca finanziatrice"* di Rotalenergia. Il Consiglio, inoltre, ha preso atto di quanto ulteriormente rappresentato dall'Amministratore Delegato in ordine alla disponibilità manifestata dai venditori di Rotalenergia di accettare una garanzia *corporate* da parte di Krenergy in luogo della fideiussione a prima richiesta prestata da KRE IDRO.

A seguito della predetta seduta consiliare, è stata depositata la Relazione del Collegio Sindacale, relativa alla Denuncia del Socio Borgini, con la quale gli organi di controllo hanno ritenuto necessario convocare d'urgenza un Consiglio di Amministrazione al fine, tra l'altro, di valutare con riferimento alle società controllate la *"necessità di assumere ogni e più opportuna iniziativa (...) anche con riguardo ai poteri delegati agli amministratori di queste ultime al fine di rendere più coerente il sistema di corporate governance con la necessaria definizione delle nuove deleghe operative che verranno assunte dal Consiglio di Amministrazione della capogruppo KREnergy S.p.A."*.

Pertanto, coerentemente alle indicazioni del Collegio Sindacale, nella successiva seduta del 20 giugno 2016, è stata assunta una direttiva nei confronti delle controllate *"avente validità sino alla costituzione del nuovo Consiglio di Amministrazione, volta a limitare l'esercizio della funzione amministrativa di dette società all'esecuzione delle sole operazioni già deliberate e/o autorizzate (...) restando inteso che eventuali atti e/o operazioni eccedenti l'ordinaria amministrazione potranno essere eseguite dalle società controllate, solo previa apposita direttiva del Consiglio di Amministrazione della capogruppo"*; inoltre, nella medesima seduta, è stato deliberato *"di sottoporre al consiglio di amministrazione ogni e qualsiasi decisione connessa e/[o] relativa ai fatti oggetto di denuncia presentata dal socio Borgini ex art. 2408 c.c."*.

Rientrando l'operazione Rotalenergia tra quelle oggetto di Denuncia, all'esito della relazione resa dall'Amministratore Delegato in ordine allo stato di avveramento delle condizioni - cui la medesima operazione era

stata subordinata nella precedente seduta consiliare del 30 maggio u.s. - il Consiglio di Amministrazione di Krenergy ha deliberato: *"i) di aver accertato l'avveramento delle seguenti condizioni sospensive, di cui alla delibera del consiglio di amministrazione del 30 maggio 2016 e cioè 1) l'ottenimento di una proroga da parte dei venditori (...); 2) il rilascio del waiver (...); 3) il riequilibrio delle previsioni contrattuali della proposta di cofinanziamento (...); ii) di aver accertato che non risulta ancora avverata la condizione relativa al reperimento da parte di Kre S.p.A. dei fondi sufficienti, quali entrate straordinarie per circa Euro 3 milioni (...); iii) di autorizzare la cessione del 49,9% delle quote di KREIDRO s.r.l. alla società Stock Guru (...); iv) di concedere un finanziamento soci alla controllata KREIDRO s.r.l. di euro 3 milioni fruttifero al tasso e alle stesse condizioni applicate da Stock Guru a Kre Idro, subordinatamente al verificarsi delle condizioni di cui ai precedenti punti sub ii) e sub iii); v) di conferire all'amministratore delegato i poteri necessari per porre in essere le attività sopra deliberate"*.

Infine, nella successiva adunanza del 4 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione di Krenergy verificava l'avveramento della condizione relativa al reperimento di fondi da parte di Krenergy per circa euro 3.000.000,00 da destinare alla controllata KRE IDRO; all'uopo, l'Amministratore Delegato illustrava che: *"- a seguito della cessione del 49,9% delle quote di Kre Idro s.r.l. a Stock Guru al valore di euro 1.000.000,00, Kre incasserà detto ultimo importo destinato all'operazione di cofinanziamento illustrata; - risulta in pagamento il credito IVA di euro 1.000.000,00, che Kre deve incassare in virtù della cessione del credito da parte di Coser; - a seguito di atti di cessione di credito Iva e Gse (...), la controllata ha incassato circa Euro 873.758,15, che sono stati destinati da Ite S.r.l. al rimborso di finanziamenti soci e alla definizione di ulteriori partite infragruppo, tra cui il pagamento di debiti commerciali e di interessi da consolidato fiscale; - in data 1 luglio 2016 la controllata Kre sei s.r.l. ha erogato alla controllante Kre S.p.A. un finanziamento soci fruttiferi di interessi alle ordinarie condizioni praticate dal gruppo di complessivi Euro 40.000,00; - la controllata Italidro provvederà al pagamento di fatture commerciali e interessi passivi per Euro € 84.564,44; - ricorda inoltre che (l'istituto di credito) ha in corso una delibera della cessione del credito Iva a favore di Kre Wind per euro 320.000,0, come illustrato nei precedenti consigli di amministrazione"*.

Dato atto del reperimento della disponibilità finanziaria per sostenere l'operazione, Krenergy ha autorizzato e ratificato tutte le attività, negoziali e non, funzionali al perfezionamento dell'operazione Rotalenergia, ovvero: (i) l'operazione di cofinanziamento con l'investitore SG sulla base dei testi contrattuali condivisi nella medesima adunanza, delegando a tal fine il Vice Presidente e l'Amministratore Delegato a sottoscrivere, negoziare, modificare e dare esecuzione al contratto di *Shareholder Agreement* con SG e con KRE IDRO nonché i relativi documenti connessi e allegati (*Loan Agreement* e Atto di Pegno); (ii) l'operazione di cessione di quote di KRE IDRO a SG al prezzo di euro 1.000.000,00; (iii) l'operazione di finanziamento soci di Krenergy in favore di KRE IDRO fino all'importo massimo di 3.540.000,00 *"per consentire alla controllata Kre Idro S.r.l. di perfezionare l'acquisizione del 100% della società Rotalenergia S.r.l. in conformità alle intese raggiunte coi venditori di Rotalenergia di cui al contratto preliminare sottoscritto in data 29 febbraio 2016 e successive modifiche intercorse, conferendo ogni più ampio potere per il buon fine del finanziamento, con facoltà di sub delega"*; (iv) la garanzia *corporate* a prima richiesta da rilasciarsi a favore dei venditori di Rotalenergia a copertura del saldo prezzo dilazionato pari ad euro 1.560.000,00 maggiorato degli interessi al tasso del 4% annui.

Pertanto, come si evince dalle delibere sopra esaminate:

- il progetto di acquisizione di Rotalenergia è stato esaminato e valutato positivamente dai competenti organi deliberativi di Krenergy sin dal novembre 2015, periodo nel quale è stata altresì eseguita apposita *due diligence* tecnica, amministrativa, fiscale e autorizzativa su Rotalenergia;

- il predetto progetto di acquisizione di Rotalenergia è stato pertanto inserito nel piano di sviluppo 2016/2018 che è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Krenergy in data 9 dicembre 2015, con conseguente approvazione dell'operazione medesima (che peraltro risulta espressamente menzionata nel verbale del CdA di Krenergy del 22 marzo 2016);
- il Consiglio di Amministrazione di Krenergy ha sempre valutato positivamente l'operazione, tanto che in data 29 dicembre 2015 è stato conferito apposito mandato all'Amministratore Delegato di stipulare un contratto di opzione a titolo oneroso al fine di ottenere l'esclusiva sull'acquisto delle quote di Rotalenergia fintantoché non fosse stata reperita la finanza necessaria alla conclusione dell'affare;
- in esecuzione del predetto mandato consiliare, tale opzione di acquisto è stata sottoscritta in data 30 dicembre 2015 con termine per l'esercizio del relativo diritto sino al 28 gennaio 2016, successivamente prorogato – per accordo delle parti – sino al 26 febbraio 2016;
- la sottoscrizione da parte di KRE IDRO del contratto preliminare di cessione delle quote Rotalenergia, in data 26 febbraio 2016, è stata dunque validamente eseguita dall'Amministratore Unico, munito dei relativi poteri ai sensi dello statuto sociale e nell'esercizio del diritto di opzione precedentemente autorizzato; in tutte le sedute consiliari di Krenergy, sia antecedenti che successive alla sottoscrizione del contratto preliminare, il rappresentante riferibile al socio di maggioranza ha sempre espresso il proprio favore verso l'operazione significando inoltre la propria disponibilità a finanziare e/o rifinanziare il progetto in caso di mancato reperimento di finanziamenti bancari;
- tutte le attività e le trattative poste in essere dall'Amministratore Delegato per il reperimento della finanza necessaria alla conclusione dell'operazione sono state sottoposte all'attenzione del Consiglio di Amministrazione, il quale in data 30 maggio 2016 ha autorizzato l'operazione di co-finanziamento con Stock Guru subordinandola all'avveramento delle già esaminate condizioni sospensive;
- l'avveramento della quasi totalità delle menzionate condizioni, ad eccezione unicamente di quella relativa al reperimento da parte di Krenergy dei fondi straordinari per euro 3.000.000,00, è stato positivamente accertato nel corso dell'adunanza consiliare del 20 giugno 2016;
- detto ultimo evento (reperimento dei fondi da parte di Krenergy) è stato positivamente verificato nella successiva seduta consiliare del 4 luglio 2016.

Pertanto, secondo la ricostruzione che precede, realizzatesi interamente, alla data 4 luglio u.s., tutte le condizioni cui era stata subordinata l'operazione nella delibera del 30 maggio 2016, deve ritenersi che l'acquisizione di Rotalenergia rientri pienamente nel perimetro delle "attività già deliberate e/o autorizzate" che la delibera del 20 giugno 2016 consentiva alla controllata KRE IDRO di eseguire. A ciò si aggiunga che, conformemente a quanto deliberato in data 20 giugno u.s. in merito alle operazioni oggetto di Denuncia, l'acquisizione di Rotalenergia è stata nuovamente sottoposta al Consiglio di Amministrazione di Krenergy nel corso della medesima seduta nonché in quella successiva del 4 luglio 2016. Ne consegue che del tutto legittimamente e con pienezza di poteri, successivamente alla predetta data, gli organi delegati di Krenergy e l'Amministratore Unico di KRE IDRO abbiano concluso l'intera operazione.

2) SUGLI ASSERTITI RISCHI CONTRATTUALI

Come si accennava, nel Parere, al paragrafo 3, vengono descritti taluni rischi di natura squisitamente contrattuale cui KRE IDRO risulterebbe esposta, sulla base degli accordi sottoscritti alla Data del Parere (in particolare, ci si riferisce al contratto preliminare di cessione delle quote di Rotalenergia del 26 febbraio 2016, il “**Contratto Preliminare**”) e/o in fase di negoziazione (tra cui lo *share purchase agreement*, versione del 17.05.2016, lo *shareholders agreement*, versione del 24.05.2016 e l'*escrow agreement*, versione del 25.05.2016).

2.1) Nello specifico, il primo rischio reputato rilevante attiene all'assenza di garanzie “*circa la consistenza patrimoniale di Rotalenergia*” derivante dalla previsione, contenuta all'art. 3, comma 2, del testo di contratto definitivo allegato al Contratto Preliminare, per cui “*i soci venditori escludono il rilascio di qualsiasi garanzia relativa ai sottostanti cespiti e/o alla società in quanto il presente contratto è inteso e voluto dalle parti come strettamente relativo alla cessione delle quote quali titoli di partecipazione*”.

Pertanto, secondo quanto riportato nel Parere, l'affermata “*assenza*” di specifiche previsioni contrattuali nel Contratto Preliminare “*volte ad ancorare il prezzo di cessione alla consistenza patrimoniale della società non consente (...) a Kre Idro di ottenere una revisione del prezzo*” (cfr. pag. 8 del Parere).

Al riguardo si specifica che alla data del 6 luglio u.s. l'Operazione si è perfezionata e che allo stato non risultano emerse significative sopravvenienze passive tali da ritenere che sarebbe stato necessario prevedere nel Contratto Preliminare particolari forme di garanzia a copertura delle predette sopravvenienze passive.

2.2) Nel Parere si annovera altresì tra i presunti rischi contrattuali connessi all'Operazione l'assenza di previsioni, nell'ambito del Contratto Preliminare, che garantiscano KRE IDRO circa la corretta gestione sociale da parte dei cedenti nel periodo intercorrente tra la data di stipula del contratto di opzione a titolo oneroso del 30.12.2015 e la data di stipula del contratto definitivo di cessione delle quote, stipulato in data 06.07.2016.

Sul punto può evidenziarsi come il rischio, meramente potenziale alla Data del Parere, sia ad oggi inesistente posto che, per quanto appreso successivamente alla data del *closing*, non risulta siano state poste in essere dai soci cedenti operazioni eccedenti l'ordinaria amministrazione che abbiano modificato la consistenza patrimoniale di Rotalenergia. Non si ha invero evidenza documentale né di atti di trasferimento di beni, né di rilascio di fidejussioni né di qualsivoglia ulteriore atto negoziale eccedente l'ordinaria amministrazione e che abbia comportato l'assunzione di debiti ulteriori da parte dei soci cedenti rispetto alla situazione patrimoniale esistente al momento della stipula del Contratto Preliminare. Al contrario, risulta la previsione di distribuzione di dividendi in favore di KRE IDRO, come da delibera di Rotalenergia del 22 febbraio u.s., richiamata espressamente all'art. 2, ultimo comma, del rogito notarile di cessione delle quote del 6 luglio u.s.. L'unica operazione che ha comportato un costo per Rotalenergia pari ad euro 54.000,00 deriva dall'estinzione anticipata del contratto di *interest rate swap* ed era comunque noto a KRE IDRO alla data di stipula del Contratto Preliminare in quanto riportato nella attestazione debiti/crediti di Rotalenergia alla data del 31.01.2016, verificata in sede di aggiornamento dell'attività di *due diligence*.

2.3) Sempre in tema di assenza di garanzie, con specifico riferimento all'omesso rilascio di polizze a copertura di eventuali vizi e/o difetti di costruzione dell'impianto nonché alla regolarità ambientale e tecnico-autorizzativa del medesimo, l'asserito rischio per KRE IDRO deve ritenersi non sussistente in ragione del regolare funzionamento dell'impianto idroelettrico, sottoposto a costante attività di monitoraggio da parte della ditta incaricata dei servizi di gestione e manutenzione, come risulta dall'attestazione di conformità rilasciata da quest'ultima in data 3 agosto u.s. nonché di apposita attestazione di realizzazione dell'impianto in conformità alla regola dell'arte.

2.4) In ordine alla concessione del diritto di superficie sull'area ove insiste la centrale, si osserva quanto segue.

Dall'aggiornamento delle attività di *due diligence* espletate da KRE IDRO, sono state confermate le valutazioni positive sull'esito del procedimento concessorio espresse nel *memorandum* del 4 dicembre 2015 redatto dallo Studio Legale incaricato. Ed invero, allo stato, come emerso nel corso dell'incontro tenutosi alla presenza del responsabile del predetto procedimento in data 26 maggio u.s., lo stesso è prossimo alla conclusione; si è infatti in attesa del rilascio della perizia di stima a fini fiscali da parte del Servizio gestioni patrimoniali della Provincia di Trento, ottenuta la quale, il procedimento si concluderà con la firma del relativo atto da parte dei rappresentanti di Rotalenergia e del Dirigente preposto al Servizio gestione contratti. Nel corso della predetta riunione del 26 maggio u.s., inoltre, si è appreso che l'atto di concessione dell'utilizzo di accesso alla centrale è alla firma del Dirigente.

Allo stato, dunque, così come anche alla Data del Parere, non sussistono motivi ostativi alla costituzione del diritto di superficie sull'area ove è ubicata la centrale, diritto che, anzi, come già rilevato nel suddetto *memorandum* e pure esaminato nel Parere, rappresenta un "*atto dovuto*" da parte della Provincia di Trento.

Si consideri, in ogni caso, come, non appaia significativo – né possa aver rappresentato un effettivo rischio per KRE IDRO – quanto rilevato nel Parere in merito all'"*impegno*" assunto dai soci cedenti di costituire un vincolo ipotecario sul predetto diritto di superficie in favore della banca finanziatrice di Rotalenergia. Ed invero, anche nelle more della conclusione del relativo procedimento concessorio, l'istituto di credito non ha mosso contestazioni ed ha anzi rilasciato il proprio assenso al subentro dell'acquirente KRE IDRO nel rapporto di finanziamento in questione, con ciò facendo venire definitivamente meno qualsivoglia rilevanza del Parere sul punto.

2.5) Da ultimo, occorre in ogni caso precisare come l'assenza di specifiche pattuizioni sul rilascio di garanzie da parte dei venditori sia connessa alle seguenti esigenze negoziali:

- l'assenza di garanzie è stata compensata con la determinazione di un corrispettivo inferiore al valore registrato nell'ambito di operazioni similari;
- complessità operativa e aziendale della società Rotalenergia come emersa nell'ambito dei rapporti di *due diligence*;
- complessità negoziale dovuta alla pluralità delle parti venditrici (otto soggetti, persone fisiche).

3) SUGLI ASSERITI RISCHI ECONOMICI

Nel Parere vengono altresì evidenziati rischi di natura economica inerenti alla conclusione dell'Operazione, con particolare riferimento (i) alla liquidità di KRE IDRO, (ii) all'ingresso nel capitale sociale di KRE IDRO del nuovo socio StockGuru nonché all'operazione di finanziamento da quest'ultimo concesso; vengono inoltre segnalati (iii) ulteriori "rischi" connessi ad oneri e canoni verso enti e/o obbligazioni facenti capo a Rotalenergia (i "**Costi Ulteriori**"), meglio descritti alle pagine 12 e 13 del Parere.

3.1) Con riferimento al tema della liquidità della controllata KRE IDRO, si rappresenta quanto segue.

Com'è noto, il corrispettivo dell'Operazione è stato determinato in euro 9.100.000,00, di cui euro 7.540.000,00 già corrisposti ed il pagamento della parte residua, pari ad euro 1.560.000,00, deve essere corrisposto in sei rate di importo pari ad euro 260.000,00 ciascuna, oltre interessi, con ultima rata avente scadenza nel novembre 2018. Il relativo fabbisogno ammonta pertanto ad euro 1.640.000,00.

L'ulteriore fabbisogno finanziario necessario per far fronte alla gestione corrente del veicolo KRE IDRO, sino al 31 dicembre 2017, è stimato in euro 1.100.000,00.

In considerazione della natura di prestito "ponte" dei due finanziamenti fruttiferi di interessi concessi dai due soci, Krenergy per euro 1.540.000,00 e StockGuru per euro 4.000.000,00, con scadenza al 31 dicembre 2017, dovrà continuare l'attività di reperimento di fonti di finanziamento alternative.

È infatti prevedibile che le attuali obbligazioni possano essere solo parzialmente coperte attraverso i dividendi distribuibili dalla controllata Rotalenergia, attualmente stimabili, per il 2016 e 2017, in circa euro 933.000,00, i quali verranno integralmente destinati alla copertura dei fabbisogni di KRE IDRO. La parte rimanente di coperture necessarie a soddisfare sia il fabbisogno corrente che quello a medio termine dovrà essere reperita attraverso fonti di finanziamento di terzi.

Si evidenzia in ogni caso che i suddetti finanziamenti sono stati concessi dai soci di KRE IDRO per finalizzare l'acquisizione di Rotalenergia e sono pertanto destinati ad essere estinti anticipatamente per essere sostituiti da finanziamenti bancari le cui attività di reperimento sono tuttora in corso.

3.2) In merito all'acquisto da parte di StockGuru delle 49,9% delle quote di KRE IDRO, nel Parere si rileva che vi sarebbe un asserito squilibrio nelle previsioni contrattuali derivante:

(i) quanto al contratto di cessione delle quote di KRE IDRO in favore di SG, da una asserita "sproporzione" tra il valore delle quote di KRE IDRO all'esito dell'acquisizione di Rotalenergia e il valore stimato per il relativo corrispettivo, *"la qual cosa è già sufficiente ad affermare che vi è un grave squilibrio tra le due prestazioni oggetto del contratto di cessione del 49,9% del capitale sociale di Kre Idro"* (pag. 15 del Parere);

(ii) quanto allo *Shareholders Agreement* (versione del 24.05.2016) in ragione delle seguenti previsioni (oggi, si anticipa, modificate):

- eccessiva onerosità del tasso di interesse al 10% (6,5% quale tasso di interesse sino al 31.12.2016 e 3,5% quale ulteriore commissione a partire dall'1.01.2017) anche in relazione al *"ristretto arco temporale (appena 18 mesi) entro il quale Kre Idro dovrebbe rimborsare il finanziamento)"* pag. 15 del Parere;

- obbligo di concessione del diritto di pegno sulle quote di Kreenergy detenute in KRE IDRO a garanzia del finanziamento di SG e diritto da parte di quest'ultima di esercitare l'opzione put in caso di mancato rimborso del finanziamento entro il 31.12.2017 con la conseguenza che *"nel caso in cui Kre Idro si rendesse inadempiente, anche solo parzialmente, all'obbligo di restituzione del finanziamento, GURU, mediante l'escussione del pegno, sarebbe nella condizione di poter acquisire il 100% di Kre Idro senza neppure esercitare l'opzione call sul 50,1% di Kre"* (pagina 16 del Parere);

- previsione di opzione put esclusivamente in favore di StockGuru;

- diritto esclusivamente in favore di StockGuru all'immediata restituzione del prezzo di acquisto delle quote in KRE IDRO nonché dell'intero ammontare del finanziamento soci in caso di mancata esecuzione anche solo di uno dei contratti previsti per il perfezionamento dell'intera Operazione;

- diritto esclusivamente in favore di StockGuru di ottenere la vendita della partecipazione nell'ipotesi in cui Kreenergy fosse intenzionata a cedere la propria e StockGuru non intendesse acquistarla (cd. *tag along right*);

- mancata previsione del diritto in favore di Kreenergy di ottenere un ulteriore tasso di interesse al 3,5% a far data dal 1° gennaio 2017, come invece previsto in favore di SG.

Sui predetti rischi attinenti alle previsioni contenute nella versione dello *Shareholders Agreement* disponibile alla Data del Parere si rappresenta come, con il perfezionamento dell'Operazione, le previsioni contrattuali in tema di co-finanziamento siano state "riequilibrare" e ciò valga in particolare per i seguenti aspetti ritenuti potenzialmente rischiosi nel Parere per KRE IDRO:

1) è stata prevista l'applicazione, anche in favore di Kreenergy, dell'ulteriore commissione del 3,5%;

2) con riguardo al pegno in favore di StockKGuru sulle quote detenute da Kreenergy in KRE IDRO, è stata inserita apposita previsione sul diritto di voto a favore di Kreenergy;

3) è stato convenuto che, in caso di mancata erogazione del finanziamento di euro 3.000.000,00 da parte di Krenergy alla controllata KRE IDRO, si risolveranno consensualmente tutti gli accordi in essere tra StockGuru, Krenergy e KRE IDRO.

Si consideri, inoltre, che le presunte conseguenze negative connesse all'inadempimento degli obblighi nascenti dall'Escrow Agreement esaminato alla Data del Parere sono evidentemente insussistenti in ragione della mancata sottoscrizione del predetto contratto, escluso dall'assetto negoziale definitosi con la conclusione dell'Operazione, sia pure originariamente oggetto di trattative tra le parti.

Infine, in relazione alle valutazioni contenute nel Parere relativamente all'asserita incongruità del corrispettivo pattuito per l'acquisto da parte di StockGuru delle quote di KRE IDRO, si rappresenta che detto valore debba essere per contro ritenuto congruo, richiamandosi quanto già illustrato sul punto nel presente documento integrativo.

3.3) Per quanto attiene ai Costi Ulteriori, si precisa che:

- non sussiste l'onere riportato a pag. 12, punto (iii) del Parere, in quanto esiste già "l'impianto di rete per la consegna" e quindi alcun manufatto è da realizzare;
- l'onere di costituzione del diritto di servitù sul predetto impianto, di cui a pag. 12, punto (iv) del Parere, non è onere da imputarsi a KRE IDRO bensì al gestore di rete;
- gli oneri di funzionamento annuali dell'impianto, di cui a pag. 12, punto (v) del Parere, sono già noti e di minima entità posto che gli stessi sono dovuti, fino al 2013, nella misura pari allo 0,3 per mille dei ricavi e, dal 2014, allo 0,28 per mille. Per quanto riguarda invece l'invio della dichiarazione annuale, trattasi di adempimento meramente formale e privo di costi tantomeno rilevanti;
- il rischio connesso all'eventuale aumento del canone di concessione, di cui a pag. 13, punto (vi) del Parere, è anche allo stato meramente potenziale;
- per quanto attiene, infine, alle tariffe dei canoni rivieraschi, di cui a pag. 12 del Parere, trattasi di costi potenziali comunque noti e stimabili sulla base dei seguenti parametri: per il biennio 2010/2011, 5,27 €/kw; per il biennio 2012/2013, 5,53 €/kw; per il biennio 2014/2015, 5,72 €/kw; per il biennio 2016/2017, 5,73 €/kw.

a) Con riferimento all'operazione di acquisizione di Rotalenergia:

- *modalità di determinazione del valore di trasferimento delle quote di KREIDRO a SG per 1 milioni di euro e considerazioni svolte al riguardo dagli amministratori, tenuto anche conto delle clausole contrattuali previste dall'accordo per l'investimento di SG in KREIDRO;*

Di seguito si riportano le considerazioni svolte in relazione al valore di trasferimento delle quote di KRE IDRO a StockGuru, tenuto conto delle clausole contrattuali, come già evidenziato nel paragrafo relativo alle operazioni atipiche ed inusuali.

Gli effetti combinati della cessione del 49,9% del capitale sociale di KRE IDRO e derivanti da tale ultima pattuizione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria, prima del relativo effetto fiscale di K.R.Energy S.p.A. nel secondo semestre del 2016 saranno prevedibilmente i seguenti:

Effetto Economico (Euro/000)	Parziale	Totale
Valore di iscrizione del 49,9% della partecipazione KRE IDRO	12,7	
Valore di cessione	1.000,00	
Effetto positivo		987,3
Valore del 49,9% del Finanziamento KRE <i>Junior</i>	998,0	
Valore di cessione del finanziamento o dell'aumento di capitale sociale	0,0	
Effetto negativo		(998,0)
Effetto finale sul conto economico di KRE Spa prima dell'effetto fiscale		(10,7)

Effetto finanziario (Euro/000)	Parziali	Totali
Incasso da cessione del 49,9% delle quote di KRE IDRO	1.000,0	
Effetto della cessione ad 1 € del finanziamento o dell'aumento di capitale sociale	(998,0)	
Effetto finanziario in KRE Spa prima dell'effetto fiscale		2,0

Effetto patrimoniale (Euro /000)	Attivo	Passivo
Valore del 49,9% della partecipazione in KRE IDRO	(12,7)	
Crediti vs Acquirente Quote di KRE IDRO	1.000,0	
Effetto della cessione ad 1 € del finanziamento o dell'aumento di capitale sociale	(998,0)	
Crediti vs Acquirente Quote di KRE IDRO per cessione finanziamento	0	
Effetto sul Patrimonio netto		(10,7)
Effetto patrimoniale in KRE Spa prima dell'effetto fiscale	(10,7)	(10,7)

Inoltre, ai sensi dell'accordo di investimento, KRE ha garantito irrevocabilmente ed incondizionatamente a StockGuru che, qualora entro il 31 dicembre 2017 il Finanziamento StockGuru, comprensivo della quota capitale e degli interessi, non sia rimborsato:

- a) StockGuru ha il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare il 50,1% delle quote di KRE nel capitale di KRE IDRO, mentre KRE ha l'obbligo di cedere le quote possedute nel capitale di KRE IDRO ("**SG Call Option**") nel periodo dal 1° gennaio 2018 al 31 maggio 2019. Il prezzo per la SG Call Option è determinato come segue: euro 1.000.000,00 moltiplicato per 1,25 elevato al numero di anni dalla data dell'investimento meno l'ammontare dei dividendi ricevuti al netto di ogni imposta e tassa;
- b) StockGuru ha il diritto, ma non l'obbligo, di cedere il 49,9% delle quote possedute nel capitale di KRE IDRO, mentre KRE ha l'obbligo di acquistarle ("**SG Put Option**") nel periodo dal 1° gennaio 2018 al 1° giugno 2021. Il prezzo per la SG Put Option è determinato come segue: Euro 1.000.000,00 moltiplicato per 1,15 elevato al numero di anni dalla data dell'investimento meno l'ammontare dei dividendi ricevuti al netto di ogni imposta e tassa.

Sempre ai sensi dell'accordo, StockGuru ha garantito irrevocabilmente ed incondizionatamente a KRE che, qualora entro il 31 dicembre 2017 il Finanziamento SG, comprensivo della quota capitale e degli interessi, non sia rimborsato:

- c) nel periodo dal 1° giugno 2019 al 1° giugno 2021 KRE ha il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare il 49,9% delle quote di StockGuru nel capitale di KRE IDRO, mentre StockGuru ha l'obbligo di cederle ("KRE Call Option"). Il prezzo per la KRE Call Option è determinato come segue: Euro 1.000.000,00 moltiplicato per 1,25 elevato al numero di anni dalla data dell'investimento meno l'ammontare dei dividendi ricevuti al netto di ogni imposta e tassa.

Qualora fosse esercitata la KRE Call Option o la SG Put Option, il gruppo tornerebbe a detenere il 100% del capitale di KRE IDRO al prezzo ipotizzato evidenziato nelle tabelle sotto riportate (senza tener conto della eventuale distribuzione di dividendi al netto di ogni imposta e tassa che potrebbe *medio tempore* essere deliberato); ciò nell'ipotesi in cui l'acquisizione avvenisse alle seguenti date: al 1° giugno 2019, 2020 e 2021, per la KRE Call Option; al 1° gennaio 2018, al 1° giugno 2018, 2019, 2020, per la SG Put Option.

Call Option KRE per acquisizione del 49,9% di KRE IDRO da SG	valore partecip.n e	anno 2019 (1 giu)	anno 2020 (1 giu)	anno 2021 (1 giu)
Valore iscrizione del 50,1% di KRE IDRO	12,8			
Valore ipotetico del residuo 49,9%		1.917	2.396	2.996
Valore del 100% di KRE IDRO		1.930	2.409	3.008

Put Option SG per cessione del 49,9% di KRE IDRO a KRE	valore partecip.n e	anno 2018 (1 genn)	anno 2018 (1 giu)	anno 2019 (1 giu)	anno 2020 (1 giu)	anno 2021 (1 giu)
Valore iscrizione del 50,1%	12,8					
Valore ipotetico del residuo 49,9%		1.233	1.307	1.503	1.729	1.988
Valore del 100% di KRE IDRO		1.246	1.320	1.516	1.742	2.001

L'effettuazione periodica di test di impairment (con metodologie DCF su attività che beneficiano di una tariffa incentivante sino al 2027) sul valore della partecipazione detenuta in KRE IDRO a livello di bilancio separato di KRE S.p.A., nonché al valore delle attività e passività acquisite, considerato il valore crescente del prezzo delle KRE Call Option e SG Put Option, potrebbe comportare, qualora una delle stesse opzioni fosse esercitata, effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria prospettica del gruppo.

Qualora fosse esercitata la SG Call Option, il gruppo cederebbe in favore del socio StockGuru il 50,1% del capitale di KRE IDRO al prezzo indicato nella tabella sotto riportata (senza tener conto della eventuale distribuzione di dividendi al netto di ogni imposta e tassa); ciò nell'ipotesi in cui la cessione avvenisse alle seguenti date: al 1° gennaio 2018, al 31 maggio 2018 e 2019.

	valore partecip.ne	anno 2018 (1 genn)	anno 2018 (31 magg)	anno 2019 (31 magg)
Call Option SC per acquisto del 50,1% di KRE IDRO da KRE				
valore iscrizione 50,1%	12,8			
Valore di cessione del 50,1%		1.398	1.534	1.917
Effetto economico positivo in KRE SpA		1.385	1.521	1.904

La cessione del 50,1% di KRE IDRO, in assenza di variazioni del valore di iscrizione della partecipazione rispetto a quelli attuali, comporterebbe l'emergere di effetti positivi situazione economica, patrimoniale e finanziaria prospettica del gruppo. A livello consolidato comporterebbe il deconsolidamento delle attività e passività detenute attraverso le partecipate KRE IDRO e Rotalenergia.

Alla luce dei dati contabili sopra riportati, nonché alla luce dell'indebitamento complessivamente necessario al compimento dell'operazione si ritiene che il corrispettivo pari a euro 1.000.000,00 corrisposto da StockGuru per l'acquisto del 49,9% delle quote di KRE IDRO sia da considerare congruo, unitamente alla possibilità per la stessa di acquistare la quota corrispondente al 49,9% del Finanziamento Junior KRE convertito in aumento di capitale, per nominali Euro 998.000,00 al prezzo di euro 1,00, riconducendo la somma delle due operazioni sostanzialmente ad un rafforzamento del patrimonio netto del veicolo KRE IDRO, effettuato pro quota da parte dei due soci per complessivi € 2.000.000,00.

Ne deriva che, al momento in cui la partecipazione è stata trasferita, il prezzo corrisposto pari ad euro 1.000.000,00 era da ritenersi congruo.

a) *Con riferimento all'operazione di acquisizione di Rotalenergia:*

- *verifiche svolte sui dati identificativi della controparte SG, acquirente del 49,9% della controllata KREIDRO e indicazione della struttura patrimoniale economica e finanziaria, del relativo azionariato e dell'attività economica svolta; specificare se gli attuali azionisti o amministratori hanno avuto o hanno rapporti di natura finanziaria o commerciale con la società SG o i suoi azionisti;*

La StockGuru OÜ ("**StockGuru**" o "**SG**") è una società a responsabilità limitata di diritto estone, operante nel settore dell'energia idroelettrica e avente sede legale in Majaka põik 8-5, Tallin, Harju maakond.

Con riferimento alla società StockGuru si segnala che sono state svolte le seguenti verifiche:

- a) relativamente al titolare effettivo, dalla visura del 25 maggio, fornita dalla stessa SG è risulta che unico socio è una persona fisica, tale Geoffrey Piers Hemy;
- b) né la società, né l'unico socio possono essere considerate "*parti correlate*", come risulta peraltro dalle dichiarazioni rese da SG;
- c) non erano in corso, né risulta che lo siano attualmente, operazioni in conflitto di interesse;
- d) quanto alla consistenza patrimoniale, si segnala che in data 27 maggio u.s. SG, in persona dell'amministratore Sergey Balatskiy, dichiarava di avere a disposizione sufficienti mezzi economici per far

fronte all'operazione di acquisto e di co-finanziamento di KREIDRO, allegando a conferma di quanto sostenuto copia dell'estratto di conto corrente tratto sulla banca Swedbank, riferibile alla stessa SG, da cui risultava l'effettiva esistenza della finanza necessaria;

- e) verifiche relative all'assenza di rapporti di natura finanziaria ovvero commerciale con la società StockGuru, o i suoi azionisti, da parte degli attuali azionisti o amministratori di Krenergy.

Nella seduta consiliare del 3 agosto le predette verifiche sono state nuovamente effettuate con esito negativo.

a) *Con riferimento all'operazione di acquisizione di Rotalenergia:*

- *sostenibilità finanziaria dell'operazione tenuto conto della pianificazione della Società assunta ai fini della redazione della relazione finanziaria semestrale;*

Come riportato nel paragrafo relativo alla prevedibile evoluzione della gestione a seguito dell'accordo di co-partecipazione al capitale e co-finanziamento del veicolo appositamente costituito KRE IDRO, è stato possibile realizzare, nel corso del mese di luglio 2016, l'acquisizione di Rotalnergia, titolare, come detto, della centrale idroelettrica in Trentino denominata "Rocchetta".

Il corrispettivo dell'operazione è stato pari ad euro 9.100.000,00, di cui euro 7.540.000,00 già corrisposti; il pagamento della parte residua, pari ad euro 1.560.000,00, è previsto in 6 rate da euro 260.000,00 ciascuna, oltre interessi, con ultima rata a novembre 2018. Il relativo fabbisogno ammonta pertanto a euro 1.640.000,00.

L'ulteriore fabbisogno finanziario necessario per far fronte alla gestione corrente del veicolo KRE IDRO, sino al 31 dicembre 2017 è stimato in euro 1.100.000,00. In considerazione della natura di prestito "ponte" dei due finanziamenti fruttiferi di interessi concessi dai due soci, Krenergy per euro 1.540.000,00 e StockGuru per euro 4.000.000,00, con scadenza al 31 dicembre 2017, dovrà continuare l'attività di reperimento di fonti di finanziamento alternative. È infatti prevedibile che le attuali obbligazioni possano essere solo parzialmente coperte attraverso i dividendi distribuibili dalla controllata Rotalnergia, attualmente stimabili, per il 2016 e 2017 in circa euro 933.000,00, i quali verranno integralmente destinati alla copertura dei fabbisogni di KRE IDRO. La parte rimanente di coperture necessarie a soddisfare sia il fabbisogno corrente che quello a medio termine dovrà essere reperita attraverso fonti di finanziamento di terzi.

Infine, in caso di esercizio della SG Put Option qualora, entro il 31 dicembre 2017, non venga rimborsato da KRE IDRO il finanziamento di euro 4.000.000,00 al socio di minoranza, l'ulteriore fabbisogno di KRE dal 1° gennaio 2018 al 1° giugno 2021 sarebbe ricompreso, a seconda della data di esercizio, tra euro 1.230.000,00 e 2.000.000,00. Viceversa, nel caso in cui KRE esercitasse (facoltativamente) la KRE Call Option, una volta rimborsato, entro il 31 dicembre 2017, il finanziamento di Euro 4.000.000,00 al socio di minoranza, l'ulteriore fabbisogno di KRE dal 1° giugno 2019 al 1° giugno 2021 sarebbe ricompreso, a seconda della data di esercizio, tra euro 1.900.000,00 e 3.000.000,00. In tal caso le obbligazioni assunte da KRE potranno essere adempiute subordinatamente al reperimento di nuove forme di finanziamento.

Effetti proforma dell'operazione in capo a KRE IDRO

Sulla base degli accordi sottoscritti tra Krenergy, StockGuru e KRE IDRO, come riportato nel paragrafo relativo alle operazioni atipiche ed inusuali:

- StockGuru ha acquisito il 49,9% delle quote detenute da Krenergy, del valore nominale di euro 4.990,00, nel capitale sociale di KREIDRO, per un controvalore stabilito dalle parti pari ad euro 1.000.000,00, corrisposto all'atto del trasferimento delle quote su un conto di KRE IDRO. Ad esito di questa operazione il capitale sociale di KREIDRO è posseduto al 49,9% da StockGuru e al 50,1% da KRE.
- StockGuru ha erogato a favore di KRE IDRO un finanziamento per euro 4.000.000,00 ("**Finanziamento SG**") e Krenergy ha erogato in favore di KRE IDRO finanziamenti per complessivi euro 3.525.000,00 sono stati suddivisi in due separati finanziamenti: il primo di € 1.525.000,00 ("**Finanziamento KRE**") ed il secondo di euro 2.000.000,00 ("**Finanziamento KRE Junior**"). A questi deve essere aggiunto un precedente finanziamento soci per euro 525.000,00, necessario al versamento della caparra alla conclusione del contratto preliminare con i soci di Rotalenergia. Il Finanziamento SG e il Finanziamento KRE sono entrambi fruttiferi di interessi al tasso del 6,5% annuo, e dovranno essere rimborsati in una o più soluzioni entro la data del 31 dicembre 2017. A decorrere dal 1° gennaio 2017 è prevista una *up front rollover fee* pari al 3,5% sull'importo del Finanziamenti SG e KRE residui. In caso di mancato rimborso dei finanziamenti entro la scadenza è prevista una penale trimestrale, pari al 3% per anno, sulla quota capitale ed interessi non rimborsati.

In relazione al Finanziamento KRE Junior, gli accordi prevedono che Krenergy, a partire dal 1° settembre 2016 ed entro il 31 dicembre 2016, debba (alternativamente):

- (i) convertire il Finanziamento KRE Junior in capitale mediante aumento del capitale sociale di KRE IDRO, cedendo contestualmente il 49,9% della quota così riveniente a StockGuru al prezzo di euro 1.000.000,00;
- (ii) cedere il 49,9% del Finanziamento KRE Junior a StockGuru al prezzo di Euro 1.000.000,00, con contestuale conversione del Finanziamento KRE Junior in capitale mediante aumento del capitale sociale di KRE IDRO in favore di Krenergy e StockGuru in proporzione alle rispettive quote di partecipazione.

Gli effetti proforma sulla situazione economico patrimoniale di KRE IDRO, ipotizzando che:

- l'operazione di acquisizione del 100% delle quote di Rotalenergia per Euro 9.100.000,00;
- l'erogazione del Finanziamento SG per Euro 4.000.000,00, del Finanziamento KRE per Euro 1.525.000,00 e del Finanziamento KRE Junior per Euro 2.000.000,00;
- il dividendo deliberato dall'assemblea dei soci di Rotalenergia in sede di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2015 della stessa, per la quota ancora non corrisposta, pari a Euro 300.000,00;
- il pagamento del prezzo dilazionato a favori dei soci cedenti Rotalenergia pari a Euro 1.560.000,00 oltre interessi per Euro 79.000,00 e
- gli oneri connessi all'acquisizione per Euro 200.000,00 e relativo debito comprensivo di IVA per Euro 244.000,00;

fossero stati effettuati al 30 giugno 2016 a livello patrimoniale e al 1° gennaio 2016 a livello economico sono riportati nella tabella seguente:

KRE IDRO - PROFORMA

PROSPETTO DELLA POSIZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA PROFORMA

(in migliaia di Euro)	30-giu-16	Finanziamento SG	Corrispettivo cessione quote KRE IDRO	Finanziamento KRE	Acquisto Rotalenergia	Dividendi deliberati	Oneri accessori all'acquisizione	Totale rettifiche	PROFORMA
Attivo:									
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	6	4.000	1.000	2.000	(7.000)			0	6
Attività finanziarie								0	0
Crediti correnti verso soci e società del gruppo						300		300	300
Crediti commerciali								0	0
Altri crediti	541				(540)		44	(496)	45
Attività Correnti (A)	548	4.000	1.000	2.000	-7.540	300	44	-196	352
Totale attività non correnti immateriali	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale attività non correnti materiali	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanziamenti a m/li termine								-	-
Partecipazioni					9.100			9.100	9.100
Totale Altro attivo non corrente	1	0	0	0	9.100	0	0	9.100	9.101
Attività Non Correnti (B)	1	0	0	0	9.100	0	0	9.100	9.101
Attività Non Correnti destinate alla vendita (C)								0	0
Totale attivo (A + B + C)	548	4.000	1.000	2.000	1.560	300	44	8.904	9.452

(in migliaia di Euro)	30-giu-16	Finanziamento SG	Corrispettivo cessione quote KRE IDRO	Finanziamento KRE	Acquisto Rotalenergia	Dividendi deliberati	Oneri accessori all'acquisizione	Totale rettifiche	PROFORMA
Passivo e Patrimonio netto									
Debiti commerciali	2						244	244	246
Debiti verso soci e società del gruppo	536		1.000	2.000				3.000	3.536
Altri debiti					1.639			1.639	1.639
Debiti per finanziamenti a breve termine		4.000						4.000	4.000
Fondi rischi	117							0	117
Passività Correnti (D)	654	4.000	1.000	2.000	1.639	0	244	8.883	9.537
Passività non Correnti (E)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capitale sociale	10							0	10
Riserve e Utili/Perdite a nuovo	16							0	16
Utili (Perdite) d'esercizio	(131)	0	0	0	(79)	300	(200)	21	(111)
Patrimonio netto (F)	(106)	0	0	0	(79)	300	(200)	21	(85)
Passività non correnti destinate alla vendita (H)								-	-
Totale passivo (D + E + F + G + H)	548	4.000	1.000	2.000	1.560	300	44	8.904	9.452

KRE IDRO - PROFORMA

ANDAMENTO ECONOMICO PROFORMA

(in migliaia di €)	01 01 2016 30 06 2016	Finanziamento SG	Corrispettivo cessione quote KRE IDRO	Finanziamento KRE	Acquisto Rotalenergia	Dividendi deliberati	Provvigioni per acquisto Rotal	Totale rettifiche	PROFORMA
Ricavi netti	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costi per servizi	(4)						(200)	(200)	(204)
Costi per godimento beni di terzi								0	0
Altri costi operativi	(118)							0	(118)
Totale costi operativi	(122)	0	0	0	0	0	(200)	(200)	(322)
Totale costo del personale	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato operativo lordo	(122)	0	0	0	0	0	(200)	(200)	(322)
Totale ammortamenti e svalutazioni/rivalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato operativo netto	(122)	0	0	0	0	0	(200)	(200)	(322)
Proventi finanziari	0					300		300	300
Oneri finanziari	(9)				(79)			(79)	(89)
Totale gestione finanziaria	(9)	0	0	0	(79)	300	0	221	211
Risultato prima delle imposte	(132)	0	0	0	(79)	300	(200)	21	(111)
Imposte								0	0
Imposte anticipate	1							0	1
Totale imposte	1	0	0	0	0	0	0	0	1
Risultato netto di attività operative in esercizio	(131)	0	0	0	(79)	300	(200)	21	(111)
Risultato netto di attività operative cessate								0	0
Risultato netto del periodo	(131)	0	0	0	(79)	300	(200)	21	(111)

Gli effetti dell'operazione sul valore della partecipazione detenuta in KRE IDRO

A seguito della cessione del 49,9% di KRE IDRO, il valore di iscrizione della partecipazione detenuta al 50,1% da Krenergy nella controllata è pari ad euro 12,8 mila.

Gli accordi sottoscritti in relazione al Finanziamento KRE Junior, prevedono che KRE, a partire dal 1° settembre 2016 ed entro il 31 dicembre 2016, debba (alternativamente):

- (i) convertire il Finanziamento KRE Junior in capitale mediante aumento del capitale sociale di KRE IDRO, cedendo contestualmente il 49,9% della quota così riveniente a StockGuru al prezzo di euro 1.000.000,00;
- (ii) cedere il 49,9% del Finanziamento KRE Junior a StockGuru al prezzo di Euro 1.000.000,00, con contestuale conversione del Finanziamento KRE Junior in capitale mediante aumento del capitale sociale di KRE IDRO in favore di KRE e StockGuru in proporzione alle rispettive quote di partecipazione.

Conseguentemente a fronte di una riduzione del valore dei finanziamenti erogati da Krenergy, per complessivi euro 3.525.000,00, ad euro 1.525.000,00 è prevedibile che il valore di iscrizione della partecipazione passerà da euro 12.800,00 a euro 1.014.800,00 ed il Finanziamento KRE Junior attualmente pari ad euro 2.000.000,00 si azzeri per effetto della imputazione di euro 1.002.000,00 (pro quota di spettanza di Krenergy) a maggior valore della partecipazione; la parte residua del Finanziamento KRE Junior convertita a capitale e pari ad euro 998.000,00, verrà portata a perdita a conto economico.

b) *aggiornamenti in merito ai rimborsi di crediti di natura fiscale per €/mln. 1 e all'eventuale incasso dei crediti vantati verso E.VA Energie Valsabbia Spa relativamente alla cessione di Co.SE.R. srl;*

Per quanto attiene alla richiesta di aggiornamenti in merito ai "*crediti vantati verso E.VA Energie Valsabbia Spa relativamente alla cessione di Co.SE.r srl*", si rappresenta quanto segue.

Nel contratto preliminare stipulato tra le parti era previsto che alla data del *closing* Krenergy versasse in un deposito cauzionale fruttifero intestato a EVA un importo pari ad euro 2.865.000,00, equivalente al Corrispettivo incassato (*"Importo in Deposito"*), deposito vincolato per il periodo massimo di cinque anni durante il quale EVA avrebbe provveduto allo svincolo del medesimo ai seguenti termini e condizioni:

a) euro 865.000,00 oltre interessi al 2% annui (*"Importo Condizionato"*) in unica soluzione al momento della ricezione della comunicazione da parte di GSE (la "*Comunicazione*") di aver accettato la cessione dei crediti vantati nei propri confronti da COSER (derivanti dalla tariffa incentivante relativa agli impianti) in favore della Banca del Mezzogiorno (la "*Condizione*");

b) euro 2.000.000,00 (*"Importo Residuo"*) da corrisondersi in percentuali prefissate, oltre interessi, alle seguenti scadenze fisse:

- 10% entro il 17.04.2016;
- 10% entro il 17.04.2017;
- 15% entro il 17.04.2018;
- 15% entro il 17.04.2019;
- 50% entro il 17.04.2020.

Alla data attuale, EVA ha versato a Krenergy i seguenti importi:

1) euro 200.000,00 (*i.e.* il 10% dell'Importo Residuo venuto a scadere in data 17 aprile 2016, oltre interessi pari ad euro 40.109,59, a saldo della fattura Krenergy n. 22 del 13 maggio 2016, come da disposizione di bonifico del 28 luglio u.s.;

2) euro 492.288,04 (la “**Prima Tranche**”, *i.e.* quota parte dell’Importo Condizionato, di cui euro 473.850,51 per sorte ed euro 18.437,53 per interessi).

Il pagamento della Prima Tranche è frutto dell’accordo transattivo raggiunto tra EVA e Krenergy in data 13 maggio 2016 (l’“**Accordo Transattivo**”), mediante il quale, a fronte della richiesta di Krenergy di svincolo dell’Importo Condizionato per complessivi euro 903.410,68 (“inclusivo di interessi e penali”) e del diniego opposto da EVA, motivato sul presupposto del mancato avveramento della Condizione (essendo pervenute dichiarazioni di nulla osta da parte di GSE soltanto su 2 dei 5 impianti inerenti alle cessioni di credito oggetto della Comunicazione), Krenergy ha accettato di ricevere subito solo la Prima Tranche, effettivamente corrisposta in data 13.05.2016.

Al riguardo si precisa che, ad oggi, non si ha ancora evidenza dell’incasso della Seconda Tranche, il cui termine è scaduto soltanto in data 31 luglio u.s.; si informa, infine, che, dai recenti aggiornamenti trasmessi dal consulente legale incaricato, che ha assistito KRE con riferimento all’Operazione, non sono ancora pervenute le comunicazioni di accettazione della cessione dei crediti ancora mancanti da parte del GSE e ciò, nonostante i numerosi solleciti sia verbali che a mezzo pec inoltrati al predetto ente.

Per quanto attiene alla cessione del credito IVA pari a euro 2.000.000,00, si segnala che l’intero importo, alla data odierna risulta incassato, quanto ad euro 1.000.000,00 già nel dicembre 2015, mentre la restante parte è stata incassata in data 18 luglio u.s., a mezzo bonifico bancario disposto da Equitalia Milano, per la somma di euro 1.020.328,77.

In ottemperanza alla richiesta formulata dalla Consob con nota del 27 luglio u.s., Prot. 0069811/16, (la “**Richiesta 114 TUF**”) con la quale detta Autorità di Vigilanza ha invitava la Società a “*riportare nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016*” taluni elementi informativi sull’operazione Rotalenergia, nel prosieguo del presente paragrafo si provvede ad esitare ogni specifica richiesta.

c) considerazioni in ordine all’utilizzo del presupposto della continuità aziendale, indicando in dettaglio le relative assunzioni e la presenza di eventuali shortfall di cassa nei dodici mesi successivi nella situazione finanziaria del gruppo e della capogruppo.

Oltre a quanto sopra descritto e in relazione alle analisi effettuate per determinare i **fabbisogni nel settore idroelettrico**, di seguito si riportano le valutazioni relative all’utilizzo del presupposto della continuità aziendale, indicando nel dettaglio le relative assunzioni e la presenza di eventuali *shortfall* di cassa nei prossimi dodici mesi.

Il fabbisogno finanziario nel settore mini eolico derivante da investimenti

Nel settore del mini eolico il Piano Operativo 2016, approvato il 26 aprile u.s., che ha riprogrammato gli investimenti in tale settore, prevede che vengano allacciati alla rete elettrica, nelle regioni Sicilia e Campania, 24 aerogeneratori di ridotte dimensioni con una potenza da 60 kW. Il fabbisogno necessario per portare a termine la realizzazione installazione dei 24 impianti è stimato in euro 4.300.000,00.

In questo settore il Gruppo opera attraverso le proprie controllate, KRE Wind in Sicilia e Krenergy Undici in Campania. Nel Piano Industriale approvato a dicembre 2015 si prevedeva di installare e mettere in produzione

complessivamente circa 40 aereogeneratori della potenza totale di 2,4 MW. Si ipotizzava di effettuare investimenti per euro 14.200.000,00, al netto di IVA ed altre imposte, prevedendo di realizzare, già dal 2017, una produzione annua di circa 9,3 GWh, alla tariffa di euro 268,00 MWh.

Alla data odierna, in Sicilia, dove si prevedeva di realizzare n. 30 impianti, sono state ottenute 14 autorizzazioni, in virtù delle quali sono già stati installati n. 5 impianti - attualmente sono in corso le necessarie attività di connessione alla rete elettrica - per ulteriori 3 impianti sono in corso i lavori di installazione. In tale regione il Piano Operativo, anche in ragione del numero di autorizzazioni attualmente concesse, ha rimodulato a n. 20 gli impianti da realizzare.

In Campania, il Piano Industriale prevedeva di acquisire n. 10 impianti, di cui n. 7 entro giugno 2016 e i rimanenti entro la fine dell'anno. Attualmente, sono stati acquisiti n. 2 rami di azienda, unitamente alle relative turbine. Con riferimento a tali n. 2 impianti, sono in corso le attività per consentire la connessione alla rete elettrica. Sono inoltre state versate caparre per l'acquisizione di ulteriori impianti. In questa regione il Piano Operativo di aprile ha rimodulato i programmi di investimento per il 2016 in massimo 4 impianti.

Complessivamente nel Piano Industriale era previsto che, entro giugno 2016, 37 impianti fossero entrati in produzione e i rimanenti 3 potessero iniziare ad operare a partire da gennaio 2017.

Il Consiglio d'Amministrazione, considerata l'emanazione del Decreto n. 150 del 23 giugno 2016, il quale prevede, *inter alia*, una riduzione della tariffa incentivante agli impianti mini eolici di circa il 29% con decorrenza da fine giugno 2017, ha preferito adeguare, nella seduta di consiglio del 3 agosto 2016 il Piano Industriale, secondo quanto già previsto nel Piano Operativo 2016, limitando a 24 il numero complessivo degli impianti da realizzare.

A seguito di quanto sopra la potenza totale, una volta realizzati gli investimenti, si ridurrà da 2,4 MW a 1,44 MW con una produzione annua stimabile in circa 5,64 GWh annui rispetto ai 9,3 GWh previsti in origine. Tale decisione comporterà una riduzione dei fabbisogni del gruppo stimabile in circa Euro 6.250.000,00.

Si precisa che il Piano Operativo ipotizzava di mettere in esercizio 24 impianti entro il 2016, di cui 20 tra i mesi di maggio e luglio. Lo slittamento nei tempi di esecuzione è imputabile a diversi fattori quali, il ritardo nell'ottenimento delle autorizzazioni necessarie per consentire la realizzazione degli investimenti, le tempistiche necessarie all'allaccio alla rete elettrica, le difficoltà riscontrate nel reperire le necessarie fonti di finanziamento, condizione essenziale per consentire l'avanzamento dei lavori.

Gli investimenti sostenuti, anche a titolo di acconto, ammontano a circa euro 4.900.000,00, oltre euro 160.000,00 a titolo di caparra, tutti finanziati con mezzi propri. Per completare la realizzazione dei 24 impianti, il fabbisogno finanziario, determinato sulle più recenti stime, ammonterebbe a circa euro 4.300.000,00 che si ipotizza di coprire per euro 4.100.000,00 ricercando mezzi di terzi e per la parte residua con mezzi propri disponibili. L'entrata in esercizio graduale degli impianti potrebbe consentire di aumentare la quota di risorse reperibili con autofinanziamento.

Il fabbisogno finanziario di capitale circolante netto ipotizzabile in capo alle start up Kresco e Krelgas

Il Piano Industriale e relativo adeguamento prevedono l'ingresso nel business della distribuzione di energia elettrica e del gas naturale, mediante la controllata KREL GAS, il cui avvio era previsto nel corso del primo semestre del 2016. In data 7 aprile 2016, inoltre, il Consiglio di Amministrazione ha adeguato il Piano Industriale prevedendo, attraverso

la costituzione di una ESCo (energy service company) denominata Kresco lo svolgimento di attività di efficientamento energetico nel settore del solare termico.

In considerazione del modificato assetto societario e del conseguente rinnovo integrale del Consiglio di Amministrazione che sarà emanazione di un nuovo socio di riferimento, l'avvio di tali attività, ancora in fase di start up, è stato sospeso.

L'avvio delle iniziative di vendita di energia e gas era previsto a partire dal mese di giugno 2016, mentre quello delle attività della Esco dal mese di luglio 2016. A livello di fabbisogno di capitale circolante per i prossimi 12 mesi e più precisamente sino al 30 settembre 2017 l'operatività di Kreglas e di Kresco avrebbe richiesto esigenze per circa euro 3.100 mila, che si prevedeva di coprire tramite anticipazioni e/o fattorizzazione di fatture clienti.

Il fabbisogno finanziario di capitale circolante netto in capo alla capogruppo e ad altre società del gruppo

Sulla base delle più recenti stime il fabbisogno finanziario a 12 mesi prevedibile in capo alla controllante Krenergy è stato stimato in euro 569.000,00, qualora vengano incassati alle scadenze i crediti vantati verso EVA, di cui euro 391.000,00 in scadenza al 31 luglio 2016 e ulteriori euro 200.000,00 oltre interessi ad aprile 2017.

Il fabbisogno delle subholding FDE e Tolo Energia e della società non operativa Kre Sei è stimabile in circa euro 100.000,00.

I budget finanziari evidenziano inoltre una esigenza finanziaria per circa euro 350.000,00 in capo a Sogef, partecipata indirettamente al 32,35% a fronte di una pretesa avanzata dal GSE di circa euro 536.000,00. Qualora la stessa non reperisse adeguate coperture facendo ricorso al sistema bancario, il fabbisogno di pertinenza del gruppo potrebbe essere di euro 113.000,00 circa.

Sempre sulla base delle stime effettuate la controllata ITE tra i mesi di novembre 2016 e gennaio 2017 evidenzia una temporanea esigenza di liquidità, stimabile in circa euro 100.000,00, a cui aggiungere la somma che dovrebbe essere lasciata sui conti correnti posta a garanzie della banca finanziatrice per euro 97.000,00: è ipotizzabile che tale esigenza temporanea possa essere coperta o ritardando alcuni pagamenti ovvero facendo ricorso, in accordo con la banca finanziatrice, all'utilizzo di tali disponibilità vincolate.

Continuità aziendale

Per quanto sopra, oltre alle ulteriori fonti finanziarie necessarie per consentire il completamento degli investimenti programmati, alla data odierna è prevedibile che le risorse finanziarie disponibili ed utilizzabili in capo al Gruppo e quelle previste in entrata siano sufficienti per far fronte alla gestione corrente della Capogruppo per ulteriori 5 - 6 mesi.

In particolare, le condizioni per continuare ad operare nel presupposto della continuità aziendale si basano sull'ipotesi che:

- (i) entrino nelle casse sociali sufficienti risorse finanziarie da destinare a copertura degli investimenti programmati e per esigenze di circolante;
- (ii) vengano ottenute in tempi rapidi le autorizzazioni e i permessi necessari a realizzare gli investimenti previsti nel settore mini eolico;

- (iii) prosegua lo sviluppo delle iniziative nei nuovi settori di attività seppure ancora in fase di start up nel settore della vendita dell'energia e del gas e dell'efficientamento energetico, e che le stesse siano supportate da adeguate aperture di credito presso il sistema bancario necessarie per far fronte alle relative esigenze di circolante.

Al verificarsi di queste condizioni sarebbe garantita la normale operatività sia della capogruppo che delle sue partecipate le quali sarebbero prevedibilmente nelle condizioni di generare risorse finanziarie sufficienti per far fronte alle obbligazioni sociali per un arco di almeno 12 mesi.

Poiché non vi sono, allo stato attuale, certezze circa (i) il completamento con successo delle iniziative volte a reperire nuove fonti di finanziamento e conseguentemente circa la realizzazione delle iniziative di investimento; (ii) l'orientamento del nuovo management, che si insedierà a partire da data di approvazione della presente relazione, di confermare gli indirizzi strategici tracciati dal precedente organo amministrativo la Società potrebbe essere chiamata, tra l'altro, a verificare l'interesse dei soci entrati recentemente nel capitale della Società a fornire un supporto finanziario, anche attraverso operazioni di natura straordinaria sul capitale. Alternativamente, la Società potrebbe essere chiamata a valutare la possibilità di cedere alcuni asset non ritenuti strategici. Gli investimenti realizzati negli ultimi esercizi e quelli attualmente in corso sono infatti stati finanziati facendo ricorso esclusivamente a mezzi propri.

In considerazione di quanto sopra gli amministratori evidenziano che sussistono incertezze sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale. Gli amministratori ritengono in ogni caso che, una volta realizzate le operazioni sopra descritte, verranno meno le incertezze e quindi i dubbi sulla continuità aziendale, presupposto alla base del presente bilancio.

Per queste ragioni, sussiste la ragionevole aspettativa che la Società continuerà la sua esistenza operativa in un futuro prevedibile e che sia corretto adottare il presupposto della continuità aziendale nella preparazione del bilancio semestrale abbreviato consolidato al 30 giugno 2016. Il venir meno di tutti questi presupposti potrebbe tuttavia comportare una modifica dei criteri di valutazione delle diverse poste dell'attivo e del passivo patrimoniale, in particolare per quanto concerne il valore di iscrizione delle CGU (a livello consolidato) e delle partecipazioni (a livello separato) che potrebbero essere oggetto a svalutazioni.

MEMORIA EX ART. 114, COMMA 5, DEL D.LGS. N. 58/1998

In ottemperanza alla richiesta formulata dalla Consob con nota del 27 luglio u.s., Prot. 0069811/16, (la “**Richiesta 114 TUF**”) con la quale detta Autorità di Vigilanza ha richiesto alla Società di “*pubblicare in apposita memoria*” taluni elementi informativi, contenuti nella presente memoria, con cui la Società adempie alla Richiesta 114 TUF.

Si richiede altresì:

a) alla Società di:

- *pubblicare in una apposita memoria:*

(i) *le proprie considerazioni in ordine alla compatibilità dell'iter procedurale seguito per l'approvazione e conclusione dell'operazione Rotalenergia con quanto deliberato dal CdA del 20 giugno 2016;*

L'interesse da parte di Krenergy alla conclusione dell'investimento in Rotalenergia è coevo alla costituzione, in data 4 novembre 2015, da parte di Idroelettrica Tosco Emiliana s.r.l. di KRE IDRO, società a socio unico le cui quote sono state poi interamente trasferite, in data 1° marzo 2016, a Krenergy. Ed invero, sempre nel mese di novembre 2015, Krenergy ha eseguito su Rotalenergia e in particolare sull'*asset* di preminente interesse per la Società, ovvero la centrale idroelettrica Rocchetta, una *due diligence* tecnica, amministrativa e fiscale, attraverso le funzioni aziendali interne, nonché una *due diligence* autorizzativa, anche per il tramite del consulente legale incaricato.

Già nel corso del Comitato Esecutivo di Krenergy del **26 novembre 2015**, l'Amministratore Delegato informava i membri del Comitato dell'avvio di trattative per l'acquisizione di Rotalenergia, ribadendo l'importanza dell'investimento reputato strategico rispetto al conseguimento dell'obiettivo di limitare la stagionalità della produzione idroelettrica; in tale sede, l'Amministratore Delegato ha reso noto, altresì, che le attività di *due diligence* erano in fase di conclusione e che il prezzo all'epoca stimato per la conclusione dell'operazione era fissato in euro 11.200.000,00. Esaurita la relazione dell'Amministratore Delegato, il Presidente del Consiglio di Amministrazione di Krenergy e rappresentante riferibile al fondo Whiteridge esprimeva il proprio apprezzamento sull'opportunità dell'investimento “*ritenendola in linea con le strategie di sviluppo più volte espresse dall'Amministratore Delegato negli incontri consiliari*” e ha concluso, pertanto, “*rilevando la disponibilità di sostenere l'operazione, subordinatamente all'esito positivo della due diligence, sia in termini di finanziamento che di rifinanziamento, anche da parte dei propri investitori di riferimento*”.

Le risultanze del Comitato Esecutivo del 26 novembre 2015 sono state riportate al Consiglio di Amministrazione di Krenergy del **9 dicembre 2015** nell'ambito del quale è stato approvato il Piano Industriale di Krenergy relativo al triennio 2016/2018 nel quale l'operazione Rotalenergia è stata inserita. Nel corso dell'adunanza consiliare, il Presidente confermava il proprio apprezzamento per l'iniziativa nonché la già espressa disponibilità a sostenere finanziariamente l'operazione.

Successivamente, è stato convocato d'urgenza il Consiglio di Amministrazione in data **29 dicembre 2015**, essendo emerso *medio tempore* che i soci di Rotalenergia erano in trattative con altri possibili acquirenti già dai primi giorni del mese di dicembre. Nel corso della seduta, l'Amministratore Delegato ha fornito al Consiglio ampia e dettagliata informativa sullo stato delle trattative in corso con i venditori nonché sulle pratiche di finanziamento in essere con istituti di credito, precisando che l'istruttoria aveva subito dei rallentamenti a causa di problemi interni agli stessi. Su tale ultimo aspetto, il Presidente ha quindi ribadito l'interesse da parte dei propri investitori di riferimento “*ad esaminare l'operazione di finanziamento, a tassi comunemente applicati dal fondo, una volta che sia stato definito il perimetro dell'operazione e della trattativa*”. Il Consiglio di Amministrazione, pertanto, ha conferito all'Amministratore Delegato mandato di attivarsi al fine di ottenere “*l'esclusiva sull'operazione almeno fino al termine del 15 gennaio 2016*” e posticipare la sottoscrizione del contratto preliminare fino al reperimento della copertura finanziaria.

In esecuzione del predetto mandato, in data **30 dicembre 2015**, l'Amministratore Delegato sottoscriveva con i promittenti venditori delle quote di Rotalenergia un contratto di opzione a titolo oneroso, ex art. 1331 cod. civ., a fronte del corrispettivo pari ad euro 10.000,00 da versarsi entro il 5 gennaio 2016; il prezzo convenuto per l'acquisto era fissato in euro 9.100.000,00 al netto dei debiti accollati. In particolare, all'art. 3 del contratto di opzione, le parti hanno stabilito che l'opzione di acquisto potesse essere esercitata fino alla data del 28 gennaio 2016, termine successivamente prorogato sino al 26 febbraio 2016, come da richiesta di proroga di KRE IDRO del 27 gennaio 2016, controfirmata per accettazione dai promittenti venditori di Rotalenergia.

Successivamente, nel corso delle sedute del Comitato Esecutivo del **9 febbraio e 18 febbraio 2016**, l'Amministratore Delegato, dopo aver aggiornato i membri di detto Comitato sui rallentamenti relativi alle pratiche di finanziamento bancario, ha rammentato tuttavia la necessità di addivenire alla sottoscrizione del contratto preliminare, entro la data del 26 febbraio 2016, termine ultimo per l'esercizio del diritto di opzione.

Pertanto, il **26 febbraio 2016**, l'Amministratore Unico di KRE IDRO, munito dei relativi poteri ai sensi dell'art. 17 dello Statuto sociale (*"All'amministratore unico spettano tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, salvo quanto inderogabilmente disposto dalla legge"*), ha sottoscritto il contratto preliminare di cessione delle quote rappresentanti il 100% delle quote di Rotalenergia, limitando le ricadute negative di un eventuale mancato reperimento dei finanziamenti bancari e della conseguente mancata stipula del contratto definitivo ad euro 540.000,00, ovvero all'importo della caparra versata.

Della sottoscrizione del contratto preliminare e dei relativi impegni validamente assunti dalla controllata KRE IDRO ha preso atto il Consiglio di Amministrazione di Krenergy nella seduta dell' **8 marzo 2016**, nel corso della quale nulla è stato osservato e/o contestato in merito alle condizioni contrattuali pattuite nel contratto preliminare, dettagliatamente esposte nel corso della medesima seduta.

Nell'ambito del Consiglio di Amministrazione di Krenergy del **22 marzo 2016**, su intervento del Consigliere, si dà atto che *"l'operazione Rotalenergia s.r.l. è stata approvata dal consiglio di amministrazione, (e che) pertanto la stessa potrà essere perfezionata o con il ricorso a finanziamenti bancari o con il supporto del socio di maggioranza"* il quale, nella persona del Presidente, anche in tale seduta, ha confermato la disponibilità al finanziamento e/o rifinanziamento dell'operazione già più volte espressa, intrattenendosi lungamente sulle possibili modalità di sostituzione del fondo Whiteridge alle forme di finanziamento bancario.

Sempre in tema di reperimento delle risorse finanziarie necessarie per la conclusione dell'operazione Rotalenergia, in data **14 aprile 2016** il Consiglio di Amministrazione di Krenergy è stato informato dall'Amministratore Delegato che era al vaglio della controllata KRE IDRO l'opportunità di consentire l'ingresso nel capitale sociale di quest'ultima ad un *"socio industriale di minoranza"*, ipotesi da tenere in considerazione tra le possibili soluzioni alternative al ricorso al finanziamento bancario. Detta opzione è stata oggetto di discussione anche della successiva seduta consiliare del **26 aprile 2016**, nel corso della quale l'Amministratore Delegato ha confermato che, mentre stavano proseguendo le trattative con gli istituti di credito, si stavano *"inoltre cercando soluzioni con partner terzi che possano partecipare a vario titolo all'operazione"*; in merito a tale opzione, secondo quanto riportato nel verbale, il Presidente del Collegio Sindacale invitava *"il consiglio a valutare – sin d'ora – di dare mandato all'amministratore delegato, al fine di attivarsi anche per il reperimento delle soluzioni alternative, già indicate nel corso dei precedenti consigli, quale la cessione del contratto preliminare relativo all'acquisto di Rotalenergia o l'ingresso nel capitale di Kre Idro di partner industriali"*.

In tale contesto veniva pertanto deliberato di dare mandato all'Amministratore Unico di KRE IDRO di richiedere una proroga per la stipula del contratto definitivo di cessione di quote al 31 maggio 2016 *"adoperandosi entro tale data a ricercare adeguate coperture o, alternativamente, partner e/o terzi anche interessati ad acquisire le quote di minoranza di Rotalenergia e/o a subentrare nel preliminare di acquisto del 100% di Rotalenergia (...)"*. In esecuzione a quanto deliberato dal CdA, in data 28 aprile 2016 KRE IDRO ha sottoscritto con i soci di Rotalenergia un accordo mediante il quale il termine per la stipula del contratto definitivo è stato effettivamente prorogato al 31 maggio 2016.

Successivamente, nell'ambito della seduta del CdA del **12 maggio 2016**, veniva esaminata l'offerta di cofinanziamento formulata dall'investitore Stock Guru, società di diritto estone operante nel settore dell'energia idroelettrica. Nello specifico, in tale sede, è stato illustrato il contenuto dello *"Shareholders' Agreement"* avente ad oggetto, tra l'altro, *"1) l'acquisizione – da parte di società terza – del 49,9% del capitale sociale di Kre Idro S.r.l.; 2) la nuova Governance di Kre Idro s.r.l. derivante dalla predetta cessione, a seguito della quale Kre s.p.a. avrà il 50,1% di Kre Idro mentre la società terza il 49,9%; 3) i termini e le condizioni di un finanziamento soci fruttifero di interessi, che la società terza – divenuto socio – erogherà a Kre Idro s.r.l. per complessivi euro 4 milioni. Secondo questa prima*

offerta, il finanziamento soci dovrà essere rimborsato dalla controllata Kre Idro al nuovo socio Stock Guru entro la fine del 2017 e sullo stesso maturerà un tasso del 6,5%, fermo restando che, a partire dal 1 gennaio 2017, il socio finanziatore avrà diritto di ricevere una commissione di roll over di anticipo del 3,5% sull'importo del prestito, nei casi previsti dal contratto. Tra le altre pattuizioni si prevede, inoltre, l'obbligo da parte di Kre s.p.a. incondizionato e irrevocabile di concedere al socio, un put e/o una call da esercitare entro la fine del 2017, relativamente alla vendita del proprio 49,1% con obbligo di acquisto da parte di Kre, e/o all'acquisto del 51% con obbligo di vendita da parte di Kre. In caso di esercizio della put, il prezzo verrà calcolato secondo il proposto criterio di cui al medesimo articolo 6 della bozza".

All'esito della descrizione dell'offerta di finanziamento e delle relative condizioni, il Presidente del Consiglio di Amministrazione si è dichiarato favorevole all'accettazione in quanto *"finalizzata a non perdere l'opportunità di acquisire Rotalenergia S.r.l., che per la Società rappresenta una importante occasione di crescita"*. Concludeva pertanto l'Amministratore Delegato suggerendo di pianificare una riunione degli organi delegati al fine di organizzare le attività di valutazione dell'operazione nel suo complesso e il Consiglio concordava con tale proposta.

Successivamente, nella seduta consiliare del **30 maggio 2016**, l'operazione è stata ulteriormente esaminata nel dettaglio e, al termine di una lunga e circostanziata disamina, il Consiglio ha deliberato *"di autorizzare l'operazione di co-finanziamento (...) con l'investitore Stock Guru (...) per l'acquisizione del 100% di Rotalenergia"*, subordinatamente all'avveramento di una serie di condizioni legate: i) alla fattibilità dell'operazione di acquisizione del 100% di Rotalenergia; ii) all'ottenimento di una proroga da parte dei venditori per la sottoscrizione del contratto definitivo di acquisizione del 100% del capitale sociale di Rotalenergia; iii) al rilascio del *waiver* da parte dell'Istituto titolare del mutuo su Rotalenergia per il valido trasferimento del 100% del capitale sociale di Rotalenergia a KREIDRO; iv) al reperimento da parte di Krenergy di fondi sufficienti per consentire alla controllata di partecipare all'operazione di cofinanziamento in esame e, infine, v) all'avveramento di tutte le eventuali condizioni di fattibilità per il perfezionamento dell'operazione descritta, ivi compreso il riequilibrio delle previsioni contrattuali della proposta di cofinanziamento proveniente da Stock Guru, in particolare con riferimento agli interessi applicati al finanziamento erogato.

Nella successiva seduta del **10 giugno 2016**, l'Amministratore Delegato ha quindi fornito un aggiornamento sullo stato dell'operazione ed in particolare sull'avveramento delle condizioni di cui alla precedente delibera, comunicando al Consiglio che *"rispetto alle condizioni indicate nella delibera del 30 maggio, si sono avverate la condizione relativa alla proroga del preliminare e la condizione relativa all'ottenimento del waiver da parte della banca finanziatrice"* di Rotalenergia. Il Consiglio, inoltre, ha preso atto di quanto ulteriormente rappresentato dall'Amministratore Delegato in ordine alla disponibilità manifestata dai venditori di Rotalenergia di accettare una garanzia *corporate* da parte di Krenergy in luogo della fideiussione a prima richiesta prestata da KRE IDRO.

A seguito della predetta seduta consiliare, è stata depositata la Relazione del Collegio Sindacale, relativa alla Denuncia del Socio Borgini, con la quale gli organi di controllo hanno ritenuto necessario convocare d'urgenza un Consiglio di Amministrazione al fine, tra l'altro, di valutare con riferimento alle società controllate la *"necessità di assumere ogni e più opportuna iniziativa (...) anche con riguardo ai poteri delegati agli amministratori di queste ultime al fine di rendere più coerente il sistema di corporate governance con la necessaria definizione delle nuove deleghe operative che verranno assunte dal Consiglio di Amministrazione della capogruppo KREnergy S.p.A."*.

Pertanto, coerentemente alle indicazioni del Collegio Sindacale, nella successiva seduta del **20 giugno 2016**, è stata assunta una direttiva nei confronti delle controllate *"avente validità sino alla costituzione del nuovo Consiglio di Amministrazione, volta a limitare l'esercizio della funzione amministrativa di dette società all'esecuzione delle sole operazioni già deliberate e/o autorizzate (...) restando inteso che eventuali atti e/o operazioni eccedenti l'ordinaria amministrazione potranno essere eseguite dalle società controllate, solo previa apposita direttiva del Consiglio di Amministrazione della capogruppo"*; inoltre, nella medesima seduta, è stato deliberato *"di sottoporre al consiglio di amministrazione ogni e qualsiasi decisione connessa e/[o] relativa ai fatti oggetto di denuncia presentata dal socio Borgini ex art. 2408 c.c."*.

Rientrando l'operazione Rotalenergia tra quelle oggetto di Denuncia, all'esito della relazione resa dall'Amministratore Delegato in ordine allo stato di avveramento delle condizioni - cui la medesima operazione era stata subordinata nella precedente seduta consiliare del 30 maggio u.s. - il Consiglio di Amministrazione di Krenergy ha deliberato: *"i) di aver accertato l'avveramento delle seguenti condizioni sospensive, di cui alla delibera del consiglio di amministrazione del 30 maggio 2016 e cioè 1) l'ottenimento di una proroga da parte dei venditori (...); 2) il rilascio del waiver (...); 3) il riequilibrio delle previsioni contrattuali della proposta di cofinanziamento (...); ii) di aver accertato che non risulta ancora avverata la condizione relativa al reperimento da parte di Kre S.p.A. dei fondi sufficienti, quali entrate straordinarie per circa Euro 3 milioni (...); iii) di autorizzare la cessione del 49,9% delle quote*

di KREIDRO s.r.l. alla società Stock Guru (...); iv) di concedere un finanziamento soci alla controllata KREIDRO s.r.l. di euro 3 milioni fruttifero al tasso e alle stesse condizioni applicate da Stock Guru a Kre Idro, subordinatamente al verificarsi delle condizioni di cui ai precedenti punti sub ii) e sub iii); v) di conferire all'amministratore delegato i poteri necessari per porre in essere le attività sopra deliberate".

Infine, nella successiva adunanza del **4 luglio 2016**, il Consiglio di Amministrazione di Krenergy verificava l'avveramento della condizione relativa al reperimento di fondi da parte di Krenergy per circa euro 3.000.000,00 da destinare alla controllata KRE IDRO; all'uopo, l'Amministratore Delegato illustrava che: *"- a seguito della cessione del 49,9% delle quote di Kre Idro s.r.l. a Stock Guru al valore di euro 1.000.000,00, Kre incasserà detto ultimo importo destinato all'operazione di co finanziamento illustrata; - risulta in pagamento il credito IVA di euro 1.000.000,00, che Kre deve incassare in virtù della cessione del credito da parte di Coser; - a seguito di atti di cessione di credito Iva e Gse (...), la controllata ha incassato circa Euro 873.758,15, che sono stati destinati da Ite S.r.l. al rimborso di finanziamenti soci e alla definizione di ulteriori partite infragruppo, tra cui il pagamento di debiti commerciali e di interessi da consolidato fiscale; - in data 1 luglio 2016 la controllata Kre sei s.r.l. ha erogato alla controllante Kre S.p.A. un finanziamento soci fruttiferi di interessi alle ordinarie condizioni praticate dal gruppo di complessivi Euro 40.000,00; - la controllata Italidro provvederà al pagamento di fatture commerciali e interessi passivi per Euro € 84.564,44; - ricorda inoltre che (l'istituto di credito) ha in corso una delibera della cessione del credito Iva a favore di Kre Wind per euro 320.000,0, come illustrato nei precedenti consigli di amministrazione".*

Dato atto del reperimento della disponibilità finanziaria per sostenere l'operazione, Krenergy ha autorizzato e ratificato tutte le attività, negoziali e non, funzionali al perfezionamento dell'operazione Rotalenergia, ovvero: (i) l'operazione di cofinanziamento con l'investitore SG sulla base dei testi contrattuali condivisi nella medesima adunanza, delegando a tal fine il Vice Presidente e l'Amministratore Delegato a sottoscrivere, negoziare, modificare e dare esecuzione al contratto di *Shareholder Agreement* con SG e con KRE IDRO nonché i relativi documenti connessi e allegati (*Loan Agreement* e Atto di Pegno); (ii) l'operazione di cessione di quote di KRE IDRO a SG al prezzo di euro 1.000.000,00; (iii) l'operazione di finanziamento soci di Krenergy in favore di KRE IDRO fino all'importo massimo di 3.540.000,00 *"per consentire alla controllata Kre Idro S.r.l. di perfezionare l'acquisizione del 100% della società Rotalenergia S.r.l. in conformità alle intese raggiunte coi venditori di Rotalenergia di cui al contratto preliminare sottoscritto in data 29 febbraio 2016 e successive modifiche intercorse, conferendo ogni più ampio potere per il buon fine del finanziamento, con facoltà di sub delega"*; (iv) la garanzia *corporate* a prima richiesta da rilasciarsi a favore dei venditori di Rotalenergia a copertura del saldo prezzo dilazionato pari ad euro 1.560.000,00 maggiorato degli interessi al tasso del 4% annui.

Pertanto, come si evince dalle delibere sopra esaminate:

- il progetto di acquisizione di Rotalenergia è stato esaminato e valutato positivamente dai competenti organi deliberativi di Krenergy sin dal novembre 2015, periodo nel quale è stata altresì eseguita apposita *due diligence* tecnica, amministrativa, fiscale e autorizzativa su Rotalenergia;
- il predetto progetto di acquisizione di Rotalenergia è stato pertanto inserito nel piano di sviluppo 2016/2018 che è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Krenergy in data 9 dicembre 2015, con conseguente approvazione dell'operazione medesima (che peraltro risulta espressamente menzionata nel verbale del CdA di Krenergy del 22 marzo 2016);
- il Consiglio di Amministrazione di Krenergy ha sempre valutato positivamente l'operazione, tanto che in data 29 dicembre 2015 è stato conferito apposito mandato all'Amministratore Delegato di stipulare un contratto di opzione a titolo oneroso al fine di ottenere l'esclusiva sull'acquisto delle quote di Rotalenergia fintantoché non fosse stata reperita la finanza necessaria alla conclusione dell'affare;
- in esecuzione del predetto mandato consiliare, tale opzione di acquisto è stata sottoscritta in data 30 dicembre 2015 con termine per l'esercizio del relativo diritto sino al 28 gennaio 2016, successivamente prorogato – per accordo delle parti – sino al 26 febbraio 2016;
- la sottoscrizione da parte di KRE IDRO del contratto preliminare di cessione delle quote Rotalenergia, in data 26 febbraio 2016, è stata dunque validamente eseguita dall'Amministratore Unico, munito dei relativi poteri ai sensi dello statuto sociale e nell'esercizio del diritto di opzione precedentemente autorizzato; in tutte le sedute consiliari di Krenergy, sia antecedenti che successive alla sottoscrizione del contratto preliminare, il rappresentante riferibile al socio di maggioranza ha sempre espresso il proprio favore verso l'operazione significando inoltre la propria disponibilità a finanziare e/o rifinanziare il progetto in caso di mancato reperimento di finanziamenti bancari;

- tutte le attività e le trattative poste in essere dall'Amministratore Delegato per il reperimento della finanza necessaria alla conclusione dell'operazione sono state sottoposte all'attenzione del Consiglio di Amministrazione, il quale in data 30 maggio 2016 ha autorizzato l'operazione di co-finanziamento con Stock Guru subordinandola all'avveramento delle già esaminate condizioni sospensive;
- l'avveramento della quasi totalità delle menzionate condizioni, ad eccezione unicamente di quella relativa al reperimento da parte di Krenergy dei fondi straordinari per euro 3.000.000,00, è stato positivamente accertato nel corso dell'adunanza consiliare del 20 giugno 2016;
- detto ultimo evento (reperimento dei fondi da parte di Krenergy) è stato positivamente verificato nella successiva seduta consiliare del 4 luglio 2016.

Pertanto, secondo la ricostruzione che precede, realizzatesi interamente, alla data 4 luglio u.s., tutte le condizioni cui era stata subordinata l'operazione nella delibera del 30 maggio 2016, deve ritenersi che l'acquisizione di Rotalenergia rientri pienamente nel perimetro delle "attività già deliberate e/o autorizzate" che la delibera del 20 giugno 2016 consentiva alla controllata KRE IDRO di eseguire. A ciò si aggiunga che, conformemente a quanto deliberato in data 20 giugno u.s. in merito alle operazioni oggetto di Denuncia, l'acquisizione di Rotalenergia è stata nuovamente sottoposta al Consiglio di Amministrazione di Krenergy nel corso della medesima seduta nonché in quella successiva del 4 luglio 2016. Ne consegue che del tutto legittimamente e con pienezza di poteri, successivamente alla predetta data, gli organi delegati di Krenergy e l'Amministratore Unico di KRE IDRO abbiano concluso l'intera operazione.

Si richiede altresì:

b) alla Società di:

- pubblicare in una apposita memoria:

(ii) un'informativa circa le dimissioni dei componenti dell'ODV intervenute in data 30 giugno 2016 con le relative motivazioni;

L'Organismo di Vigilanza di Krenergy ha rassegnato le proprie dimissioni mediante comunicazione a mezzo pec, inoltrata in data 30 giugno 2016, nella quale la scelta sottesa alla remissione del mandato è stata indicata nel prolungarsi dei tempi necessari per la revisione e l'aggiornamento del Modello Organizzativo "che coinvolga [anche] le società partecipate, controllate e correlate".

K.R.Energy S.p.A. – Comitato controllo e rischi

La presente memoria è stata richiesta in ottemperanza alla richiesta formulata dalla Consob con nota del 27 luglio u.s., Prot. 0069811/16, (la “Richiesta 114 TUF”) con la quale detta Autorità di Vigilanza ha invitato il Comitato Controllo e Rischi *“di esprimere, in una propria memoria, le considerazioni in ordine all’adeguatezza dell’assetto di governance e controllo interno di cui si è dotata la Società, con particolare riferimento alla gestione dei flussi informativi tra organi sociali e con le società controllate e all’adeguatezza del Modello adottato ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001”*.

Il Comitato Controllo e Rischi, acquisito il parere da parte dell’OdV, richiama le valutazioni espresse dal predetto Organismo che ritiene adeguato il modello adottato ai sensi del D.lgs n. 231/2001 dalla società KREnergy Spa. Tuttavia, come evidenziato dall’OdV, sarebbe stato necessario, estendere l’applicazione del modello adottato dalla Controllante alle Controllate. Questo processo, già allo studio, prevedrebbe un ampliamento del modello della Controllante per essere applicato a cascata sulle controllate.

Sulla base delle evidenze acquisite dagli organi preposti, la controllante KREnergy Spa ha commesso una sola violazione in riferimento all’applicazione del Modello 231/2001 relativamente alla sottoscrizione del contratto con la società Steel S.r.l.

E’ evidente che la mancanza d’adozione, ad oggi, del modello 231 da parte delle singole Controllate, abbia generato una carenza informativa alla Controllante sotto il profilo formale.

L’aspetto sostanziale, però evidenzia un problema sull’assetto di Governance, in quanto l’Amministratore delegato di KREnergy Spa ricopre la carica di Amministratore Unico di quasi tutte le Società controllate e in altre è Consigliere Delegato con il Vice Presidente, anch’esso delegato, di KREnergy Spa.

E’ chiaro, quindi, che le informazioni inerenti le Società controllate potevano essere messe a disposizione del Consiglio di Amministrazione della controllante KREnergy Spa, a prescindere dall’applicazione del Modello 231/2001.

Come rilevato dal Presidente del Comitato Controllo e Rischi e da altri Consiglieri in diverse adunanze del Consiglio di KREnergy Spa, talune informazioni non sono pervenute nelle adeguate forme scritte e nei tempi necessari a consentire un consono approfondimento per addivenire ad una consapevole espressione di voto. A questo si aggiunge l’utilizzo improprio ed eccessivo della modalità di convocazione di “urgenza” del Consiglio di Amministrazione da parte del Presidente, del Vice Presidente e dell’Amministratore Delegato, anche ove non necessario, non fornendo adeguata informativa sui punti all’ordine del giorno. Di contro, quando necessario ed espressamente richiesto da alcuni consiglieri nonché dall’organo di controllo, non si è provveduto alla convocazione del consiglio.

Non da ultimo si segnala un ricorso talora non adeguato allo strumento deliberativo del Comitato esecutivo – di cui il Presidente del Comitato, anche quale Amministratore Indipendente, aveva chiesto la revoca in data 22 marzo/7 aprile 2016. Comitato Esecutivo che ha deliberato le questioni più importanti, notiziando il Consiglio di Amministrazione solo a cose fatte.

Infine, il Presidente del Comitato Controllo e Rischi, non può non rilevare che il Consiglio di Amministrazione del 04.07.2016 alla presenza di sei dei nove Consiglieri in carica, con il voto favorevole e determinante di due dei componenti del Comitato Rischi, ha deliberato l’operazione di Rotalenergia, senza considerare in alcun modo il parere contrario del Comitato Rischi stesso, assunto in precedenza dopo aver acquisito anche un parere legale da parte di un terzo indipendente (Studio Legale Associato Mellerio & Laganà) in merito *“ai rischi connessi all’operazione di acquisizione attraverso la controllata Kre Idro S.r.l. del 100% di Rotalenergia S.r.l.”*.

Per completezza di informazione, si precisa che uno dei due componenti che ha votato favorevolmente per l'acquisizione ha motivato la propria decisione *“secondo il principio del minor danno per non far perdere alla società la caparra di € 540.000,00”*.

Per concludere, in relazione ad una considerazione generale sulla governance, si rileva che l'organo amministrativo frequentemente ha ritenuto di assumere determinate decisioni, disattendendo le indicazioni e le raccomandazioni dell'organo di controllo, nonché le valutazioni talora espresse dai comitati interni, dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, dal consigliere delegato al sistema di controllo e gestione dei rischi e, infine, dai consiglieri indipendenti Canonica e Stracquadanio.

Tiziana Stracquadanio (Presidente)

Gaetano Tedeschi

Parere rilasciato dallo studio legale Mellerio - Laganà al Comitato Controllo e Rischi

MELLERIO & LAGANA
STUDIO LEGALE ASSOCIATO



32

Milano 26 maggio 2016

Spett.le
Comitato per il Controllo e Rischi
di K.R. Energy S.p.A.
Piazza G. Oberdan n. 2/a
20129 Milano

a mani
anticipata a mezzo email all'indirizzo:
tiziana@stracquadamio.it

Avv. Marcella Laganà
Avv. Andrea Mellerio

Avv. Alessia Giacconi
Avv. Fabio Rottigni



Corso Venezia, 38
20121 Milano

Tel + 39 02 7600 7750
Fax + 39 02 7631 9005
segreteria@ml-lex.com
P. IVA 05989010961

Oggetto: K.R. Energy S.p.A. Parere in merito ai rischi connessi all'operazione di acquisizione, attraverso la controllata Kre Idro S.r.l., del 100% di Rotalenergia S.r.l.

Spettabile Comitato,

dopo averci rappresentato l'esistenza di accordi preliminari in capo a Kre Idro S.r.l. (nel seguito anche solo "Kre Idro") - società partecipata al 100% da K.R. Energy S.p.A. (nel seguito anche solo "KRE" o la "Società") - aventi ad oggetto l'acquisizione dell'intero capitale sociale di Rotalenergia S.r.l. (nel seguito anche solo "Rotalenergia"), nonché l'esistenza di problematiche connesse al reperimento delle liquidità necessarie per il perfezionamento di tale operazione, per la risoluzione delle quali, come meglio si illustrerà in appresso, sono stati prospettati l'ingresso di un nuovo socio nel capitale di Kre Idro e l'apporto di finanziamenti in favore di quest'ultima da parte del nuovo socio e di KRE, ci avete chiesto di esprimere un parere in merito:

- 1) *ai rischi connessi all'acquisizione di Rotalenergia;*
- 2) *ai rischi connessi alla mancata acquisizione di quest'ultima;*
- 3) *ai rischi connessi all'ingresso del nuovo socio in Kre Idro e all'operazione di finanziamento: congruità, regolarità ed equità contrattuale;*
- 4) *alla convenienza giuridica di KRE al compimento dell'operazione di finanziamento nonché alla correttezza delle relative condizioni.*

Provvediamo quindi a rendere il parere richiesto (di natura esclusivamente giuridica e che prescinderebbe dunque da valutazioni estranee a tale carattere)



precisando che per una sua migliore e più organica comprensione, risponderemo distintamente ai quesiti, nell'ordine sopra indicato, dopo aver effettuato una breve ricostruzione dei fatti.

1. La documentazione esaminata

Giova premettere che i fatti e le informazioni posti a base del presente parere sono tratti dai documenti qui di seguito elencati:

- ✓ visura camerale, atto costitutivo e statuto sociale di Kre Idro;
- ✓ contratto di opzione stipulato tra Kre Idro e i soci di Rotalenergia in data 30.12.2015;
- ✓ comunicazione di Kre Idro del 27.01.2016 avente ad oggetto la richiesta di proroga del termine del contratto di opzione;
- ✓ contratto preliminare di cessione di quote stipulato tra Kre Idro e i soci di Rotalenergia in data 26.02.2016 e successiva modifica del 28.04.2016 con relativi allegati;
- ✓ due diligence amministrativo-fiscale e tecnico-autorizzativa di Rotalenergia rispettivamente del 9.11.2015 e del 27.11.2015;
- ✓ attestazione crediti e debiti di Rotalenergia al 31.01.2016 e bilanciamento al 30.04.2016;
- ✓ memorandum studio legale Watson Farley & Williams del 4.12.2015;
- ✓ statuto di KRE;
- ✓ verbale del Comitato Esecutivo di KRE del 26.11.2015, del 9.02.2016 e del 18.02.2016;
- ✓ verbali del C.d.A. di KRE del 9.12.2015, del 29.12.2015, del 8.03.2016, del 22.03.2016, del 14.04.2016 e del 26.04.2016;
- ✓ share purchase agreement (versione del 17.05.2016);
- ✓ shareholders agreement (versione del 24.05.2016);
- ✓ escrow agreement (versione del 25.05.2016).

2. Ricostruzione dei fatti

Dalla documentazione sopra richiamata si evince che Kre Idro a socio unico è stata costituita da Idroelettrica Tosco Emiliana S.r.l. (società soggetta alla direzione e coordinamento di KRE), in persona del suo Amministratore Unico, dott. Antonio Bruno, in data 4.11.2015, e il successivo 1.03.2016 è stata ceduta a KRE, divenendo così direttamente partecipata al 100% da quest'ultima.

Si precisa che Kre Idro, dalla sua costituzione ad oggi, risulta ancora inattiva.

Nel novembre 2015, è stata svolta, a cura di KRE, una due diligence di carattere tecnico, amministrativo e fiscale su Rotalenergia e più in particolare sull'unico suo asset, rappresentato da una centrale idroelettrica denominata "Rocchetta", situata nel Comune di Ton (TN).



In data 26.11.2015, il Comitato Esecutivo di KRE, ritenuta "la validità dell'operazione Rotalenergia", ha dato mandato all'Amministratore Delegato, dott. Antonio Bruno, "di presentare la stessa al competente organo consiliare per le relative delibere, da assumersi a conclusione delle attività di due diligence nonché a seguito dell'ottenimento della relativa copertura finanziaria"

Sempre a cura di KRE, a completamento dell'attività di due diligence, è stato poi effettuato un approfondimento di carattere legale limitatamente ad una questione emersa in sede di due diligence tecnico-autorizzativa nell'ambito della quale era stato segnalato il mancato completamento del procedimento relativo al rilascio in favore di Rotalenergia, da parte dell'Amministrazione Provinciale, del diritto di superficie sull'area dove risulta costruita la predetta centrale idroelettrica.

Durante la riunione del Consiglio di Amministrazione di KRE del 9.12.2015, è stata nuovamente discussa l'operazione Rotalenergia, facente parte del più ampio Piano Industriale 2016/2018 di KRE (poi approvato in tale riunione), ed è stata confermata da parte del Presidente, dott. Serge Umansky, l'esistenza di "trattative con il sistema bancario" finalizzata all'ottenimento della copertura finanziaria necessaria per portarla a termine.

E' stato poi convocato un Consiglio di Amministrazione d'urgenza¹ per il 29.12.2015, nel corso del quale gli amministratori, dopo essere stati aggiornati dall'Amministratore Delegato circa lo stato delle trattative con i venditori di Rotalenergia e circa il reperimento della copertura finanziaria dagli istituti di credito, hanno invitato quest'ultimo ad attivarsi per ottenere dai venditori "l'esclusiva sull'operazione almeno fino al termine del 15.01.2016" e a posticipare la sottoscrizione del contratto preliminare al momento in cui sarebbe stata reperita "la copertura finanziaria per l'intera operazione".

Il 30.12.2015, Kre Idro, in persona del suo Amministratore Unico, dott. Antonio Bruno, ha stipulato con i soci di Rotalenergia un contratto in forza del quale è stato concesso alla prima un diritto di opzione a titolo oneroso ex art. 1331 cod. civ. per l'acquisto delle quote rappresentanti il 100% del capitale sociale di quest'ultima, a fronte di un corrispettivo di euro 10.000,00 (diecimila/00) da versarsi entro e non oltre il 5.01.2016. Nel caso in cui l'opzione fosse stata esercitata successivamente al 15.01.2016 e comunque entro il 28.01.2016 tale contratto prevedeva anche il pagamento da parte di Kre Idro, in favore dei soci di Rotalenergia, della somma di ulteriori euro 10.000,00 (diecimila/00) per ogni giorno di ritardo. Le parti convenivano infine il prezzo per l'acquisto delle quote in euro "9.100.000 (novemillicentomila) netti". Si precisa a tale ultimo riguardo infatti, che,

¹ Urgenza dettata, secondo le dichiarazioni dell'A.D., "dalla necessità di ... consolidare i risultati di Rotalenergia s.r.l. entro la chiusura del corrente esercizio 2015".



Rotalenergia ha una esposizione debitoria, al netto dei crediti, superiore a euro 2.000.000,00 (duemilioni/00), che Kre Idro si dovrebbe accollare in ipotesi di perfezionamento dell'operazione.

Con comunicazione del 27.01.2016, l'Amministratore Unico di Kre Idro, dopo aver versato in data 4.01.2016, l'importo di euro 10.000,00 (diecimila/00), quale corrispettivo dell'opzione, ha chiesto ai soci di Rotalenergia, di prorogare il termine per l'esercizio del diritto di opzione sino al 26.02.2016, obbligandosi, in caso di accettazione della richiesta di proroga, a versare entro il 28.01.2016 l'ulteriore somma di euro 130.000,00 (centotrentamila/00). Tale somma, sarebbe stata imputata in conto prezzo in caso di esercizio dell'opzione; in mancanza di tale esercizio entro il termine prorogato del 26.02.2016, sarebbe stata trattenuta dai soci di Rotalenergia, a titolo risarcitorio.

Avendo questi ultimi accettato la richiesta di proroga, il 28.01.2016 Kre Idro ha versato l'ulteriore importo di euro 130.000,00.

Si sono quindi tenuti rispettivamente in data 9.02.2016 e 18.02.2016 due riunioni del Comitato Esecutivo di KRE, nel corso delle quali, l'Amministratore Delegato, dopo aver aggiornato i presenti in merito allo stato di avanzamento dell'operazione di acquisizione di Rotalenergia, ha informato gli stessi che Veneto Banca si era resa disponibile a rilasciare una linea di credito di valore pari al 50% del prezzo delle quote, nel caso in cui KRE fosse stata in grado di ottenere la copertura del restante 50% da altro istituto di credito. Al riguardo, l'Amministratore Delegato ha precisato di avere intavolato a tal fine una trattativa con Banca Popolare dell'Emilia Romagna. Durante la riunione del Comitato del 9.02.2016, inoltre, si è deliberato di autorizzare il predetto Amministratore Delegato a perfezionare l'operazione di trasferimento del 100% del capitale sociale di Kre Idro da Idroelettrica Tosco Emiliana S.r.l. a KRE al valore nominale. Si consideri che, durante la riunione del 18.02.2016, l'Amministratore Delegato ha concluso l'adunanza anticipando che avrebbe comunque "convocato un consiglio di amministrazione specifico per il giorno 25 febbraio 2016, al fine di poter procedere con la sottoscrizione del preliminare di acquisto".

Il 26.02.2016 Kre Idro e i predetti soci hanno sottoscritto il contratto preliminare di cessione delle quote rappresentanti il 100% del capitale sociale di Rotalenergia, con contestuale versamento in favore dei venditori, a titolo di caparra, di ulteriori euro 400.000,00² (quattrocentomila/00) e impegno al pagamento del saldo prezzo di euro 8.560.000,00

² Ulteriori rispetto ai 10.000,00 euro versati il 4.01.2016 e ai 130.000,00 euro versati il 28.01.2016.



(ottomilionicinquecentosessanta/00)³ al momento del rogito da stipularsi entro e non oltre il 29.04.2016.

Dal testo del contratto definitivo di cessione di quote allegato al preliminare in questione, si evince che dette quote sono tutte gravate da pegno a favore di Cassa Centrale Banca Credito Cooperativo S.p.A. a garanzia di un finanziamento concesso a Rotalenergia nel 2011, dell'originario importo di euro 3.000.000,00 (tremilioni/00), della durata di 13 (tredici) anni, con un residuo al 31.12.2015 di euro 2.476.000,00 (duemilioniquattrocentosessantasei/00).

Durante la riunione del Consiglio di Amministrazione di KRE dell'8.03.2016, l'Amministratore Delegato ha informato i Consiglieri dell'avvenuta sottoscrizione del predetto contratto preliminare, illustrandone le relative condizioni ed evidenziando l'esistenza di trattative ancora in corso con gli Istituti di Credito finalizzate ad ottenere la provvista necessaria per completare l'acquisizione. A tale riguardo, l'Amministratore Delegato ha reso noto anche a tale organo che Veneto Banca si era resa disponibile a rilasciare a KRE *"una linea di credito per il 50%, nel caso in cui K.R. Energy sia in grado di ottenere la copertura per il restante 50% da altro istituto bancario"*.

Sulla questione Rotalenergia il Consiglio di Amministrazione è tornato a discutere nuovamente durante la seduta del 22.03.2016, nel corso della quale è stata ribadita l'assenza di *"copertura"* per l'acquisizione di Rotalenergia. Va rammentato, in estrema sintesi, che in tale occasione, sono emerse in modo evidente (per voce in particolare dei Consiglieri, Dott.ssa Tiziana Stracquadano, Dott.ssa Isabella Perazzoli e Dott. Gaetano Tedeschi nonché del Presidente del Collegio Sindacale, Dott. Fabio Petruzzella): (i) la carenza di *"liquidità"* della Società; (ii) la presenza di impegni da parte di KRE e delle sue controllate per euro 18 milioni, per la copertura dei quali, tenuto conto delle disponibilità di cassa (meno di 3 milioni di euro) e dei crediti da incassare (circa 2 milioni di euro), vi sarebbe una scopertura di 13 milioni di euro; (iii) nonché la presenza di criticità nei rapporti con le banche, pronunciatesi contro il rilascio di finanziamenti a favore di KRE⁴.

Nel successivo Consiglio di Amministrazione del 14.04.2016, è stata ribadita l'esigenza *"di individuare forme di copertura finanziaria certe, con riferimento all'investimento Rotalenergia"*. L'Amministratore Delegato ha

³ Invero il prezzo complessivo dell'operazione di acquisizione di Rotalenergia, sarebbe certamente superiore a euro 11.000.000,00 (undicimilioni/00) poiché Kre Idro, oltre a versare il corrispettivo, dovrebbe anche accollarsi l'intera esposizione debitoria di Rotalenergia che, come risulta dalla relazione redatta il 26.02.2016 dallo Studio Toscana a favore dei soci di quest'ultima, al netto dei crediti, pare ammontare ad oltre euro 2 milioni.

⁴ Nel verbale del Consiglio, si fa riferimento all'esistenza di una segnalazione in centrale rischi da parte di MPS.



altresi informato il Consiglio dell'esistenza di "soluzioni alternative" (al ricorso al finanziamento bancario) in fase di approfondimento, tra le quali l'ingresso di un "socio industriale di minoranza" o la "cessione del preliminare a terze parti".

Durante il Consiglio di Amministrazione del 26.04.2016, l'Amministratore Delegato, persistendo l'assenza di copertura finanziaria per il perfezionamento dell'operazione Rotalenergia, ha comunicato ai presenti la propria intenzione di ridiscutere con i soci di quest'ultima una proroga del termine per la stipula del contratto definitivo. In tale seduta il Consigliere Stracquadario, ha sottolineato l'esistenza, tra gli altri, di "rischi connessi ai principali investimenti ed in particolare alla acquisizione dell'asset Rotalenergia S.r.l." nonché di un "rischio di liquidità e di ritardi nel reperimento e/o di mancato reperimento di risorse finanziarie, rispetto agli investimenti stimati". Dopo ampia discussione, il Consiglio ha quindi dato mandato all'Amministratore Delegato di "definire la proroga del preliminare al 31 maggio 2016, adoperandosi entro tale data a ricercare adeguate coperture o, alternativamente, partner o terzi anche interessati ad acquisire le quote di minoranza di Rotalenergia e/o a subentrare nel preliminare di acquisto del 100% di Rotalenergia...".

Si consideri che in tale seduta si è provveduto anche all'approvazione del progetto di bilancio consolidato nonché di quello separato di KRE al 31.12.2015, riportante un risultato di esercizio negativo di euro 959.971,00.

Il 28.04.2016, è stato stipulato tra Kre Idro e i soci di Rotalenergia un accordo con il quale è stato prorogato al 31.05.2016 il termine per la stipula del rogito notarile di trasferimento delle quote di Rotalenergia, con contestuale rinegoziazione delle modalità di pagamento del prezzo. A parziale modifica di quanto convenuto nel contratto preliminare del 26.02.2016, è stato infatti previsto il pagamento, al rogito, di euro 7.000.000,00 (settemilioni/00), con differimento del residuo prezzo di euro 1.560.000,00 (unmilione cinquecentosessanta/00) in tre tranches di euro 520.000,00 (cinquecentoventimila/00) ciascuna, oltre interessi del 4 % in ragione d'anno, scadenti rispettivamente il 28.04.2017, il 28.04.2018 e il 28.04.2019 e da garantirsi con fidejussione a prima richiesta emessa da compagnia di assicurazione gradita ai venditori.

Infine, risultano allo stato in fase di negoziazione tre distinti contratti:

- a) il primo, avente ad oggetto la cessione da parte di KRE del 49,9 % del capitale sociale di Kre Idro in favore di un investitore estone, denominato StockGuru OU con sede in Tallinn (in seguito anche solo "GURU"), al prezzo di euro 1.000.000,00 (unmilione/00);
- b) il secondo ("Shareholders Agreement"), da stipularsi tra KRE, GURU e Kre Idro, avente essenzialmente ad oggetto l'impegno da parte dei primi due, quali futuri soci di Kre Idro, a rilasciare in favore di



quest'ultima, dei finanziamenti (euro 4 milioni quanto a GURU e euro 3,5 milioni quanto a KRE) da rimborsarsi entro il 31.12.2017, con un tasso di interesse del 6,5% sino al 31.12.2016 e con obbligo per Kre Idro di pagare unicamente a favore di GURU (art. 5), una ulteriore commissione del 3.5% a partire dal 1.01.2017.

Tale bozza di contratto prevede inoltre:

- (i) il riconoscimento di una opzione put e di una opzione call a favore di GURU da esercitarsi in un periodo compreso tra l'1.06.2018 e il 31.05.2019, quanto all'opzione call, e dal 1.06.2018 al 1.06.2021, quanto all'opzione put;
 - (ii) il riconoscimento di una opzione call a favore di KRE da esercitarsi in un periodo compreso tra il 1.06.2019 al 1.06.2021;
 - (iii) l'obbligo di KRE a concedere in pegno, a favore di GURU, le proprie quote, pari al 50,1% del capitale sociale di Kre Idro, a garanzia del rimborso da parte di quest'ultima del finanziamento ricevuto da GURU;
 - (iv) il diritto di KRE, a partire da una data non ancora precisata e per l'intera durata dell'accordo, di avviare una procedura finalizzata alla ricerca, per il tramite di un advisor appositamente nominato (da Kre Idro, previo consenso scritto di KRE), di un acquirente del 100% delle quote di Rotalenergia ovvero del relativo asset (vale a dire la centrale idroelettrica Rocchetta);
 - (v) il diritto di GURU di ottenere la restituzione del prezzo relativo all'acquisto della partecipazione del 49,9% del capitale sociale di Kre Idro (euro 1 milione), e dell'ammontare del finanziamento (euro 4 milioni), che verrebbero nell'immediato entrambi depositati in escrow account, a tutela di GURU, nell'ipotesi di mancata esecuzione anche solo di uno dei contratti previsti per il perfezionamento dell'intera operazione⁵;
 - (vi) l'obbligo di KRE, nell'ipotesi in cui quest'ultima fosse intenzionata a vendere la propria partecipazione in Kre Idro, senza che GURU fosse intenzionata ad acquistarla, a trovare un acquirente disposto ad acquistare il 100% delle quote di Kre Idro, non potendo in difetto procedere con la vendita delle proprie ("tag along right");
- c) il terzo ("Escrow Agreement"), da stipularsi tra KRE, GURU, Kre Idro e un Escrow Agent, volto a regolamentare il deposito in escrow account di cui alla lett. b), (v) che precede.

⁵ I contratti in questione sono: quello di acquisto della partecipazione, da parte di GURU, del 49,9% del capitale sociale di Kre Idro, lo Shareholders Agreement, il contratto avente ad oggetto il finanziamento di GURU in favore di Kre Idro (trattasi di un contratto, definito "Shareholder Loan", del quale non disponiamo), nonché il contratto definitivo di acquisto della partecipazione di Rotalenergia.



3. Circa i rischi connessi all'acquisizione di Rotalenergia.

Ai fini della corretta individuazione dei rischi relativi all'acquisizione di Rotalenergia, si ritiene necessario effettuare un distinguo tra rischi "contrattuali", connessi alla mancanza di previsioni, appunto, contrattuali a tutela di Kre Idro, e rischi squisitamente di natura economica, legati all'insufficienza di liquidità in capo a quest'ultima rispetto alle obbligazioni assunte.

Con riferimento ai rischi contrattuali, va anzitutto rilevato che all'accordo preliminare del 26.02.2016 (come pure all'accordo del 28.04.2016) stipulato tra i soci di Rotalenergia e Kre Idro (peraltro in assenza di preventiva delibera del Consiglio di Amministrazione e al di fuori dei poteri di spesa assegnati all'Amministratore Delegato) risulta allegato un testo di contratto definitivo⁶ che all'art. 3 prevede: "*i soci venditori escludono il rilascio di qualsiasi garanzia relativa ai sottostanti cespiti e/o alla società*".

In fase di negoziazione, dunque Kre Idro, non si è premurata di ottenere le garanzie che invece solitamente vengono richieste in operazioni di questa natura. Di conseguenza, l'accordo preliminare in questione (e giocoforza, anche il futuro contratto definitivo, avendone le parti, come detto, già concordato il testo) è privo della benché minima garanzia circa la consistenza patrimoniale di Rotalenergia (business warranties⁷) come pure circa la validità e incassabilità dei crediti⁸ e circa l'assenza di debiti ulteriori rispetto a quelli presenti in bilancio (o comunque evidenziati nella relazione dello studio Toscano che, peraltro, è consulente di Rotalenergia).

Basti considerare che i ricavi annui, inizialmente prospettati in circa euro 1.400.000,00 e sulla base dei quali era stato evidentemente fissato anche il prezzo per la cessione di Rotalenergia, alla data odierna sembrano attestarsi nel minore importo di euro 1.100.000,00 annui.

Stando al bilanciato al 30.04.2016, messo a disposizione di KRE, i ricavi a tale ultima data, sembrerebbero infatti essere pari a euro 375.000,00 e non ai prospettati euro 475.000,00. L'assenza di garanzie contrattuali volte ad ancorare il prezzo di cessione alla consistenza patrimoniale della società, non consente però oggi a Kre Idro di ottenere una revisione del prezzo⁹.

⁶ testo che non potrà essere più modificato se non previo accordo tra le parti.

⁷ Solitamente al contratto viene allegato un documento contabile di riferimento (bilancio annuale/situazione contabile infrannuale) che il cedente dichiara e garantisce di aver predisposto in modo corretto, veritiero, conforme alle norme di legge e agli standard contabili.

⁸ Oltre ai crediti nei confronti del GSE, risultano per esempio crediti nei confronti dell'Erario.

⁹ Kre Idro potrebbe liberarsi dal contratto solo in presenza dei presupposti della rescissione per lesione di cui all'art. 1448 cod. civ. in forza del quale: "*Se vi è sproporzione tra la prestazione di una parte e quella dell'altra, e la sproporzione è dipesa dallo stato di bisogno di una parte, del quale l'altra ha approfittato per trarne vantaggio, la parte danneggiata può domandare la rescissione del*



Manca del pari qualsiasi garanzia circa l'assenza di sopravvenienze passive, anche di tipo fiscale.

Nel contratto preliminare, inoltre, non si rinvencono neppure clausole volte a garantire Kre Idro circa la corretta gestione, da parte dei cedenti, nel periodo intercorrente tra il primo accordo (risalente ormai al dicembre 2015) e la data di stipula del definitivo.

Ed ancora, dalla due diligence esaminata emerge in modo chiaro che gli impianti e le opere effettuate per la realizzazione della centrale idroelettrica (che si rammenta essere stata costruita di recente) sono privi di garanzie per vizi e per malfunzionamento, atteso che gli appaltatori (fatta eccezione per due di loro le cui garanzie risultano ormai scadute) non hanno rilasciato alcun tipo di polizza e/o fidejussione a copertura di vizi e/o difetti di costruzione. Sarebbe stato opportuno pretendere delle garanzie su tali beni, ma neanche sotto tale profilo il contratto offre protezione.

Sempre in merito ai rischi contrattuali va evidenziato, altresì, che gli accordi stipulati tra Kre Idro e i soci di Rotalenergia non prevedono alcun tipo di garanzia in favore della prima con riferimento alla regolarità dell'impianto idroelettrico sotto il profilo ambientale e tecnico-autorizzativo.

La stessa due diligence redatta a cura di KRE ha evidenziato diverse "anomalie" e ha segnalato la necessità di ulteriori approfondimenti. Ad esempio in tale documento si sottolinea la mancanza, in capo a Rotalenergia, del diritto di superficie sull'area dove è stata costruita la centrale idroelettrica, nonché la mancanza di documentazione attestante l'adempimento, da parte di Rotalenergia, ad alcune prescrizioni.

Tra le più rilevanti si evidenzia:

- con riferimento alla compatibilità di impatto ambientale, la mancanza di documentazione attestante l'effettuazione della campagna di misurazione in alveo della portata del torrente Noce e delle verifiche sulle opere esistenti con eventuale consolidamento strutturale, ai sensi di quanto richiesto dalla determina di concessione;
- con riferimento alla connessione dell'impianto idroelettrico alla rete elettrica, la mancanza di documentazione attestante l'avvenuta realizzazione del locale necessario a ospitare "l'impianto di rete per la consegna" e la costituzione del conseguente diritto di servitù su tale impianto a favore del gestore di rete (Set Energia) nonché la mancanza di documentazione attestante la costituzione a favore di quest'ultimo della servitù di passaggio ed elettrodotto;
- con riferimento agli adempimenti successivi all'entrata in esercizio dell'impianto, la mancanza di documentazione attestante l'iscrizione

contratto. L'azione non è ammissibile se la lesione non eccede la metà del valore che la prestazione eseguita o promessa dalla parte danneggiata aveva al tempo del contratto". Tali presupposti tuttavia difettano in specie.



all'anagrafica operatori e i relativi adempimenti (versamento oneri funzionamento annuale, invio dichiarazione annuale preliminare), l'invio annuale dei dati di produzione sul portale TERNA- GSTAT, nonché l'adeguamento dei gruppi di misura di produzione ai sensi della Delibera 595/2014.

Orbene, relativamente al diritto di superficie, dal memorandum dello studio legale Watson Farley & Williams del 4.12.2015, risulta che Rotalenergia in data 26.03.2014 ha formulato istanza alla Provincia per la concessione del predetto diritto e che quest'ultima ha chiesto delle integrazioni tecniche e documentali in relazione al corretto frazionamento delle aree oggetto del diritto di superficie. In ogni caso, secondo quanto dichiarato nel predetto memorandum, una volta depositate tali integrazioni, la costituzione del diritto di superficie, "in mancanza di sopravvenuti superiori interessi pubblici contrastanti e prevalenti" su quelli di Rotalenergia, sarebbe "un atto dovuto".

A tale riguardo è in ogni caso doveroso rilevare che, stando alla due diligence amministrativo-fiscale redatta da KRE, tra gli impegni assunti da Rotalenergia nei confronti della Cassa Centrale Banca Credito Cooperativo S.p.A. a garanzia del finanziamento di originari euro 3 milioni di cui si è detto in precedenza, vi è anche un impegno alla costituzione di ipoteca sul diritto di superficie.

Da ciò consegue quindi che, nel caso in cui tale diritto non venisse riconosciuto, Rotalenergia andrebbe incontro ad un sicuro inadempimento nei confronti dell'istituto di credito, la cui gravità, in mancanza di altri documenti, non siamo in grado tuttavia di valutare¹⁰.

Con riferimento, poi, alle altre "anomalie", non sappiamo se KRE abbia compiuto degli ulteriori approfondimenti e, pertanto, non siamo oggi nella condizione di poter affermare se esistano in concreto dei rischi anche sotto tale profilo e determinare la loro eventuale incidenza.

Vi è poi un'ulteriore problematica che ai fini del presente parere merita di essere segnalata.

Nel contratto preliminare sottoscritto in data 26.02.2016¹¹, Kre Idro dichiara di essere a conoscenza della sussistenza del più volte citato pegno sulle quote di Rotalenergia in favore di Cassa Centrale Banca Credito Cooperativo S.p.A. e del fatto che "è facoltà contrattuale dell'istituto di credito porre veto di subentro nella proprietà delle quote, fatto salvo il

¹⁰ Non disponendo del contratto di finanziamento, infatti, non siamo in grado di dire se la mancata costituzione del diritto di ipoteca promesso sia specificamente sanzionata né se detto inadempimento possa essere considerato grave (ai sensi dell'art. 1453 cod. civ.) e tale da legittimare una richiesta di risoluzione. Se così fosse, potrebbe esserci addirittura il rischio che, in difetto di immediato pagamento del dovuto, la banca escuta il pegno sulle quote.

¹¹ ma la pattuizione era già prevista anche nel contratto preliminare del 30.12.2015.



diritto del soggetto subentrante ad estinguere e/o trasferire i rapporti bancari della società in altro istituto di credito".

Orbene, considerato che l'accordo preliminare firmato da Kre Idro non è subordinato alla circostanza che Cassa Centrale Banca Credito Cooperativo S.p.A. accetti il subentro della stessa Kre Idro nella proprietà delle quote di Rotalenergia, non è possibile escludere astrattamente che l'istituto di credito opponga un veto a tale subentro, costringendo così Kre Idro a estinguere immediatamente il finanziamento ovvero a trovare sin da subito altra banca disposta a sostituirsi all'attuale al fine di procurarne la liberazione. Inutile dire che, nel caso in cui Kre Idro non riuscisse a pagare il dovuto né a trovare un altro istituto di credito, la Banca potrebbe minacciare la risoluzione per inadempimento del contratto di finanziamento ed escutere il pegno sulle quote.

Ovviamente, laddove si fosse sottoposta la validità e l'efficacia del contratto alla preventiva accettazione della banca al subentro di Kre Idro nella proprietà delle quote (facendo assurgere tale evento a condizione contrattuale), quest'ultima non sarebbe oggi esposta ad una situazione di pericolo.

Come si è detto, esistono anche, a nostro giudizio, degli ulteriori rischi di natura economica insiti nell'operazione di acquisizione di Rotalenergia per come allo stato prospettata.

Occorre infatti tenere conto della circostanza che Kre Idro è società neocostituita, allo stato inattiva, oltre che priva di asset e redditività e, dunque, a conti fatti, non si vede come possa far fronte agli impegni che si troverebbe a dover sostenere in ipotesi di acquisizione sulla base degli accordi in fase di negoziazione.

In particolare, tenendo per buono l'importo di euro 409 mila indicato da KRE quale utile netto di Rotalenergia, mancherebbero le necessarie liquidità già solo per far fronte agli oneri per interessi passivi che Kre Idro dovrebbe andare a versare ai soci finanziatori (GURU e KRE) entro il 31.12.2016. Infatti, ipotizzando un utile netto pari a euro 238 mila ($409 \text{ mila} : 12 \times 7 = 238 \text{ mila}$) per il periodo giugno/dicembre 2016, Kre Idro, entro la predetta data, dovrebbe versare ai predetti soci circa euro 285 mila ($7,5 \text{ milioni} \times 6,5\% : 12 \times 7 = 284 \text{ mila}$)¹² a titolo di interessi passivi.

Non solo. A far data dal 1.01.2017, il tasso di interesse da riconoscere a GURU, in forza di quanto previsto dallo Shareholders' Agreement,

¹² Nella bozza di Shareholders' Agreement l'ammontare dei finanziamenti che KRE e GURU dovrebbero mettere a disposizione, come detto, è pari ad euro 7,5 milioni.



salirebbe sino al 10% (6,5% + 3,5%), gravando così sulla società per complessivi euro 627.500 annui¹³.

Ciò senza considerare che entro e non oltre il 31.12.2017, Kre Idro dovrebbe rimborsare integralmente tutti e due i finanziamenti ricevuti da GURU e da KRE.

Al 28.04.2017 verrebbe inoltre a scadenza anche l'importo di cui alla prima tranche dovuta ai soci venditori di Rotalenergia ai sensi del contratto preliminare stipulato in 28.04.2016. Tale importo, comprensivo degli interessi pattuiti, sarebbe pari a euro 540.800 mila (520 mila x 4% = 540.800 mila).

Ed ancora: in ipotesi di acquisizione di Rotalenergia, alla data del 31.05.2016, Kre Idro dovrebbe anche sostenere il costo relativo alla fidejussione a prima richiesta che la stessa si è impegnata a consegnare ai soci venditori a garanzia del pagamento della parte di prezzo dilazionata (pari a complessivi euro 1.560.000,00).

Per una corretta valutazione dei rischi, occorre ancora considerare che, nel caso in cui l'operazione di acquisizione venisse perfezionata, Rotalenergia (i.e. Kre Idro):

- dovrebbe quasi certamente sopportare dei costi (ulteriori rispetto a quelli sino ad oggi sostenuti) per rendersi adempiente a obblighi di natura economica che – a quanto riferito dalla due diligence amministrativo-fiscale – sono rimasti ad oggi sempre inosservati. Ci si riferisce ai costi, mai pagati, per il sovra-canone annuo a favore dei Comuni rivieraschi e per il contributo di funzionamento della AEEG;
- potrebbe essere tenuta ad affrontare ulteriori costi per rendersi adempiente a prescrizioni imposte da taluni enti. Come chiarito nel presente paragrafo, infatti, non si ha evidenza documentale:
 - (i) dell'avvenuta effettuazione, da parte di Rotalenergia, della campagna di misurazione in alveo della portata del torrente Noce;
 - (ii) delle verifiche sulle opere esistenti con eventuale consolidamento strutturale;
 - (iii) della realizzazione del locale necessario a ospitare "l'impianto di rete per la consegna" e della costituzione del diritto di servitù su tale impianto a favore del gestore di rete (Set Energia);
 - (iv) della costituzione a favore di quest'ultimo della servitù di passaggio ed elettrodotto;
 - (v) dell'iscrizione all'anagrafica operatori e dei relativi adempimenti (versamento oneri funzionamento annuale, invio dichiarazione annuale preliminare);

¹³ Tale valore è stato conteggiato sull'intero finanziamento di euro 7,5 milioni anche se potrebbero esservi dei rimborsi parziali da parte di Kre Idro.



(vi) dell'invio annuale dei dati di produzione sul portale TERNA-GSTAT, nonché dell'adeguamento dei gruppi di misura di produzione ai sensi della Delibera 595/2014.

Nell'ipotesi in cui tali prescrizioni fossero rimaste inadempite dovrebbe provvedervi la "nuova" Rotalenergia (i.e. Kre Idro);

- potrebbe essere esposta al pagamento di un maggior canone di concessione. Stando a quanto emerge nella due diligence tecnico-amministrativa, infatti, il canone è stato determinato sulla base della potenza media di 711 kw ma quella effettiva, risultante dalle produzioni consuntive, sembrerebbe essere pari a 900 kw;
- potrebbe correre il rischio di dover sopportare ulteriori costi in caso di perdite sull'investimento in derivati (Interest Rate Swap) che Rotalenergia ha sottoscritto nel 2011 al fine di stabilizzare il costo relativo al finanziamento acceso. Si evidenzia anzi a tale riguardo che nella relazione dello studio Toscana, alla data del 31.01.2016, viene riportato un debito per "Chiusura Derivato OTC (swap)" pari a euro 53.500.

Per una corretta valutazione dei rischi in caso di acquisizione di Rotalenergia, va infine evidenziato che, nell'ipotesi di mancato pagamento del debito relativo al finanziamento acceso con Cassa Centrale Banca Credito Cooperativo S.p.A.¹⁴, la stessa potrebbe escutere il pegno sulle quote di Rotalenergia e soddisfarsi anche sugli impianti e sui macchinari di quest'ultima, avendo Rotalenergia rilasciato su tali beni il privilegio speciale di cui all'art. 46 D. Lgs. n. 385/93, per un importo pari a euro 4.001.441,21, a garanzia del suddetto finanziamento (tanto risulta dalla due diligence amministrativo-fiscale di KRE).

4. Circa i rischi connessi alla mancata acquisizione di Rotalenergia

E' indubbio che nell'ipotesi in cui KRE decidesse di non portare a termine l'acquisizione di Rotalenergia, rendendosi inadempiente agli obblighi assunti con il contratto preliminare, perderebbe l'intero importo sino ad oggi versato, pari a complessivi euro 540 mila, che verrebbe trattenuto integralmente dai soci venditori.

Come risulta dall'art. 8 lett. b) del contratto preliminare, infatti, "ove inadempiente fosse la parte promissaria, i promittenti potranno trattenere l'importo della caparra fin qui versata ..".

Kre Idro però, non rischierebbe di dover riconoscere ulteriori importi a titolo risarcitorio ai predetti soci venditori poiché, sempre ai sensi di quanto previsto dal predetto art. 8 lett. b), l'importo già versato costituisce "...

¹⁴ che grava per circa euro 190.000 annui.



sufficiente ristoro per i danni subiti, rinunciando espressamente i promittenti ad ogni ulteriore pretesa comunque connessa al presente titolo”.

Certamente l'eventuale decisione di non giungere al perfezionamento dell'operazione Rotalenergia comporterebbe la necessità, per KRE, di comunicare l'informazione al mercato, che potrebbe non recepire positivamente la modifica del Piano Industriale 2016/2018 appena approvato.

Considerato tuttavia che tale Piano e, per quel che qui rileva, l'operazione Rotalenergia, necessita di adeguate coperture finanziarie, delle quali KRE oggi non dispone (peraltro non è ancora chiaro come verrebbe reperita la liquidità, per ben euro 3,5 milioni, necessaria per finanziare insieme a GURU, l'operazione), rilevato altresì che, a quanto è dato leggere nei verbali del Consiglio di Amministrazione (cfr. in particolare quello del 22.03.2016) per KRE “...è un momento difficile ... in quanto la stessa non ha liquidità...”, non c'è dubbio che, nel bilanciamento degli interessi, possa (i.e. debba perché atto dovuto, da parte dell'amministratore “diligente”, nell'interesse della società e dei risparmiatori) prevalere la soluzione più ponderata ed accorta seppure meno “gradita” al mercato.

Ciò tanto più se, come sembra trasparire dalla lettura del verbale del 26.04.2016, vi è viva preoccupazione circa il parere che andrà ad esprimere a breve la società di revisione.

5. Circa i rischi connessi all'ingresso del nuovo socio in Kre Idro e all'operazione di finanziamento: congruità, regolarità ed equità contrattuale.

Passando all'esame delle bozze dei contratti da stipulare con GURU (Share Purchase Agreement, Shareholders Agreement, Escrow Agreement), riteniamo anzitutto opportuno evidenziare che il prezzo fissato per l'acquisto del 49,9% delle quote di Kre Idro da parte di GURU non pare essere congruo, tenuto conto di quello che sarà il valore di Kre Idro in seguito all'acquisizione del 100% delle quote di Rotalenergia (anche alla luce dei potenziali costi/oneri sopra richiamati).

L'operazione di ingresso di GURU nel capitale sociale di Kre Idro, quella di finanziamento che la prima andrebbe ad erogare in favore della seconda e quella di acquisizione di Rotalenergia da parte di Kre Idro, infatti sono tra loro contestuali e collegate (addirittura poste in essere l'una per consentire la realizzazione dell'altra), ed è indubbio che Kre Idro, una volta portata a termine l'acquisizione di Rotalenergia, avrà un valore considerevolmente superiore a quello attuale in forza dell'asset acquisito.



Il 49,9% di Kre Idro *post* acquisizione non può valere dunque unicamente il milione di euro che GURU dovrebbe versare sulla base delle bozze a nostre mani. La qual cosa è già di per sé sufficiente ad affermare che vi è un grave squilibrio tra le due prestazioni oggetto del contratto di cessione del 49,9% del capitale sociale di Kre Idro.

Nessun altro profilo di criticità e/o comunque squilibrio presentano invece le altre previsioni inserite in tale bozza di contratto.

Quanto allo Shareholders Agreement riteniamo invece opportuno richiamare l'attenzione su diverse pattuizioni caratterizzate da un forte squilibrio contrattuale e potenzialmente causative di gravi rischi per KRE e per Kre Idro, viste le ricadute che le medesime potrebbero avere sull'intera operazione di cui si discute.

Preliminarmente non possiamo fare a meno di sottolineare come, nonostante lo Shareholders Agreement verrebbe sottoscritto ed interamente eseguito in Italia, da contraenti tutti italiani (ad eccezione di GURU)¹⁵, la legge prescelta per la regolamentazione sia quella inglese, con risoluzione delle dispute mediante arbitrato in Londra.

Venendo alle specifiche pattuizioni dello Shareholders Agreement, intendiamo porre l'attenzione sulla clausola di cui all'art. 5, riguardante i finanziamenti dei soci e, per quel che qui rileva, di GURU. Più specificamente, come sopra riferito, nella bozza a nostre mani in tale articolo si prevede che il finanziamento dovrà essere rimborsato entro il 31.12.2017, con un tasso di interesse del 6,5% sino al 31.12.2016 e con obbligo di Kre Idro di pagare una ulteriore commissione del 3.5% a partire dal 1.01.2017.

Riteniamo tuttavia del tutto sproporzionato e irragionevole sia il riconoscimento di un tasso di interesse così elevato (si tratta del 10% a far data dal 1.01.2017), sia il ristretto arco temporale (appena 18 mesi) entro il quale Kre Idro dovrebbe restituire il finanziamento, specie tenuto conto del suo ammontare che, unito a quello che dovrebbe essere erogato da KRE, toccherebbe euro 7,5 milioni.

Ed infatti sebbene il tasso del 10% non si possa considerare usurario¹⁶, si è comunque di fronte ad un tasso che Kre Idro, considerati anche i costi ed

¹⁵ L'Escrow Agreement è privo al momento di indicazioni al riguardo.

¹⁶ Va rilevato che i tassi soglia su base annua ai fini del rilevamento dell'usura, sono diversi a seconda della categoria di operazione posta in essere e oscillano attualmente tra il 7,40% per il mutui a tasso variabile e il 24,34% per il credito revolving (come risulta dal Comunicato di Banca d'Italia che si allega *sub* A). Si giudica corretto inquadrare il finanziamento soci di cui si discute all'interno della categoria che va sotto la voce "altri finanziamenti a famiglie e imprese" (che è poi



oneri in precedenza richiamati, non potrebbe certamente sostenere. Come ancor meno (se non facendo ricorso al finanziamento bancario o all'intervento di un terzo) potrebbe ottemperare all'obbligo di rimborso dell'intero prestito nel ristretto termine di 18 mesi oggi previsto.

A ciò deve aggiungersi che, sempre nello Shareholders Agreement, è previsto anche:

- i. l'obbligo di KRE di concedere, a favore di GURU, il pegno sulle proprie quote (o meglio su quelle che dovrebbero essere le proprie quote dopo l'ingresso di GURU nel capitale sociale di Kre Idro), pari al 50,1% di quest'ultima, a garanzia del rimborso del finanziamento che GURU andrebbe a concedere;
- ii. il diritto di quest'ultima di esercitare l'opzione call - di cui si è detto - sulla partecipazione (che verrebbe detenuta da KRE) pari al 50,1% di Kre Idro, nell'ipotesi di mancato rimborso, da parte di quest'ultima, entro il 31.12.2017 del finanziamento concesso da GURU.

Da ciò consegue quindi che, nel caso in cui Kre Idro si rendesse inadempiente, anche solo parzialmente all'obbligo di restituzione del finanziamento, GURU, mediante l'escussione del pegno, sarebbe nella condizione di poter acquisire il 100% di Kre Idro senza neppure esercitare l'opzione call sul 50,1% di KRE e, quindi, senza dover corrispondere alcun corrispettivo.

La pattuizione relativa alla restituzione del finanziamento soci si pone peraltro anche in contrasto con il disposto dell'art. 2467, comma primo, cod. civ.¹⁷, ai sensi del quale, come noto, *"il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori ..."*. Si consideri tra l'altro che, secondo la dottrina, la postergazione colpisce anche il pagamento degli interessi.

Ciò a meno che non si voglia reputare tale prestito¹⁸ quale vero e proprio "mutuo" e non tecnicamente quale finanziamento, essendo i mutui sottratti all'obbligo di postergazione.

quella all'interno della quale rientrano anche i mutui chirografari) il cui TEGM su base annua è pari al 10,30%, con tasso soglia del 16,8750%.

¹⁷ Nella bozza a nostre mani si prevede che lo Shareholders Agreement sia regolamentato dalla legge inglese che non sappiamo come disciplini il finanziamento soci. Non è detto quindi che la pattuizione di cui sopra si ponga in contrasto anche con tale legislazione.

¹⁸ Nel contratto che è in lingua inglese (e che ad oggi non prevede la versione bilingue) si utilizza il termine "loan" che, come noto, in italiano significa "prestito" e potrebbe quindi tradursi indifferentemente sia quale finanziamento sia quale mutuo.



Ma così non pare. Ai sensi dell'art. 2467, comma secondo, cod. civ., sono infatti considerati finanziamenti dei soci a favore della società: "quelli, in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui...risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento"¹⁹. E tale si ritiene possa essere la situazione in cui Kre Idro si verrebbe a trovare nel caso in cui decidesse di onorare gli impegni del contratto preliminare sottoscritto con i soci venditori di Rotalenergia, portando a termine la relativa acquisizione.

Lo Shareholders Agreement è affetto da un significativo squilibrio contrattuale anche in considerazione del fatto che a favore di GURU, e solo esclusivamente a suo favore, sono pure previste:

- (i) una opzione put in forza della quale, GURU potrebbe obbligare KRE ad acquistare il proprio 49,9% del capitale sociale di Kre Idro;
- (ii) il diritto di ottenere l'immediata restituzione del prezzo (euro 1 milione) relativo all'acquisto della partecipazione del 49,9% del capitale sociale di Kre Idro²⁰ e dell'ammontare del finanziamento (euro 4 milioni) nell'ipotesi di mancata esecuzione anche solo di uno dei contratti previsti per il perfezionamento dell'intera operazione (cfr. nota 5). E ciò, si badi, anche se la mancata esecuzione non dipenda dalla diretta volontà di KRE o di Kre Idro, ma sia per esempio legata alla condotta dei soci venditori di Rotalenergia. In tale costruzione contrattuale, è evidente che un ruolo importante riveste l'Escrow Agreement il quale, consentendo a GURU di vincolare in proprio favore i 5 milioni di euro oggetto della propria prestazione, avvantaggerebbe ulteriormente quest'ultima.
- (iii) il diritto di GURU di ottenere la vendita anche del proprio 49,9% del capitale sociale di Kre Idro nell'ipotesi in cui KRE fosse intenzionata a vendere la propria partecipazione nella predetta società e GURU non fosse intenzionata ad acquistarla. Con la conseguenza che KRE non sarebbe libera di cedere la propria partecipazione se non vi fosse un acquirente disposto a rilevare l'intero (c.d. "tag along right").

¹⁹ Intuibile la *ratio* di tale previsione che è volta ad evitare che a fronte di finanziamenti effettuati dai soci in favore di una società sottocapitalizzata, costoro possano essere preferiti ai creditori sociali ottenendo la restituzione di quanto versato in pregiudizio di questi ultimi.

²⁰ In tale ipotesi KRE avrebbe diritto unicamente al rtrasferimento in proprio favore della predetta partecipazione.



6. Circa la convenienza giuridica di KRE al compimento dell'operazione di finanziamento nonché circa la correttezza delle relative condizioni.

Quanto evidenziato nel paragrafo che precede palesa la debolezza della posizione contrattuale di KRE. Infatti quest'ultima non avrebbe le molteplici prerogative riconosciute a GURU e, in particolare:

- (i) non avrebbe diritto al riconoscimento, a far data dal 1.01.2017, dell'ulteriore interesse del 3,5% sul finanziamento che andrebbe ad effettuare in favore di Kre Idro e che invece risulterebbe accordato a GURU;
- (ii) non potrebbe vantare in suo favore alcuna opzione put né alcun "tag along right";
- (iii) dovrebbe soggiacere al rischio di non poter ricevere l'intero apporto derivante dall'ingresso di GURU (sia a titolo di corrispettivo per l'acquisto delle quote sia a titolo di finanziamento) nel caso di mancata esecuzione anche di uno solo dei contratti previsti per il perfezionamento dell'intera operazione e pure laddove tale mancata esecuzione non fosse imputabile a se stessa o a Kre Idro. Non è ultroneo, sottolineare come KRE sarebbe tenuta a trasferire immediatamente in favore di GURU il 49,9% del capitale sociale di Kre Idro, senza incassare contestualmente il corrispettivo che, invece, verrebbe vincolato in escrow.

* * *

Confidando di aver esaurientemente risposto ai quesiti sottoposti alla nostra attenzione, rimaniamo a Vostra disposizione per qualsiasi chiarimento o integrazione si rendessero necessari e/o opportuni, anche alla luce dell'eventuale ulteriore documentazione che riterrete di volerci fornire.

Con i migliori

avv. *Angela Melleto*

avv. *Marcella Laganà*

Si allega:

- A) Comunicato Banca d'Italia in data 26 marzo 2016 contenente i Tassi Effettivi Globali Medi ai sensi della L. 108/96 (periodo di applicazione 1° aprile 2016 - 30 giugno 2016).



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA



Comunicato Stampa

DIFFUSO A CURA DEL SERVIZIO SEGRETERIA PARTICOLARE DEL DIRETTORIO E COMUNICAZIONE

Roma, 25 marzo 2016

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha emanato con Decreto Ministeriale del 24 marzo 2016 i tassi di interesse effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura n. 108 del 1996 in vigore per il periodo 1° aprile – 30 giugno 2016 (cfr. tabella allegata). I tassi soglia sono stati calcolati secondo il meccanismo introdotto dal decreto legge del 13 maggio 2011, n. 70 in vigore dal 14 maggio 2011 ⁽¹⁾.

Le segnalazioni sono inviate dagli intermediari alla Banca d'Italia e tengono conto delle Istruzioni per la rilevazione emanate nell'agosto 2009 e delle risposte ai quesiti pubblicate sul sito della Banca ⁽²⁾ nonché dei chiarimenti forniti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nella nota metodologica al Decreto del 24 dicembre 2009.

Come previsto dall'art. 2 della legge 108/1996, si è tenuto conto delle decisioni di politica monetaria assunte dalla BCE per apportare ai tassi rilevati una correzione al ribasso pari alla media delle variazioni del tasso BCE negli ultimi due trimestri (-1 punto base).

I tassi effettivi globali medi (TEGM) registrati nel quarto trimestre del 2015 presentano le variazioni più consistenti per le seguenti categorie:

- sono in diminuzione i tassi per il credito personale (-68 bp) e per il credito finalizzato oltre 5.000 euro (-43 bp);
- risultano invece in aumento i tassi sul leasing immobiliare a tasso fisso (+87 bp).

Con riferimento ai compensi complessivamente pagati ai mediatori, comprensivi degli oneri direttamente a carico dei clienti (già inclusi nel calcolo del TEG) e di quelli sostenuti dagli intermediari, si riportano i dati medi di sistema per il quarto trimestre 2015, aggregati in tre categorie di operazioni.

In proposito, si rammenta che la legge 108 del 1996 prevede il reato di mediazione usuraria nel caso in cui gli oneri sostenuti "avuto riguardo alle concrete modalità del fatto e al tasso medio praticato per operazioni similari, risultano comunque sproporzionati rispetto [...] all'opera di mediazione" ⁽³⁾.

¹ Ai fini della determinazione delle soglie oltre le quali gli interessi sono da considerarsi usurari ai sensi dell'art. 2 della legge n.108/96 e del d.l. 70/2011, ai tassi medi rilevati aumentati di un quarto si aggiunge un margine di ulteriori 4 punti percentuali; la differenza tra la soglia e il tasso medio non può superare gli 8 punti percentuali.

² Le Istruzioni sono pubblicate in Gazzetta Ufficiale del 29 agosto 2009 n. 200 e sul sito della Banca d'Italia (www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/contrasto-usura/cusu-istr-tassi/istr_usura_ago_09-istruzioni.pdf). Le risposte ai quesiti si trovano sul sito della Banca d'Italia nella pagina "Contrasto all'usura" (www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/contrasto-usura/cusu-istr-tassi/istr_usura_faq.pdf).

³ La legge non stabilisce un parametro massimo per gli oneri di mediazione, diversamente da quanto avviene per i tassi effettivi globali medi.



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA



Compenso di mediazione percepito dai soggetti
iscritti nell'elenco dei Mediatori Creditizi ex art. 128-sexies del TUB
percentuale sul capitale finanziario - dato medio ponderato per il numero di operazioni concluse
tramite mediatori nel periodo 1° ottobre - 31 dicembre 2015

Finanziamenti alle imprese (*)	0,76 %
Finanziamenti alle famiglie (**)	6,30 %
Mutui ipotecari	1,63 %

(*) Include aperture di credito, anticipi e sconti, factoring, leasing; sono esclusi i mutui ipotecari.

(**) Include crediti personali, finalizzati, revolving e cessioni del quinto dello stipendio e della pensione; sono esclusi i mutui ipotecari.

TASSI EFFETTIVI GLOBALI MEDI RILEVATI AI SENSI DELLA LEGGE 108/96
PERIODO DI APPLICAZIONE DAL 1° APRILE 2016 FINO AL 30 GIUGNO 2016

CATEGORIA DI OPERAZIONI	CLASSI DI IMPORTO in migliaia di euro	TASSI EFFETTIVI GLOBALI MEDI su base annua	TASSI SOGLIA su base annua
Aperture di credito in conto corrente	fino a 5.000	11,53	18,4125
	oltre 5.000	9,41	15,7625
Scoperti senza affidamento	fino a 1.500	16,09	24,0900
	oltre 1.500	14,78	22,4750
Anticipi e sconti	fino a 5.000	9,80	16,2500
	da 5.000 a 100.000	7,64	13,5500
	oltre 100.000	4,66	9,8250
Factoring	fino a 50.000	5,33	10,6625
	oltre 50.000	3,50	8,3750
Crediti personali	intera distribuzione	10,65	17,3125
Altri finanziamenti alle famiglie e alle imprese	intera distribuzione	10,30	16,8750
Prestiti contro cessione del quinto dello stipendio e della pensione	fino a 5.000	12,16	19,2000
	oltre 5.000	10,79	17,4875
Leasing autoveicoli e aeronavali	fino a 25.000	6,88	12,6000
	oltre 25.000	6,38	11,9750
Leasing immobiliare a tasso fisso	intera distribuzione	5,34	10,6750
Leasing immobiliare a tasso variabile	intera distribuzione	3,52	8,4000
Leasing strumentale	fino a 25.000	8,09	14,1125
	oltre 25.000	4,58	9,7250
Credito finalizzato	fino a 5.000	11,87	18,8375
	oltre 5.000	9,25	15,5625
Credito revolving	fino a 5.000	16,34	24,3400
	oltre 5.000	13,58	20,9750
Mutui a tasso fisso	intera distribuzione	3,39	8,2375
Mutui a tasso variabile	intera distribuzione	2,72	7,4000