

DOCUMENTO DI OFFERTA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO TOTALITARIA AVENTE A OGGETTO AZIONI ORDINARIE DI S.M.R.E. S.P.A.

ai sensi degli artt. 102 e seguenti del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e obbligatoria ai sensi dell'art. 12 dello statuto sociale di S.M.R.E. S.p.A.

Emittente

S.M.R.E. S.p.A.



Offerente

SolarEdge Investment S.r.l.

Strumenti finanziari oggetto dell'offerta

massime n. 9.898.043 azioni ordinarie S.M.R.E. S.p.A. di cui: (i) n. 9.443.861 azioni ordinarie S.M.R.E. S.p.A. in circolazione alla data del presente Documento d'Offerta; oltre a (ii) massime n. 454.182 azioni ordinarie S.M.R.E. S.p.A. rivenienti dall'eventuale esercizio integrale dei "Warrant SMRE 2016-2019"

Corrispettivo unitario offerto

Euro 6,00 per ciascuna azione ordinaria S.M.R.E. S.p.A.

Durata del periodo di adesione all'offerta, concordata con Consob

dalle ore 8:30 del 18 marzo 2019 alle ore 17:30 del 5 aprile 2019, estremi inclusi, salvo proroghe

DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

10 aprile 2019, salvo proroghe

Intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni



Global Information Agent



L'approvazione del presente documento di offerta, avvenuta con delibera n. 20852 del giorno 14 marzo 2019, non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie in esso contenute.

15 marzo 2019

INDICE

DEFINIZIONI.....	4
PREMESSA.....	10
1. DESCRIZIONE DELL'OFFERTA.....	10
1.1. OGGETTO DELL'OFFERTA.....	10
1.2. PRESUPPOSTI GIURIDICI DELL'OFFERTA.....	11
1.3. I SOGGETTI COINVOLTI.....	13
1.4. CORRISPETTIVO, ESBORSO MASSIMO, MODALITÀ DI FINANZIAMENTO E GARANZIA DI ESATTO ADEMPIMENTO.....	14
1.5. MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA.....	16
1.6. MERCATI SUI QUALI È PROMOSSA L'OFFERTA.....	18
2. TEMPISTICA DELL'OFFERTA.....	18
A. AVVERTENZE.....	21
A.1 Istanza di aumento del prezzo dell'offerta pubblica di acquisto su azioni ordinarie SMRE.....	21
A.2 Normativa applicabile all'offerta.....	22
A.3 Condizioni di efficacia dell'offerta.....	23
A.4 Bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 e relazione finanziaria al 30 giugno 2018.....	23
A.5 Modalità di finanziamento dell'offerta e garanzia di esatto adempimento.....	23
A.6 Parti correlate.....	24
A.7 Motivazioni dell'offerta e programmi futuri dell'offerente relativamente all'emittente.....	25
A.8 Informazioni relative ai potenziali conflitti di interesse dei soggetti coinvolti nell'offerta.....	26
A.9 Riapertura dei termini per l'offerta.....	26
A.10 Revoca delle azioni dell'emittente dalla negoziazione sull'AIM Italia.....	27
A.11 Eventuale scarsità del flottante.....	29
A.12 Possibili scenari alternativi.....	30
A.13 Esercizio dei warrant e diritti disponibili degli aderenti.....	32
A.14 Comunicato dell'emittente.....	33
B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OFFERTA.....	34
B.1 Offerente.....	34
B.2 Società emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'offerta.....	47
B.3 Intermediari.....	71
B.4 Global Information Agent.....	72
C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA.....	73
C.1 Categoria degli strumenti oggetto dell'offerta e relative quantità.....	73
C.2 Autorizzazioni.....	74
D. STRUMENTI FINANZIARI DELLA SOCIETÀ EMITTENTE O AVENTI COME SOTTOSTANTE DETTI STRUMENTI POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA.....	75
D.1 Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari emessi dall'emittente e posseduti dall'offerente.....	75
D.2 Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o costituzione di pegno sulle azioni dell'emittente, ovvero ulteriori impegni sui medesimi strumenti finanziari.....	75
E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE.....	76
E.1 Indicazione del corrispettivo unitario e sua determinazione.....	76
E.2 Controvalore complessivo dell'offerta.....	77
E.3 Confronto del corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'emittente.....	77
E.4 Medie aritmetiche mensili dei prezzi di borsa ponderata delle quotazioni registrate dalle azioni per ciascuno dei dodici mesi precedenti l'inizio dell'offerta.....	78
E.5 Indicazione dei valori attribuiti alle azioni dell'emittente in occasione di precedenti operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio o nell'esercizio in corso.....	80
E.6 Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi dodici mesi, da parte dell'offerente, operazioni di acquisto e vendita sulle azioni oggetto dell'offerta.....	81
F. MODALITÀ E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA, DATE E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL	

CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DEI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA	82
F.1 PERIODO, MODALITÀ E TERMINI DI ADESIONE	82
F.2 CONDIZIONI DI EFFICACIA	84
F.3 TITOLARITÀ ED ESERCIZIO DEI DIRITTI AMMINISTRATIVI E PATRIMONIALI INERENTI LE AZIONI PORTATE IN ADESIONE IN PENDENZA DELL'OFFERTA.....	84
F.4 COMUNICAZIONI RELATIVE ALL'ANDAMENTO E AI RISULTATI DELL'OFFERTA.....	84
F.5 DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO.....	85
F.6 MODALITÀ DI PAGAMENTO	85
F.7 INDICAZIONE DELLA LEGGE REGOLATRICE DEI CONTRATTI CONCLUSI TRA L'OFFERENTE ED I POSSESSORI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE NONCHÉ DELLA GIURISDIZIONE COMPETENTE.....	86
F.8 MODALITÀ E TERMINI DI RESTITUZIONE DELLE AZIONI IN CASO DI INEFFICACIA DELL'OFFERTA E/O DI RIPARTO.....	86
F.9 MERCATI SUI QUALI È PROMOSSA L'OFFERTA	86
G. MODALITÀ DI FINANZIAMENTO, GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE.....	88
G.1 MODALITÀ DI FINANZIAMENTO DELL'OFFERTA E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO	88
G.2 MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE.....	89
G.3 RICOSTITUZIONE DEL FLOTTANTE	92
H. EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA L'OFFERENTE, I SOGGETTI CHE AGISCONO DI CONCERTO CON ESSO E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DEL MEDESIMO EMITTENTE.	94
H.1 DESCRIZIONE DEGLI ACCORDI E OPERAZIONI FINANZIARIE E/O COMMERCIALI CHE SIANO STATI DELIBERATI E ESEGUITI, NEI DODICI MESI ANTECEDENTI LA DATA DI PUBBLICAZIONE DEL DOCUMENTO DI OFFERTA, CHE POSSANO AVERE O ABBIANO AVUTO EFFETTI SIGNIFICATIVI SULL'ATTIVITÀ DELL'OFFERENTE E/O DELL'EMITTENTE.....	94
H.2 ACCORDI TRA L'OFFERENTE E GLI AZIONISTI DELL'EMITTENTE CONCERNENTI L'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI VOTO E TRASFERIMENTO DI AZIONI DELL'EMITTENTE	94
I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI	95
L. IPOTESI DI RIPARTO	96
M. APPENDICI.....	97
N. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE METTE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI	327
N.1 DOCUMENTI RELATIVI ALL'OFFERENTE.....	327
N.2 DOCUMENTI RELATIVI ALL'EMITTENTE.....	327
O. DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ.....	328

DEFINIZIONI

Acquisizione	L'acquisizione da parte dell'Offerente della Partecipazione di Maggioranza.
Aderenti	I titolari di Azioni SMRE che abbiano portato in adesione le Azioni SMRE detenute nell'Emittente all'Offerente ai sensi dell'Offerta.
AIM Italia	AIM Italia – Mercato Alternativo del Capitale, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana, sul quale sono negoziate le azioni ordinarie dell'Emittente e i <i>Warrant</i> .
Azioni SMRE	<p>Le massime n. 9.898.043 azioni ordinarie SMRE oggetto dell'Offerta, prive di valore nominale, godimento regolare e interamente sottoscritte, negoziate su AIM Italia, corrispondenti alla differenza tra (i) le massime n. 22.303.243 azioni ordinarie dell'Emittente di cui sarà composto il capitale sociale in caso di integrale esercizio dei <i>Warrant</i>; e (ii) le 12.405.200 azioni ordinarie dell'Emittente possedute dall'Offerente. Tali massime n. 9.898.043 azioni ordinarie dell'Emittente, che saranno pari al 44,38% del capitale sociale assumendo l'integrale esercizio dei <i>Warrant</i>, corrispondono:</p> <ul style="list-style-type: none">(i) per n. 9.443.861, alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla Data del Documento d'Offerta non detenute dall'Offerente alla medesima data. Dette azioni corrispondono al 43,22% del capitale rappresentato da azioni ordinarie alla Data del Documento d'Offerta;(ii) per massime n. 454.182, alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente che potrebbero essere emesse a esito dell'esercizio dei <i>Warrant</i>, assumendo il loro integrale esercizio.
Azionista o Azionisti	Qualsiasi azionista dell'Emittente a cui è rivolta l'Offerta.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Comunicato dell'Emittente	Il comunicato dell'Emittente, redatto ai sensi degli artt. 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti in data 14 marzo 2019, che contiene il parere dell'Amministratore Indipendente, allegato al presente Documento d'Offerta quale Appendice M.2.

Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta	Il comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta, che sarà diffuso a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti, prima della Data di Pagamento.
Comunicato sui Risultati dell'Offerta a Esito della Riapertura dei Termini	Il comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta a esito della Riapertura dei Termini, che sarà diffuso a cura dell'Offerente, ai sensi dell'articolo 41, comma 6, del Regolamento Emittenti, prima della Data di Pagamento a esito della Riapertura dei Termini.
Comunicato sui Risultati Provvisori dell'Offerta	Il comunicato relativo ai risultati provvisori dell'Offerta, che sarà pubblicato a cura dell'Offerente, ai sensi dell'articolo 36, comma 3, del Regolamento Emittenti, entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione, ovvero, al più tardi, entro le 7:59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione.
Comunicato sui Risultati Provvisori dell'Offerta a esito della Riapertura dei Termini	Il comunicato relativo ai risultati provvisori dell'Offerta a esito della Riapertura dei Termini, che sarà diffuso ai sensi dell'articolo 36, comma 3, del Regolamento Emittenti.
Comunicazione dell'Offerente	La comunicazione dell'Offerente prevista dell'art. 102, primo comma, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, diffusa in data 25 gennaio 2019 e allegata al Documento di Offerta quale Appendice M.1.
CONSOB	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.
Contratto di Compravendita	Il contratto di compravendita di azioni ordinarie SMRE concluso in data 7 gennaio 2019 e perfezionato in data 25 gennaio 2019, tra i Venditori da una parte, e SolarEdge Technologies, in qualità di acquirente, per la compravendita di n. 11.239.200 azioni ordinarie SMRE, a un corrispettivo unitario per ogni azione ordinaria SMRE, pari a Euro 6,00, pagato per la metà in contanti (Euro 3,00) e per la restante parte in azioni ordinarie emesse da SolarEdge, negoziate su NASDAQ.
Controllate	I.E.T. S.p.A., S.M.R.E. America Ltd., Sistematica S.p.A., Investimenti Industriali S.r.l, Tawaki e P.K. Elettronica s.r.l.
Corrispettivo	Il Corrispettivo per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, pari a Euro 6,00 per Azione.

Data del Documento di Offerta	La data di pubblicazione del Documento di Offerta, ai sensi dell'art. 38, comma 2, del Regolamento Emittenti.
Data di Pagamento	La data in cui (i) sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo a coloro che hanno portato le proprie Azioni SMRE in adesione all'Offerta e (ii) il diritto di proprietà su tali Azioni SMRE sarà trasferito all'Offerente, corrispondente al terzo Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione (ossia il 10 aprile 2019, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).
Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini	La data in cui, in caso di Riapertura dei Termini dell'Offerta, (i) sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo per le Azioni SMRE che hanno formato oggetto di adesione all'Offerta durante il periodo di Riapertura dei Termini dell'Offerta, e (ii) il diritto di proprietà su tali Azioni SMRE sarà trasferito all'Offerente, corrispondente al terzo Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini dell'Offerta, ossia il 24 aprile 2019.
Delisting	L'esclusione delle azioni ordinarie dell'Emittente dalle negoziazioni su AIM Italia, che comporterà l'esclusione anche dei Warrant dalla negoziazione su AIM Italia.
Documento di Offerta	Il presente documento di offerta, redatto ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti.
Emittente o SMRE	S.M.R.E. S.p.A., con sede legale in Umbertide (PG), Piazza Antonio Meucci, n. 1, codice fiscale, P.IVA e numero di Iscrizione al Registro delle Imprese di Perugia 02739550545, REA PG-237823, capitale sociale pari a Euro 2.184.906,1, suddiviso in n. 21.849.061 azioni ordinarie dell'Emittente.
Esborso Massimo	L'esborso massimo complessivo che potrà essere pagato dall'Offerente in caso di adesione all'Offerta da parte della totalità degli Azionisti, pari a Euro 59.388.258, calcolato assumendo che l'Offerta abbia per oggetto tutte le n. 9.898.043 Azioni SMRE.
Finanziamento Soci	Il finanziamento fruttifero a medio-lungo termine messo a disposizione dell'Offerente da parte della sua controllante SolarEdge Technologies, ai sensi del contratto concluso il 21 gennaio 2019, per un importo complessivo di Euro 104.218.414, al fine, <i>inter alia</i> , di consentire all'Offerente di far fronte al

pagamento: (i) del corrispettivo per l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza e della Partecipazione Pisces; (ii) del Corrispettivo dell'Offerta; e (iii) dei costi dell'Acquisizione.

Garanzia di Esatto Adempimento	La garanzia di esatto adempimento, ai sensi dell'articolo 37-bis del Regolamento Emittenti, con la quale Intesa Sanpaolo S.p.A. si è impegnata, irrevocabilmente e incondizionatamente, a garantire l'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'Offerente nell'ambito della presente Offerta (incluse l'eventuale Riapertura dei Termini e le eventuali proroghe, a seconda dei casi, del Periodo di Adesione e della Riapertura dei Termini).
Giorno di Borsa Aperta o Giorno di Mercato Aperto	Ciascun giorno di apertura dell'AIM Italia secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Global Information Agent	Georgeson S.r.l., con sede in Roma, Via Emilia n. 88, in qualità di soggetto incaricato di fornire informazioni relative all'Offerente a tutti gli azionisti dell'Emittente e titolari dei Warrant.
Gruppo S.M.R.E.	L'Emittente e le sue controllate, ai sensi dell'art. 2359 del codice civile.
Intermediario Depositario	Gli intermediari autorizzati, quali banche, società di investimento mobiliare, imprese di investimento, agenti di cambio, presso i quali sono depositate di volta in volta le Azioni.
Intermediario Incaricato	Gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'Offerta.
Intermediario Incaricato del Coordinamento o Banca IMI	Banca IMI S.p.A., avente sede legale in Milano, Largo Mattioli, n. 3, soggetto incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni all'Offerta.
Monte Titoli	Monte Titoli S.p.A., con sede in Piazza Affari, 6, Milano.
Offerente o Investment	SolarEdge Investment S.r.l., società di diritto italiano con socio unico, avente sede legale in Milano, via Vittor Pisani 20, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, Lodi, Monza e Brianza, codice fiscale e partita IVA n. 10605670966, capitale sociale pari a Euro 10.000,00.

Offerta	L'offerta pubblica di acquisto promossa dall'Offerente sulle Azioni SMRE ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF, obbligatoria e, quindi, totalitaria, ai sensi dell'art. 12 dello statuto dell'Emittente, come descritta nel presente Documento di Offerta.
Parere dell'Amministratore Indipendente	Il parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e la congruità del Corrispettivo redatto dall'amministratore indipendente della Società ai sensi dell'articolo 39- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti, allegato al presente Documento di Offerta quale Appendice M.2.
Partecipazione Azionaria	Le complessive 12.405.200 azioni ordinarie dell'Emittente detenute dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta, rappresentative del 56,78% del capitale sociale, e costituite (i) dalla Partecipazione di Maggioranza (come <i>infra</i> definita); e (ii) dalla Partecipazione Pisces.
Partecipazione di Maggioranza	Le complessive n. 11.239.200 azioni ordinarie dell'Emittente detenute dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta, rappresentative del 51,44% del capitale sociale, acquisite in data 25 gennaio 2019 in esecuzione del Contratto di Compravendita.
Partecipazione Pisces	Le complessive n. 1.166.000 azioni ordinarie dell'Emittente detenute dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta, rappresentative del 5,34% acquistate in data 25 gennaio 2019 da Pisces Holding Ltd..
Periodo di Adesione	Il periodo, concordato con la CONSOB, compreso tra le ore 8:30 del giorno 18 marzo 2019 e le ore 17:30 del giorno 5 aprile 2019, estremi inclusi (salvo proroghe ai sensi della normativa applicabile), durante il quale sarà possibile aderire all'Offerta.
Regolamento Emittenti AIM	Il Regolamento Emittenti AIM Italia in vigore alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta.
Regolamento Emittenti	Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999.
Riapertura dei Termini	L'eventuale riapertura del Periodo di Adesione per 5 Giorni di Borsa Aperta successivamente alla chiusura del Periodo di Adesione (e precisamente per le sedute del 11, 12, 15, 16, e 17

aprile 2019).

Scheda di Adesione	La scheda di adesione che dovrà essere utilizzata per aderire all'Offerta da parte dei detentori delle Azioni SMRE.
SolarEdge Technologies	SolarEdge Technologies Inc., società costituita ai sensi della legge dello Stato del Delaware (Stati Uniti d'America) con sede legale in 47505 Seabridge Drive, Fremont, California (Stati Uniti d'America) e registrata presso il registro delle imprese del Delaware al numero 205338862.
Statuto	Lo statuto dell'Emittente.
Testo Unico o TUF	Il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.
Venditori	Collettivamente, M.T.I. Holding S.r.l., Gabriele Amati e Giampaolo Giammarioli.
Warrant	Si intendono i warrant denominati " <i>Warrant SMRE 2016-2019</i> ". I Warrant sono negoziati sull'AIM con il codice ISIN IT0005176463 e non formano oggetto della presente Offerta.

PREMESSA

La presente Sezione descrive sinteticamente la struttura dell'operazione oggetto del presente Documento di Offerta.

Ai fini di una compiuta valutazione dei termini e delle condizioni dell'operazione si raccomanda un'attenta lettura della successiva Sezione A "Avvertenze" e comunque dell'intero Documento di Offerta.

1. Descrizione dell'Offerta

1.1. Oggetto dell'Offerta

L'operazione descritta nel presente documento (l'"**Offerta**") consiste in un'offerta pubblica di acquisto ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. v), del TUF, totalitaria, promossa da SolarEdge Investment S.r.l. sulle azioni ordinarie dell'Emittente ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e seguenti del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti. L'Offerta è promossa su base obbligatoria e, per tale ragione, totalitaria, in virtù:

- della previsione contenuta nell'art. 12 dello statuto dell'Emittente che richiama, fra l'altro, l'art. 106 TUF nonché le relative disposizioni di attuazione di cui al Regolamento Emittenti, nei seguenti termini "*A partire dal momento in cui le Azioni Ordinarie emesse dalla Società sono ammesse alle negoziazioni sull'AIM Italia, e sino a che non siano, eventualmente, rese applicabili in via obbligatoria norme analoghe, si rendono applicabili per richiamo volontario ed in quanto compatibili le disposizioni (qui di seguito, la "disciplina richiamata") relative alle società quotate di cui al TUF ed ai regolamenti CONSOB di attuazione in materia di offerta pubblica di acquisto e di scambio obbligatoria – articoli 106 e 109 TUF (anche con riferimento agli orientamenti espressi da CONSOB in materia)*";
- dell'intervenuto acquisto, in data 25 gennaio 2019 come di seguito meglio precisato, da parte dell'Offerente, di una partecipazione nell'Emittente superiore alla soglia prevista dal citato art. 106 TUF rappresentata dalla Partecipazione di Maggioranza. Si segnala, inoltre, che in pari data l'Offerente ha acquistato la Partecipazione Pisces ai medesimi termini e condizioni della Partecipazione di Maggioranza.

L'Offerta ha per oggetto massime n. 9.898.043 Azioni SMRE, prive di valore nominale, godimento regolare, corrispondenti:

- per n. 9.443.861, alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla Data del Documento d'Offerta non detenute dall'Offerente alla stessa data; nonché
- per massime n. 454.182, alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente che potrebbero essere emesse a esito dell'esercizio integrale dei Warrant.

Si segnala che i Warrant non formano oggetto dell'Offerta.

Assumendo che i Warrant siano interamente esercitati in pendenza del Periodo di Adesione, la

presente Offerta avrà per oggetto n. 9.898.043 Azioni SMRE, corrispondenti al 44,38% del capitale, calcolato sulla base: (i) delle n. 9.443.861 azioni ordinarie dell'Emittente, pari alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla Data del Documento d'Offerta non possedute dall'Offerente; più (ii) le massime n. 454.182 azioni ordinarie dell'Emittente, corrispondenti alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente che potrebbero essere emesse a esito dell'esercizio integrale dei Warrant.

Relativamente all'esercizio dei Warrant in tempo utile per poter: (i) ottenere le azioni ordinarie dell'Emittente; (ii) validamente portare le medesime in adesione alla presente Offerta, i titolari dei Warrant dovranno esercitare i medesimi entro il settimo Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, ossia entro il 26 marzo 2019. Le azioni di compendio saranno messe a disposizione per la negoziazione il giorno di liquidazione successivo all'ultimo giorno del periodo di esercizio anticipato dei Warrant. In merito, si rinvia a quanto indicato alla Sezione A, Paragrafo A.13, del presente Documento d'Offerta.

Per ulteriori dettagli in merito alle Azioni SMRE, oggetto dell'Offerta, si veda la Sezione C, Paragrafo 1, del Documento di Offerta. L'obiettivo dell'Offerta, alla luce delle motivazioni e programmi futuri dell'Offerente relativi all'Emittente, come meglio specificato alla Sezione A, Paragrafo A.7, del Documento di Offerta, è di acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente.

Si precisa che il numero di Azioni SMRE potrebbe variare in diminuzione qualora, entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini,, l'Offerente acquistasse Azioni SMRE al di fuori dell'Offerta nel rispetto della normativa applicabile. Eventuali acquisti compiuti al di fuori dell'Offerta saranno resi noti al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera c), del Regolamento Emittenti.

1.2. Presupposti giuridici dell'Offerta

L'obbligo di promuovere l'Offerta consegue all'acquisto, intervenuto in data 25 gennaio 2019, di n. 11.239.200 azioni ordinarie emesse dall'Emittente, rappresentative del 51,44% del capitale sociale (la "**Partecipazione di Maggioranza**"). Il corrispettivo unitario corrisposto nell'Acquisizione per ogni azione ordinaria dell'Emittente, pari a Euro 6,00, è stato pagato per la metà in contanti (Euro 3,00) e per la restante parte in n. 1.081.814 azioni ordinarie emesse da SolarEdge Technologies, corrispondenti al 2,3% del capitale sociale di SolarEdge Technologies, negoziate su NASDAQ, con un rapporto di concambio pari a 0,096254 azioni SolarEdge Technologies per ogni azione ordinaria dell'Emittente. A ciascuna azione SolarEdge Technologies è stato assegnato un valore pari a Euro 31,17, corrispondente al NASDAQ *Official Closing Price* registrato il 3 gennaio 2019 (pari a 35,5 Dollari Statunitensi ⁽¹⁾), per un controvalore complessivo pari a Euro 67.435.200.

In particolare:

- il corrispettivo corrisposto a M.T.I. Holding S.r.l. in relazione alle n. 10.392.200 azioni ordinarie dell'Emittente cedute dalla stessa, per ogni azione ordinaria dell'Emittente, è stato pagato per la metà in contanti (Euro 3,00) e per la restante parte in n. 1.000.286 azioni

⁽¹⁾ Il tasso di cambio Euro/Dollaro utilizzato è pari a 1.139 (fonte: Reuters).

ordinarie emesse da SolarEdge Technologies, cui è stato assegnato un valore pari a Euro 31,17 ciascuna;

- il corrispettivo corrisposto a Giampaolo Giammarioli in relazione alle n. 557.000 azioni ordinarie dell'Emittente cedute dallo stesso, per ogni azione ordinaria dell'Emittente, è stato pagato per la metà in contanti (Euro 3,00) e per la restante parte in n. 53.614 azioni ordinarie emesse da SolarEdge Technologies, cui è stato assegnato un valore pari a Euro 31,17 ciascuna;
- il corrispettivo corrisposto a Gabriele Amati in relazione alle n. 290.000 azioni ordinarie dell'Emittente cedute dallo stesso, per ogni azione ordinaria dell'Emittente, è stato pagato per la metà in contanti (Euro 3,00) e per la restante parte in n. 27.914 azioni ordinarie emesse da SolarEdge Technologies, cui è stato assegnato un valore pari a Euro 31,17 ciascuna.

In particolare, l'obbligo di promuovere l'Offerta deriva dal verificarsi dei seguenti eventi *infra* brevemente descritti:

- in data 7 gennaio 2019 SolarEdge Technologies e i Venditori hanno sottoscritto il Contratto di Compravendita avente ad oggetto l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza, subordinata al verificarsi di specifiche condizioni quali la realizzazione della "Operazione Sistemica", come di seguito definita, la stipula di un contratto di lavoro con Samuele Mazzini e l'interruzione del rapporto di fornitura di servizi tra Sistemica S.p.A. e Mockup S.r.l.;
- in data 10 gennaio 2019 è stato risolto il contratto di fornitura di servizi di information technology stipulato tra Sistemica e Mockup S.r.l.;
- in data 22 gennaio 2019 è stata realizzata l'acquisizione del 30,1% delle partecipazioni di Sistemica S.p.A. da parte di SMRE, mentre la venditrice di tali partecipazioni, Sistemica Consulting S.r.l., ha acquistato da Sistemica S.p.a. le partecipazioni di quest'ultima in DigiOne, Coblight, GEM, Guidonia and Onemat ("**Operazione Sistemica**");
- in data 24 gennaio 2019 è stato stipulato l'accordo di lavoro con Samuele Mazzini, a tempo indeterminato, avente a oggetto l'assunzione dello stesso con qualifica dirigenziale e ruolo di direttore generale di SMRE. A Samuele Mazzini è stata attribuita una retribuzione omnicomprensiva di tutti gli obblighi assunti dallo stesso nel contratto di lavoro e inclusiva di ogni compenso a lui eventualmente dovuto quale amministratore di SMRE o di altra società del gruppo;
- in data 25 gennaio 2019, essendosi verificate le predette condizioni, si è perfezionata l'Acquisizione e il trasferimento della Partecipazione di Maggioranza.

Inoltre, nel contesto dell'Acquisizione, sono state rassegnate le dimissioni dalla carica dei membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e in data 24 gennaio 2019 l'assemblea dell'Emittente ha nominato un nuovo organo amministrativo, nelle persone indicate

dall'Offerente.

Per effetto del perfezionarsi dell'accordo e dunque dell'avvenuto acquisto, da parte dell'Offerente, di una partecipazione di entità superiore a quella prevista dall'art. 12 dello Statuto, l'Offerente è tenuto a promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria sulle Azioni SMRE, ai sensi del medesimo art. 12 dello statuto dell'Emittente che, richiama, fra l'altro, l'art. 106 TUF e le relative disposizioni di attuazione di cui al Regolamento Emittenti.

In data 25 gennaio 2019 l'Offerente ha, inoltre, perfezionato l'acquisizione della Partecipazione Pisces. La trattativa per l'acquisizione della Partecipazione Pisces ha avuto inizio in data 2 gennaio 2019 e ha sempre avuto quale presupposto la previsione di termini e condizioni, relativamente al prezzo della Partecipazione Pisces, identici a quelli di cui all'accordo concluso in data 7 gennaio 2019 tra SolarEdge Technologies, da una parte, e i Venditori, dall'altra parte, avente a oggetto la Partecipazione di Maggioranza.

Il contratto di compravendita della Partecipazione Pisces è stato concluso in data 17 gennaio 2019.

L'esecuzione dell'operazione disciplinata nel contratto relativo alla Partecipazione Pisces, per espressa previsione del medesimo: (i) era sospensivamente condizionata all'avvenuta esecuzione dell'operazione relativa alla Partecipazione di Maggioranza; e (ii) doveva aver luogo contestualmente al closing dell'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza.

Il corrispettivo unitario corrisposto nell'acquisizione della Partecipazione Pisces per ogni azione ordinaria SMRE, pari a Euro 6,00, è stato pagato per la metà in contanti (Euro 3,00) e per la restante parte in n. 112.232 azioni ordinarie emesse da SolarEdge Technologies, corrispondenti allo 0,2% del capitale sociale di SolarEdge Technologies, negoziate su NASDAQ, con un rapporto di concambio pari a 0,096254 azioni SolarEdge Technologies per ogni azione ordinaria dell'Emittente. A ciascuna azione SolarEdge Technologies è stato assegnato un valore pari a Euro 31,17 ciascuna, corrispondente al NASDAQ *Official Closing Price* registrato il 3 gennaio 2019 (pari a 35,5 Dollari Statunitensi ⁽²⁾), per un controvalore complessivo pari a Euro 6.996.000.

L'Offerta è stata annunciata nei comunicati stampa diffusi rispettivamente in data 7 gennaio 2019 e in data 25 gennaio 2019. In particolare, con tali comunicati stampa è stata, tra l'altro, resa nota (i) la sottoscrizione, in data 7 gennaio 2019, del Contratto di Compravendita, rispetto al quale si rinvia al Paragrafo 1.2 della Premessa, e (ii) il perfezionamento, in data 25 gennaio 2019, dell'Acquisizione, nonché dell'acquisizione della Partecipazione Pisces, e il conseguente obbligo di promuovere l'Offerta sorto in capo all'Offerente.

Il controvalore complessivo corrisposto nell'Acquisizione e nell'acquisizione della Partecipazione Pisces è pari a Euro 74.431.200.

1.3. I soggetti coinvolti

L'Offerente è SolarEdge Investment S.r.l., società di diritto italiano con socio unico, avente sede legale in Milano, via Vittor Pisani 20, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, Lodi, Monza e Brianza, codice fiscale e partita IVA n. 10605670966. Il capitale sociale

⁽²⁾ Il tasso di cambio Euro/Dollaro utilizzato è pari a 1.139 (fonte: Reuters).

dell'Offerente alla Data del Documento di Offerta è pari a Euro 10.000,00, sottoscritto e versato. L'Offerente è stato costituito in data 9 gennaio 2019 ai fini dell'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza, della Partecipazione Pisces e della promozione dell'Offerta.

Alla Data del Documento di Offerta l'Offerente è interamente controllato, ai sensi dell'articolo 93 del TUF e dell'articolo 2359 del Codice Civile da SolarEdge Technologies. Nessun soggetto esercita il controllo su SolarEdge Technologies ai sensi dell'articolo 93 del TUF.

Per maggiori informazioni circa i maggiori azionisti di SolarEdge Technologies si riporta qui di seguito un quadro aggiornato delle partecipazioni rilevanti superiori al 5% del capitale di SolarEdge Technologies ⁽³⁾:

Name of Beneficial Owner/nome del beneficiario effettivo	Shares/Azioni	%
5% Stockholders/Azionisti:		
BlackRock, Inc.	4.421.944	11,51
NN Investment Partners Holdings N.V.	3.699.622	5,9
Nemora Mivtachim Holdings Ltd.	2.980.531	7,76
Meitav Dash Investments Ltd.	2.078.604	5,41
Oppenheimerfunds Inc	2.024.313	5,27

SolarEdge Technologies è una società costituita ai sensi della legge dello Stato del Delaware (Stati Uniti d'America) con sede legale in 47505 Seabridge Drive, Fremont, California (Stati Uniti d'America) e registrata presso il registro delle imprese del Delaware al numero 205338862.

SolarEdge Technologies è uno dei principali operatori mondiali nell'offerta di tecnologie per *smart energy*. SolarEdge Technologies ha sviluppato un innovativo *inverter* che consente di migliorare la capacità di generazione e gestione dell'energia elettrica da parte di impianti fotovoltaici. L'inverter sviluppato da SolarEdge Technologies consente di massimizzare la generazione di energia elettrica riducendo al tempo stesso i costi dell'energia prodotta dall'impianto fotovoltaico. SolarEdge Technologies, inoltre, opera in un'ampia gamma di segmenti del settore energetico per mezzo delle sue soluzioni per impianti fotovoltaici, immagazzinamento, ricarica di veicoli elettrici, batterie e servizi per reti elettriche.

Si precisa che SolarEdge Technologies è da considerarsi come persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-bis, comma 4-bis, lett. b), in qualità di controllante dell'Offerente.

Per ulteriori informazioni, si veda la Sezione B, Paragrafo B.1, del Documento di Offerta.

1.4. Corrispettivo, esborso massimo, modalità di finanziamento e garanzia di esatto

⁽³⁾ Fonte: Nasdaq, www.nasdaq.com/symbol/sedg/ownership-summary.

adempimento

L'Offerente riconoscerà un corrispettivo pari a Euro 6 per ogni Azione portata in adesione all'Offerta.

Il Corrispettivo dell'Offerta è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF e coincide, in termini di valorizzazione, con il prezzo pagato dall'Offerente per l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza e per la Partecipazione Pisces.

Si precisa che, fatta eccezione per quanto sopra rappresentato, l'Offerente non ha effettuato ulteriori acquisti di azioni ordinarie SMRE nei 12 mesi anteriori alla Comunicazione dell'Offerente, né sottoscritto ulteriori accordi, che possano assumere rilevanza ai fini della determinazione del Corrispettivo Azioni.

L'Offerta non è soggetta ad alcuna condizione sospensiva, non è prevista alcuna ipotesi di riparto ed è rivolta, nei limiti di quanto precisato alla Sezione F del Documento di Offerta, a tutti gli Azionisti.

In caso di totale adesione all'Offerta, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, calcolato sulla base del numero di Azioni SMRE e del Corrispettivo, è pari a Euro 59.388.258 ("**Esborso Massimo**").

L'Offerente ha ottenuto le risorse necessarie per procedere alla promozione dell'Offerta e intende, quindi, far fronte all'Esborso Massimo pari a Euro 59.388.258, facendo ricorso alle disponibilità liquide messe a disposizione da SolarEdge Technologies tramite finanziamenti soci e apporti di capitale pari all'Esborso Massimo.

Per maggiori informazioni relative ai principali termini e condizioni del Finanziamento Soci, si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.1.1, del Documento di Offerta.

Per completezza si precisa che SolarEdge Technologies ha le risorse necessarie per mettere a disposizione le disponibilità liquide per far fronte all'Esborso Massimo mediante ricorso a mezzi propri.

Ai sensi dell'art. 37-bis del Regolamento Emittenti, Intesa Sanpaolo S.p.A., in data 14 marzo 2019 si è obbligata, irrevocabilmente e incondizionatamente, a garanzia dell'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'Offerente nell'ambito dell'Offerta (incluse l'eventuale Riapertura dei Termini e le eventuali proroghe, a seconda dei casi, del Periodo di Adesione e della Riapertura dei Termini), a corrispondere dietro semplice richiesta dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della raccolta delle adesioni - qualora non vi abbia già provveduto l'Offerente - l'importo necessario per l'integrale pagamento di tutte le Azioni portate in adesione all'Offerta fino all'Esborso Massimo, e ha confermato che tale somma deve ritenersi di immediata liquidità. Il pagamento del Corrispettivo agli Aderenti avverrà, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Azioni SMRE, entro il terzo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione, e, pertanto, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile, il 10 aprile 2019 ("**Data di Pagamento**").

In caso di proroga del Periodo di Adesione, il pagamento del Corrispettivo avverrà entro il terzo Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione, come prorogato. La nuova data di pagamento così determinata sarà resa nota dall'Offerente tramite un comunicato pubblicato ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti.

In caso di Riapertura dei Termini, il pagamento del Corrispettivo per Azione SMRE relativamente alle Azioni SMRE che hanno formato oggetto di adesione durante la Riapertura dei Termini, avverrà il terzo Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura della Riapertura dei Termini, vale a dire il 24 aprile 2019 (“**Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini**”).

Per ulteriori informazioni si rinvia alla successiva Sezione F del Documento di Offerta.

1.5. Motivazioni dell'Offerta

L'acquisizione del Gruppo S.M.R.E. si inserisce nel contesto delle strategie del gruppo controllato da SolarEdge Technologies di diversificazione della propria attività produttiva e, in particolare, di penetrazione del mercato della mobilità elettrica, in cui il Gruppo S.M.R.E. possiede competenze ed esperienze di rilievo. In particolare l'operazione consente a SolarEdge Technologies di entrare nel mercato della mobilità elettrica, in rapida crescita e sinergico, consentendo a SolarEdge Technologies di diversificare la propria offerta in nuovi settori al di fuori del mercato dell'energia solare. Il Gruppo S.M.R.E è in possesso di tecnologie innovative e di un *management team* di comprovata esperienza, che potrà consentire al gruppo SolarEdge Technologies di continuare ad accompagnare la propria clientela verso soluzioni *smart energy*.

Con specifico riferimento all'Offerta, l'obiettivo dell'Offerente è quello di acquisire la totalità delle azioni ordinarie di SMRE al fine di conseguire rilevanti sinergie a livello industriale e operativo.

Pertanto l'obiettivo finale dell'Offerente è quello di conseguire il Delisting.

In questo senso, si segnala che ai sensi della “Parte Seconda - Linee Guida” dell'art. 41 del Regolamento Emittenti AIM, l'adesione all'Offerta da parte di Azionisti che, complessivamente considerati, consentano all'Offerente di detenere - a esito dell'Offerta stessa, computando qualsivoglia partecipazione detenuta dall'Offerente nell'Emittente - un numero di azioni ordinarie che rappresenti una percentuale di partecipazione nell'Emittente superiore al 90% del capitale rappresentato da azioni ordinarie, determinerà automaticamente, a chiusura dell'Offerta, i presupposti per il Delisting, senza necessità di alcun passaggio assembleare e/o altra particolare formalità.

Qualora, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima in conformità alla normativa applicabile durante il Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva pari o inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da azioni ordinarie, l'Offerente, a propria discrezione, eventualmente anche nei 12 mesi successivi al regolamento dell'Offerta, considererà l'opportunità di (i) chiedere al Consiglio di Amministrazione che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito al Delisting, ai sensi delle linee-guida di cui all'art. 41 del Regolamento Emittenti AIM;

(ii) adoperarsi affinché si proceda alla fusione dell'Emittente nell'Offerente o in altra società le cui azioni non siano né quotate sui mercati regolamentati, né negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione, né diffuse tra il pubblico in misura rilevante, con conseguente esclusione delle azioni e dei Warrant dell'Emittente dalle negoziazioni su AIM Italia ai sensi delle disposizioni normative e regolamentari vigenti.

Con riferimento alla fusione per incorporazione dell'Emittente in altra società non quotata l'Emittente ha pubblicato in data 31 gennaio 2019 un comunicato stampa in merito a una comunicazione trasmessa da Borsa Italiana, contenente quanto segue:

“Con la presente confermiamo il costante orientamento seguito dalla scrivente in analoghi casi precedenti, secondo il quale, ai sensi dell'art. 41 del Regolamento Emittenti, il quorum rafforzato del 90% degli azionisti presenti in assemblea per le decisioni di revoca dalla negoziazione su AIM Italia si applica anche alle delibere aventi ad oggetto operazioni di fusione che comportino l'assegnazione in concambio agli azionisti dell'emittente di azioni non negoziate su AIM Italia o su un mercato regolamentato.”

Si rinvia al Comunicato dell'Emittente per le valutazioni effettuate dallo stesso in merito a quanto sopra comunicato da Borsa Italiana. A tal proposito si precisa che l'Offerente ritiene, anche ai sensi di quanto previsto dall'art. 18 comma 3 dello Statuto, che l'assemblea straordinaria dell'Emittente delibera secondo le maggioranze di legge.

Si segnala che, nel caso di fusione per incorporazione dell'Emittente in altra società non quotata, ai titolari di azioni ordinarie dell'Emittente che non abbiano concorso alla relativa deliberazione non spetterebbe il diritto di recesso ex art. 2437-quinquies cod. civ. (non essendo le azioni dell'Emittente quotate su un mercato regolamentato), bensì solo al ricorrere di uno dei presupposti di cui all'art. 2437 cod. civ.. Non essendo le azioni ordinarie dell'Emittente negoziate in un mercato regolamentato, il valore di liquidazione delle azioni ordinarie dell'Emittente sarà determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, cod. civ..

L'Offerente non ha svolto, al momento, alcuna valutazione circa iniziative a tutela degli azionisti di minoranza con riferimento all'eventuale Delisting dell'Emittente.

Si sottolinea che, laddove si addivenisse al Delisting delle Azioni, anche i Warrant saranno esclusi dalle negoziazioni venendo meno la quotazione delle attività sottostanti, ai sensi dell'art. 41 del Regolamento Emittenti AIM.

Si evidenzia che - in tutti tali casi - gli Azionisti non aderenti all'Offerta neppure nel contesto della Riapertura dei Termini (ovvero i titolari dei Warrant che non avessero esercitato tali strumenti per portare in adesione all'Offerta le relative azioni di compendio) si troveranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione, né diffusi tra il pubblico in misura rilevante, con conseguente difficoltà a liquidare in futuro il proprio investimento.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.10 del Documento di Offerta.

1.6. Mercati sui quali è promossa l'Offerta

L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia ed è rivolta, a parità di condizioni, a tutti i titolari di Azioni SMRE.

L'Offerta non è stata e non sarà promossa negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità (collettivamente "Altri Paesi"), né utilizzando strumenti di comunicazione (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telefax, la posta elettronica, il telefono e internet), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Copia del Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione l'Offerta, non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Altri Paesi. Chiunque riceva i suddetti documenti non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione) negli Altri Paesi.

Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione che siano state poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra.

Il Documento di Offerta non costituisce e non potrà essere interpretato quale offerta di strumenti finanziari rivolta a soggetti residenti negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti Paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in Paesi diversi dall'Italia può essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari. È esclusiva responsabilità dei soggetti che intendono aderire all'Offerta conformarsi a tali norme e, pertanto, prima di aderire all'Offerta, tali soggetti saranno tenuti a verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi ai propri consulenti.

2. Tempistica dell'Offerta

Nella seguente tabella sono indicate, in forma sintetica e in ordine cronologico, le date rilevanti in relazione all'Offerta.

DATA	AVVENIMENTO	MODALITÀ DI COMUNICAZIONE
7 gennaio 2019	Conclusione del Contratto di Compravendita.	Comunicato diffuso da SolarEdge Technologies.
25 gennaio 2019	Perfezionamento dell'acquisto da parte dell'Offerente della Partecipazione di Maggioranza in esecuzione del Contratto di Compravendita, con conseguente	Comunicato stampa al mercato.

DATA	AVVENIMENTO	MODALITÀ DI COMUNICAZIONE
	obbligo di promuovere l'Offerta da parte dell'Offerente.	
25 gennaio 2019	Comunicazione dell'intenzione dell'Offerente di promuovere l'Offerta.	Comunicazione dell'Offerente ai sensi dell'art. 102, primo comma, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti.
31 gennaio 2019	Deposito in CONSOB del Documento di Offerta e della scheda di adesione dell'Offerta.	Deposito ai sensi dell'articolo 102, comma 3, del TUF e dell'articolo 37-ter del Regolamento Emittenti Comunicato stampa dell'Offerente ai sensi degli articoli 36 e 37-ter del Regolamento Emittenti.
14 marzo 2019	Approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'articolo 103 del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti, che contiene il parere dell'amministratore indipendente ai sensi dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti.	Comunicato stampa dell'Emittente ai sensi dell'articolo 17 del Regolamento MAR.
14 marzo 2019	Approvazione da parte di CONSOB del Documento di Offerta ai sensi dell'articolo 102, comma 4, TUF.	Comunicato dell'Offerente diffuso ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti. .
15 marzo 2019	Pubblicazione del Documento di Offerta, del Comunicato dell'Emittente e del Parere dell'Amministratore Indipendente.	Comunicato dell'Offerente diffuso ai sensi dell'art. 38, comma 2 del Regolamento Emittenti. Diffusione del Documento di Offerta ai sensi degli articoli 36 comma 3 e 38 comma 2 del Regolamento Emittenti.
18 marzo 2019	Inizio del Periodo di Adesione.	-
5 aprile 2019	Fine del Periodo di Adesione.	-
Entro la sera dell'ultimo Giorno di Borsa Aperta del Periodo di Adesione ovvero, al più tardi, entro le 7:59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione	Comunicazione dei risultati provvisori dell'Offerta.	Comunicato dell'Offerente diffuso ai sensi dell'art. 36, comma 3 del Regolamento Emittenti ("Comunicato sui Risultati Provvisori dell'Offerta").
Prima della Data di Pagamento (ossia entro il 9 aprile 2019, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile)	Comunicazione dei risultati definitivi dell'Offerta.	Comunicato dell'Offerente diffuso ai sensi dell'art. 41, comma 6 del Regolamento Emittenti (in quanto applicabile ai sensi dell'art. 9 dello statuto sociale dell'Emittente) ("Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta"), comprensivo – se del caso – delle informazioni richieste ai sensi dell'art. 50-

DATA	AVVENIMENTO	MODALITÀ DI COMUNICAZIONE
		<i>quinquies</i> del Regolamento Emittenti (in quanto applicabile ai sensi dell'art. 12 dello statuto sociale dell'Emittente).
Il terzo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione (ossia il 10 aprile 2019, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile) (“ Data di Pagamento ”)	Pagamento del Corrispettivo relativo alle Azioni portate in adesione all’Offerta.	-
11 aprile 2019 (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile)	Inizio dell’eventuale Riapertura dei Termini.	
17 aprile 2019 (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile)	Chiusura dell’Eventuale Riapertura dei Termini.	
Entro la sera dell’ultimo Giorno di Borsa Aperta del periodo di Riapertura dei Termini ovvero, al più tardi, entro le 7:59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del periodo di Riapertura dei Termini	Comunicazione dei risultati provvisori dell’Offerta a seguito della Riapertura Termini.	Comunicato stampa al mercato.
Prima della Data di Pagamento relativo alle Azioni portate in adesione durante il periodo di Riapertura dei Termini dell’Offerta (ossia entro il 23 aprile 2019, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile)	Eventuale comunicazione dei risultati definitivi dell’Offerta a seguito della Riapertura dei Termini.	Comunicato stampa dell’Offerente ex art. 41, comma 6 del Regolamento Emittenti .
24 aprile 2019	Pagamento del Corrispettivo relativo alle Azioni portate in adesione durante la Riapertura dei Termini	

A. AVVERTENZE

A.1 Istanza di aumento del prezzo dell'Offerta pubblica di acquisto su azioni ordinarie SMRE

In data 8 febbraio 2019, l'Offerente ha ricevuto una comunicazione dal legale di AcomeA SGR S.p.A., Algebris (UK) Limited, Anthilia Capital Partners SGR S.p.A., Banca Finnat Euramerica S.p.A., Kairos Partners SGR S.p.A. e Mediolanum Gestione Fondi SGR S.p.A., in cui viene formulata la richiesta al Panel di Borsa Italiana S.p.A. ("Panel") affinché disponga, ai sensi del combinato disposto degli articoli 106, comma 3, lett. (d), n. 1, TUF e 47-sexies e 47-septies del Regolamento Emittenti, l'aumento del prezzo dell'Offerta (il "Ricorso"). In tale Ricorso viene, in particolare, richiesta la rettifica in aumento del prezzo di Offerta, conseguente all'asserita necessità di rideterminare il valore delle azioni SolarEdge Technologies attribuite in concambio ai Venditori, quale parte del corrispettivo per l'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza.

In data 12 febbraio 2019, l'Offerente ha ricevuto da parte del Panel la richiesta di trasmettere osservazioni scritte e documenti in merito al Ricorso. In data 19 febbraio 2019, l'Offerente ha quindi trasmesso al Panel le proprie osservazioni alle argomentazioni contenute nel Ricorso, formulando le proprie conclusioni come segue:

«SolarEdge Investment per tutte le ragioni in fatto e in diritto esposte nelle presenti osservazioni, ritiene che il Panel debba:

- *in via preliminare, rilevare che nessun efficace atto di attivazione della procedura è stato trasmesso e che di conseguenza è intervenuta la decadenza dal potere di adire il Panel medesimo, per decorso del termine di 10 giorni previsto dall'art. 47-sexies, comma 2, del Regolamento Emittenti;*
- *sempre in via preliminare, dichiarare la propria incompetenza a esprimere alcuna determinazione o raccomandazione sull'offerta pubblica di acquisto promossa da SolarEdge Investment sulle azioni SMRE, ovvero, in subordine, dichiarare la propria incompetenza a esprimere alcuna determinazione o raccomandazione in relazione al prezzo dell'offerta pubblica di acquisto promossa da SolarEdge Investment sulle azioni SMRE;*
- *nell'ipotesi in cui il Panel ritenga di dover esaminare il merito delle questioni sollevate nella Comunicazione, respingere integralmente l'istanza contenuta nella Comunicazione in quanto infondata».*

In data 27 febbraio 2018, l'Offerente ha ricevuto comunicazione dal Prof. Avv. Emanuele Rimini, componente del Panel assegnatario della questione, circa la fissazione di un'audizione delle parti per il 6 marzo 2019. In data 28 febbraio 2019, l'Offerente ha richiesto il rinvio dell'audizione al 7 marzo 2019 che è stata accolta dal Panel con comunicazione del 1° marzo 2019. In data 7 marzo 2019 si è quindi tenuta l'audizione delle parti dinanzi al Panel.

In data 8 marzo 2019, il Panel ha trasmesso le proprie determinazioni non definitive relativamente alle questioni preliminari sollevate dall'Offerente ritenendo che il procedimento fosse stato

validamente instaurato e che il Panel abbia la competenza per esprimere una raccomandazione sulla questione oggetto del Ricorso, ai sensi dello Statuto di SMRE e ai sensi del Regolamento Emittenti AIM. Il Panel ha altresì diretto alcune richieste di chiarimento all'Offerente, alle quali lo stesso ha dato riscontro con comunicazione del 9 marzo 2019.

In data 11 marzo 2019, il Panel ha deciso nel merito la questione oggetto del Ricorso, formulando le seguenti conclusioni: *“Il Panel raccomanda all'Offerente di procedere a una revisione del prezzo offerto alla generalità degli azionisti di SMRE nel comunicato ex art. 102 TUF diffuso in data 25 gennaio 2019, promuovendo l'OPA a un corrispettivo non inferiore a Euro 6,44 per azione. Resta, naturalmente, salva la possibilità per l'Offerente di riconoscere agli azionisti di minoranza oblati un prezzo costituito in parte da contanti (euro 3 per azione) e in parte da azioni SolarEdge Technologies Inc. (con alternativa in contanti ai sensi dell'art. 106, comma 2-bis, TUF nella misura di 3,44 euro ad azione), nel più pieno rispetto del principio del trattamento equivalente di cui all'art. 3, comma 1, lett. a della Direttiva 2004/25/CE”*.

Premesso che le raccomandazioni del Panel non hanno alcun effetto giuridico vincolante in quanto il Panel non è dotato di poteri coercitivi, l'Offerente ritiene di non uniformarsi alla raccomandazione del Panel, in quanto, ad avviso del medesimo Offerente, la stessa risulta viziata rispetto: (a) alla validità e tempestività dell'instaurazione del procedimento innanzi al Panel; (b) alla competenza del Panel; (c) all'applicazione delle disposizioni normative relative al prezzo dell'OPA obbligatoria, (d) al criterio preso a riferimento dal Panel (i.e. l'*Official Closing Price* registrato dal titolo SolarEdge sul NASDAQ il giorno del closing); e, infine (e) all'errata valutazione dei fatti oggetto del procedimento.

A.2 Normativa applicabile all'Offerta

In considerazione del fatto che l'Offerta è rivolta alla generalità dei possessori di Azioni dell'Emittente – e visto il disposto dell'art. 34-ter, comma 1, lett. a) e c) ⁽⁴⁾, del Regolamento Emittenti – essa è assoggettata, fatto salvo quanto di seguito specificato, all'applicazione della normativa in tema di offerta pubblica di acquisto dettata dal TUF e dal Regolamento Emittenti in quanto applicabile.

Inoltre, ai sensi dell'articolo 12 dello Statuto l'Offerta è obbligatoria e dunque sono applicabili gli artt. 106 e 109 del TUF “per richiamo volontario ed in quanto compatibili”.

In particolare, non essendo le azioni ordinarie dell'Emittente quotate su un mercato regolamentato come definito dall'art. 1, comma 1, lett. w-ter) del TUF, non troveranno applicazione (non essendo peraltro l'applicazione delle seguenti disposizioni richiamata volontariamente nello Statuto):

- (a) le disposizioni di cui agli artt. 108 (Obbligo di acquisto) e 111 (Diritto di acquisto) del TUF medesimo; e

⁽⁴⁾ *“Le disposizioni contenute nel Capo I del Titolo II della Parte IV del TUF e quelle del presente Titolo, ad eccezione di quelle contenute nel Capo IV-bis, non si applicano alle offerte al pubblico (a) rivolte ad un numero di soggetti inferiore a centocinquanta, diversi dagli investitori qualificati di cui alla successiva lettera b); (c) aventi ad oggetto prodotti finanziari il cui corrispettivo totale nell'Unione Europea, calcolato su un periodo di 12 mesi, è inferiore a 8.000.000 di euro”*.

(b) le disposizioni di attuazione delle predette norme contenute nel Regolamento Emittenti.

A.3 Condizioni di efficacia dell'Offerta

La presente Offerta, in quanto totalitaria e obbligatoria, in virtù delle previsioni dell'art. 12 dello Statuto che richiama, fra l'altro, l'art. 106, comma 1, del TUF, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia, né sarà condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesione.

Non sussistono, inoltre, condizioni di efficacia dell'Offerta dettate dalla legge.

Per informazioni aggiuntive sul punto si rinvia alla Sezione F del presente Documento di Offerta.

A.4 Bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 e relazione finanziaria al 30 giugno 2018

In data 28 marzo 2018, il consiglio di amministrazione dell'Emittente ha approvato il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017. Il bilancio di esercizio dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 è stato approvato dall'assemblea dei soci dell'Emittente in data 27 aprile 2018, che ha deliberato altresì di riportare a nuovo la perdita di esercizio pari a Euro – 356.206.

In data 26 settembre 2018, il consiglio di amministrazione dell'Emittente ha approvato la relazione finanziaria semestrale consolidata relativa al semestre chiuso al 30 giugno 2018.

La relazione finanziaria dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, comprendente il bilancio consolidato e il bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2017, nonché la relazione finanziaria semestrale consolidata relativa al semestre chiuso al 30 giugno 2018, corredate dagli allegati previsti per legge, sono a disposizione del pubblico sul sito internet dell'Emittente www.smre.it.

Sulla base del calendario degli eventi societari dell'Emittente – disponibile sul sito internet dell'Emittente (www.smre.it) – il Consiglio di Amministrazione chiamato ad approvare il bilancio consolidato e il progetto di bilancio dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 è previsto per il giorno 22 marzo 2019. A esito di tale riunione consiliare, l'Emittente provvederà a emettere il relativo comunicato stampa.

L'Assemblea dei soci dell'Emittente chiamata ad approvare il bilancio di esercizio dell'Emittente è prevista per il giorno 23 aprile 2019. A esito della stessa, l'Emittente provvederà ad emettere il relativo comunicato stampa.

La relazione finanziaria relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, comprensiva del bilancio consolidato e del bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2018, corredata dagli allegati previsti per legge, sarà resa disponibile nei termini di legge a seguito dell'approvazione da parte dei competenti organi sociali sul sito internet dell'Emittente www.smre.it.

A.5 Modalità di finanziamento dell'Offerta e garanzia di esatto adempimento

L'Offerente ha ottenuto le risorse necessarie per procedere alla promozione dell'Offerta e intende, quindi, far fronte all'Esborso Massimo pari a Euro 59.388.258, facendo ricorso alle disponibilità

liquide messe a disposizione da SolarEdge Technologies tramite finanziamenti soci e apporti di capitale pari all'Esborso Massimo.

Il Finanziamento Soci è stato concesso in data 21 gennaio 2019 e prevede l'applicazione di un tasso di interesse pari al 3,15% annuo. Il Finanziamento Soci ha una durata di 5 anni e dovrà essere integralmente rimborsato alla data di scadenza, comprensivo degli interessi maturati. Per maggiori informazioni relative ai principali termini e condizioni del Finanziamento Soci, si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.1.1, del Documento di Offerta.

A garanzia dell'adempimento dell'obbligazione di pagamento dell'Esborso Massimo, in data 14 marzo 2019 l'Offerente ha depositato l'importo di Euro 59.338.258 ("**Somma Vincolata**"), pari all'Esborso Massimo (calcolato sul Corrispettivo delle Azioni), in un apposito conto intestato all'Offerente (il "**Conto Vincolato**"), aperto presso Intesa Sanpaolo S.p.A., conferendo a quest'ultima istruzioni irrevocabili (in quanto conferite anche nell'interesse degli Aderenti all'Offerta) di effettuare, in nome e per conto degli Offerenti, alla Data di Pagamento ovvero, in caso di eventuale Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a esito della Riapertura dei Termini il pagamento dell'intero Corrispettivo di tutte le rispettive Azioni SMRE portate in adesione all'Offerta. La Somma Vincolata depositata sul Conto Vincolato ha caratteristiche di immediata liquidità ed è irrevocabilmente vincolata all'esatto e puntuale pagamento, alla Data di Pagamento o, in caso di eventuale Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a esito della Riapertura dei Termini, del Corrispettivo dovuto dall'Offerente ai sensi dell'Offerta.

A tale proposito, si segnala che Intesa Sanpaolo S.p.A. ha rilasciato in data 14 marzo 2019 una dichiarazione confermando l'avvenuta costituzione della garanzia dell'esatto adempimento dell'obbligazione di pagamento sopra indicata ai sensi dell'articolo 37-bis del Regolamento Emittenti.

Per completezza si precisa che SolarEdge Technologies ha le risorse necessarie per mettere a disposizione le disponibilità liquide per far fronte all'Esborso Massimo mediante ricorso a mezzi propri.

A.6 Parti Correlate

Si segnala che l'Offerente è parte correlata dell'Emittente in quanto detiene direttamente e indirettamente una partecipazione pari al 56,78% del capitale sociale dell'Emittente, ossia la maggioranza dei diritti di voto dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta.

SolarEdge Technologies, in qualità di titolare di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale dell'Offerente, è da considerare parte correlata dell'Emittente ai sensi del Regolamento Parti Correlate.

L'amministratore unico dell'Offerente è da considerarsi parte correlata dell'Emittente, ai sensi del Regolamento Parti Correlate adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, in quanto "dirigente con responsabilità strategiche" dell'Emittente.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1, del Documento di Offerta.

A.7 Motivazioni dell’Offerta e programmi futuri dell’Offerente relativamente all’Emittente

Come anticipato in premessa, l’Offerente intende acquisire l’intero capitale sociale dell’Emittente e, in ogni caso, conseguire il Delisting dell’Emittente.

In questo senso, si segnala che ai sensi della “Parte Seconda - Linee Guida” dell’art. 41 del Regolamento Emittenti AIM, l’adesione all’Offerta da parte di Azionisti che, complessivamente considerati, consentano all’Offerente di detenere - a esito dell’Offerta stessa, computando qualsivoglia partecipazione detenuta dall’Offerente nell’Emittente - un numero di azioni ordinarie che rappresenti una percentuale di partecipazione nell’Emittente superiore al 90% del capitale rappresentato da azioni ordinarie, determinerà automaticamente, a chiusura dell’Offerta, i presupposti per il Delisting, senza necessità di alcun passaggio assembleare e/o altra particolare formalità.

Qualora, per effetto delle adesioni all’Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima in conformità alla normativa applicabile durante il Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, l’Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva pari o inferiore al 90% del capitale sociale dell’Emittente rappresentato da azioni ordinarie, l’Offerente, a propria discrezione, eventualmente anche nei 12 mesi successivi al regolamento dell’Offerta, considererà l’opportunità di (i) chiedere al Consiglio di Amministrazione che venga convocata un’assemblea dei soci dell’Emittente per deliberare in merito al Delisting, ai sensi delle linee-guida di cui all’art. 41 del Regolamento Emittenti AIM; (ii) adoperarsi affinché si proceda alla fusione dell’Emittente nell’Offerente o in altra società le cui azioni non siano né quotate sui mercati regolamentati, né negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione, né diffuse tra il pubblico in misura rilevante, con conseguente esclusione delle azioni e dei Warrant dell’Emittente dalle negoziazioni su AIM Italia ai sensi delle disposizioni normative e regolamentari vigenti.

Con riferimento alla fusione per incorporazione dell’Emittente in altra società non quotata l’Emittente ha pubblicato in data 31 gennaio 2019 un comunicato stampa in merito a una comunicazione trasmessa da Borsa Italiana, contenente quanto segue:

“Con la presente confermiamo il costante orientamento seguito dalla scrivente in analoghi casi precedenti, secondo il quale, ai sensi dell’art. 41 del Regolamento Emittenti, il quorum rafforzato del 90% degli azionisti presenti in assemblea per le decisioni di revoca dalla negoziazione su AIM Italia si applica anche alle delibere aventi ad oggetto operazioni di fusione che comportino l’assegnazione in concambio agli azionisti dell’emittente di azioni non negoziate su AIM Italia o su un mercato regolamentato.”

Si rinvia al Comunicato dell’Emittente per le valutazioni effettuate dallo stesso in merito a quanto sopra comunicato da Borsa Italiana. A tal proposito si precisa che l’Offerente ritiene, anche ai sensi di quanto previsto dall’art. 18 comma 3 dello Statuto, che l’assemblea straordinaria dell’Emittente delibera secondo le maggioranze di legge.

Si segnala che, nel caso di fusione per incorporazione dell’Emittente in altra società non quotata, ai titolari di azioni ordinarie dell’Emittente che non abbiano concorso alla relativa deliberazione

non spetterebbe il diritto di recesso ex art. 2437-quinquies cod. civ. (non essendo le azioni dell'Emittente quotate su un mercato regolamentato), bensì solo al ricorrere di uno dei presupposti di cui all'art. 2437 cod. civ. Non essendo le azioni ordinarie dell'Emittente negoziate in un mercato regolamentato, il valore di liquidazione delle azioni ordinarie dell'Emittente sarà determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, cod. civ.

L'Offerente non ha svolto, al momento, alcuna valutazione circa iniziative a tutela degli azionisti di minoranza con riferimento all'eventuale Delisting dell'Emittente.

Si sottolinea che laddove si addivenisse al Delisting delle Azioni anche i Warrant saranno revocati dalle negoziazioni venendo meno la quotazione delle attività sottostanti, ai sensi dell'art. 41 del Regolamento Emittenti AIM.

Si evidenzia che - in tutti tali casi - gli Azionisti non aderenti all'Offerta neppure nel contesto della Riapertura dei Termini (ovvero i titolari dei Warrant che non avessero esercitato tali strumenti per portare in adesione all'Offerta le relative azioni di compendio) si troveranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione, né diffusi tra il pubblico in misura rilevante, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Per maggiori informazioni riguardo al Delisting si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.10, del Documento di Offerta.

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Premessa, Paragrafo 1.5, e al Paragrafo G.2 del Documento di Offerta.

A.8 Informazioni relative ai potenziali conflitti di interesse dei soggetti coinvolti nell'Offerta

Con riferimento ai rapporti esistenti tra i soggetti coinvolti nell'Offerta si segnala, in particolare, quanto segue:

- (a) l'amministratore unico dell'Offerente, Guy Sella è anche Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato dell'Emittente;
- (b) Samuele Mazzini è Amministratore Delegato dell'Emittente;
- (c) i signori Guy Sella e Samuele Mazzini sono, azionisti, diretti o indiretti, di SolarEdge Technologies. In particolare, Guy Sella detiene, alla data del 22 marzo 2018, una partecipazione pari al 2,6% del capitale sociale di SolarEdge Technologies, mentre Samuele Mazzini, tramite M.T.I. Holding S.r.l., dallo stesso controllata, detiene al 25 gennaio 2019 il 2,0% del capitale sociale di SolarEdge Technologies.

A.9 Riapertura dei termini per l'Offerta

Come indicato nella Sezione F, Paragrafo F.1.1 del Documento di Offerta, ai sensi dell'art. 40-bis, comma 1, lettera b), n.1) del Regolamento Emittenti, entro il Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento, il Periodo di Adesione si riaprirà per cinque Giorni di Borsa Aperta (e precisamente, salvo proroghe, per le sedute dell'11, 12, 15, 16, 17 aprile 2019) qualora, in occasione della pubblicazione del Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta che sarà diffuso ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti (il "**Comunicato sui Risultati dell'Offerta**") (si veda la Sezione F, Paragrafo F.4 del Documento di Offerta), l'Offerente comunicasse di aver raggiunto una partecipazione superiore ai due terzi del capitale sociale dell'Emittente o di aver acquistato almeno la metà delle Azioni SMRE (la "**Riapertura dei Termini**").

Tuttavia, ai sensi dell'art. 40-bis, comma 3, del Regolamento Emittenti, la Riapertura dei Termini non avrà luogo qualora l'Offerente renda noto al mercato almeno 5 Giorni di Mercato Aperto prima della fine del Periodo di Adesione di avere acquistato almeno la metà delle azioni dell'Emittente oggetto dell'Offerta o di aver raggiunto una partecipazione superiore ai due terzi del capitale sociale dell'Emittente.

Qualora si verificasse la Riapertura dei Termini, l'Offerente pagherebbe il Corrispettivo a ciascun Azionista che avesse aderito all'Offerta durante la Riapertura dei Termini il terzo Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini e, pertanto, salvo proroghe, il 24 aprile 2019 (la "**Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini**").

A.10 Revoca delle Azioni dell'Emittente dalla negoziazione sull'AIM Italia

La revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalle negoziazioni sull'AIM Italia costituisce uno degli obiettivi dell'Offerta alla luce delle motivazioni e dei programmi futuri relativi all'Emittente.

A tal proposito si segnala che, non essendo le azioni ordinarie dell'Emittente quotate su un "mercato regolamentato" come definito dall'art. 1, comma 1, lett. w-ter) del TUF, non troveranno applicazione (non essendo peraltro l'applicazione delle seguenti disposizioni richiamata volontariamente nello Statuto):

- (a) le disposizioni di cui agli artt. 108 (Obbligo di acquisto) e 111 (Diritto di acquisto) del TUF medesimo; e
- (b) le disposizioni di attuazione delle predette norme contenute nel Regolamento Emittenti.

Ai sensi della "Parte Seconda - Linee Guida" dell'art. 41 del Regolamento Emittenti AIM, l'adesione all'Offerta da parte di Azionisti che, complessivamente considerati, consentano all'Offerente di detenere - a esito dell'Offerta stessa, computando qualsivoglia partecipazione detenuta dall'Offerente nell'Emittente - un numero di azioni ordinarie che rappresenti una percentuale di partecipazione nell'Emittente superiore al 90% del capitale rappresentato da azioni ordinarie, determinerà automaticamente, a chiusura dell'Offerta, i presupposti per il Delisting, senza necessità di alcun passaggio assembleare e/o altra particolare formalità.

Fermo restando quanto indicato in dettaglio al successivo Paragrafo A.11, qualora, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima in conformità

alla normativa applicabile durante il Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva pari o inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da azioni ordinarie, l'Offerente considererà l'opportunità di:

- chiedere al Consiglio di Amministrazione che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito al Delisting, ai sensi delle linee-guida di cui all'art. 41 del Regolamento Emittenti AIM. In tale ipotesi: (i) ai sensi dell'art. 18 dello Statuto, la proposta di Delisting, per poter essere approvata, dovrà ottenere non meno del 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie riuniti in assemblea; e (ii) agli azionisti dell'Emittente non competerà il diritto di recesso ex art. 2437-quinquies cod. civ. (non essendo le azioni dell'Emittente quotate su un mercato regolamentato);
- adoperarsi affinché si proceda alla fusione dell'Emittente nell'Offerente o in altra società le cui azioni non siano né quotate sui mercati regolamentati, né negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione, né diffuse tra il pubblico in misura rilevante, con conseguente esclusione delle azioni e dei Warrant dell'Emittente dalle negoziazioni su AIM Italia ai sensi delle disposizioni normative regolamentari vigenti; nel caso di fusione per incorporazione dell'Emittente in altra società non quotata, agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla relativa deliberazione non spetterebbe il diritto di recesso ex art. 2437-quinquies cod. civ. (non essendo le azioni dell'Emittente quotate su un mercato regolamentato), bensì solo al ricorrere di uno dei presupposti di cui all'art. 2437 cod. civ..

Non essendo le azioni ordinarie dell'Emittente negoziate in un mercato regolamentato, il valore di liquidazione delle azioni ordinarie dell'Emittente sarà determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, cod. civ.

Con riferimento alla fusione per incorporazione dell'Emittente in altra società non quotata si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.7, del Documento di Offerta.

Si sottolinea che laddove si addivenisse al Delisting delle azioni ordinarie dell'Emittente anche i Warrant saranno revocati dalle negoziazioni venendo meno la quotazione delle attività sottostanti, ai sensi dell'art. 41 Regolamento Emittenti AIM. In caso di Delisting, i titolari dei Warrant manterranno, pertanto, il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie dell'Emittente non ammesse a negoziazione su AIM Italia ai termini e alle condizioni previste nel regolamento dei "*Warrant SMRE 2016-2019*". Pertanto i titolari di Warrant si troveranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Si ricorda che i titolari dei Warrant, in caso di Delisting, manterranno il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie dell'Emittente non quotate su sistemi multilaterali di negoziazione nel terzo e ultimo periodo di esercizio dei Warrant previsto dal regolamento dei Warrant, compreso tra il 13 maggio 2019 e il 27 maggio 2019, ritrovandosi, in ogni caso, titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun sistema multilaterale di negoziazione, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento e valutare l'eventuale esercizio in mancanza di un valore espresso delle azioni

ordinarie dell'Emittente. I Warrant non esercitati entro il termine del 27 maggio decadranno da ogni diritto, diventando privi di validità ad ogni effetto.

Si evidenzia che - in tutti tali casi - gli Azionisti non aderenti all'Offerta neppure nel contesto della Riapertura dei Termini (ovvero i titolari dei Warrant che non avessero esercitato tali strumenti per portare in adesione all'Offerta le relative azioni di compendio) si troveranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione, né diffusi tra il pubblico in misura rilevante, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

A.11 Eventuale scarsità del flottante

Nel caso in cui, a esito dell'Offerta e in assenza di Delisting, si verificasse una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente, anche in considerazione dell'eventuale permanere nell'azionariato dell'Emittente di Azionisti titolari di partecipazioni rilevanti, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o la revoca dalla negoziazione delle azioni dell'Emittente ai sensi degli artt. 40 e 41 del Regolamento Emittenti AIM (con conseguente revoca dei Warrant dalle negoziazioni sull'AIM Italia).

Qualora tale scarsità di flottante venisse a manifestarsi, l'Offerente non intende porre in essere misure finalizzate, per tempistica e modalità, a ripristinare le condizioni minime di flottante per un regolare andamento delle contrattazioni delle azioni dell'Emittente, non sussistendo al riguardo alcun obbligo derivante dalla normativa applicabile.

In caso di Delisting delle azioni ordinarie dell'Emittente, i titolari di tali azioni che non abbiano aderito all'Offerta saranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione né diffuse fra il pubblico in misura rilevante, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Si sottolinea che, laddove si addivenisse al Delisting delle azioni ordinarie dell'Emittente, anche i Warrant saranno revocati dalle negoziazioni venendo meno la quotazione delle attività sottostanti, ai sensi dell'art. 41 del Regolamento Emittenti AIM. In caso di Delisting, i titolari dei Warrant manterranno, pertanto, il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie dell'Emittente non ammesse a negoziazione su AIM Italia ai termini e alle condizioni previste nel regolamento dei "*Warrant SMRE 2016-2019*". Pertanto i titolari di Warrant si troveranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Si ricorda che i titolari dei Warrant, in caso di Delisting, manterranno il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie dell'Emittente non quotate su sistemi multilaterali di negoziazione nel terzo e ultimo periodo di esercizio dei Warrant previsto dal regolamento dei Warrant, compreso tra il 13 maggio 2019 e il 27 maggio 2019, ritrovandosi, in ogni caso, titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun sistema multilaterale di negoziazione, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento e valutare l'eventuale esercizio in mancanza di un valore espresso delle azioni ordinarie dell'Emittente. I Warrant non esercitati entro il termine del 27 maggio decadranno da ogni diritto, diventando privi di validità ad ogni effetto.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta.

A.12 Possibili scenari alternativi

Ai fini di maggior chiarezza, di seguito sono illustrati i possibili scenari in caso di adesione o di mancata adesione all'Offerta.

A.12.1 Adesione all'Offerta, anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini

In caso di adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione (ivi inclusa la Riapertura dei Termini) gli Azionisti riceveranno il Corrispettivo in misura pari a Euro 6,00 per ciascuna Azione da essi posseduta e portata in adesione all'Offerta. Fino alla Data di Pagamento (e, in caso di Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini), gli Azionisti conserveranno e potranno esercitare i diritti patrimoniali e amministrativi derivanti dalla proprietà delle Azioni portate in adesione all'Offerta; tuttavia, gli Azionisti che abbiano aderito all'Offerta non potranno trasferire le loro Azioni portate in adesione, all'infuori dell'adesione a eventuali offerte concorrenti o rilanci ai sensi delle applicabili disposizioni di legge e regolamentari.

A.12.2 Mancata adesione all'Offerta, anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini

Nel caso di mancata adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, gli Azionisti si troverebbero di fronte a uno dei possibili scenari di seguito descritti.

A tal proposito si segnala che, non essendo le azioni ordinarie dell'Emittente quotate su un "mercato regolamentato" come definito dall'art. 1, comma 1, lett. w-ter) del TUF, non troveranno applicazione (non essendo peraltro l'applicazione delle seguenti disposizioni richiamata volontariamente nello Statuto):

- (a) le disposizioni di cui agli artt. 108 (Obbligo di acquisto) e 111 (Diritto di acquisto) del TUF medesimo; e
- (b) le disposizioni di attuazione delle predette norme contenute nel Regolamento Emittenti.

Si rinvia al precedente Paragrafo A.11 in relazione all'ipotesi in cui, a esito dell'Offerta, si verificasse una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente.

A.12.2.1 Raggiungimento da parte dell'Offerente di una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente

Qualora, a esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile durante il Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale, si verificherebbero i presupposti per la revoca delle negoziazioni dei titoli dell'Emittente senza previo assenso degli azionisti, ai sensi dell'art. 41 del Regolamento Emittenti AIM Italia.

Si segnala peraltro che, qualora ne ricorrano i presupposti di legge, si darà luogo alla Riapertura dei Termini e gli Azionisti che non avessero aderito all'Offerta avranno la possibilità di aderirvi in quella sede. Al riguardo, si rinvia al precedente Paragrafo A.9.

Si evidenzia infine che, a esito del Delisting successivamente a quanto sopra indicato, gli Azionisti che non hanno aderito all'Offerta (ovvero i titolari dei Warrant che non avessero esercitato tali strumenti per portare in adesione all'Offerta le relative azioni di compendio), neppure nel contesto della Riapertura dei Termini, si troveranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione, né diffusi tra il pubblico in misura rilevante, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

A.12.2.2 Raggiungimento da parte dell'Offerente di una partecipazione pari o inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente

Qualora, a esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile durante il Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva pari o inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, è previsto che l'Offerente consideri l'opportunità di:

- chiedere al Consiglio di Amministrazione che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito al Delisting, ai sensi dell'art. 18 dello Statuto. La proposta di Delisting, per poter essere approvata, dovrà ottenere non meno del 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie riuniti in assemblea. Agli azionisti dell'Emittente non competerà il diritto di recesso ex art. 2437-quinquies cod. civ. (non essendo le azioni dell'Emittente quotate su un mercato regolamentato);
- adoperarsi affinché si proceda alla fusione dell'Emittente nell'Offerente o in altra società le cui azioni non siano né quotate sui mercati regolamentati, né negoziati su sistemi multilaterali di negoziazione, né diffuse tra il pubblico in misura rilevante, con conseguente esclusione delle azioni e dei Warrant dell'Emittente dalle negoziazioni su AIM Italia ai sensi delle disposizioni normative regolamentari vigenti; nel caso di fusione per incorporazione dell'Emittente in altra società non quotata, agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla relativa deliberazione non spetterebbe il diritto di recesso ex art. 2437-quinquies cod. civ. (non essendo le azioni dell'Emittente quotate su un mercato regolamentato), bensì solo al ricorrere di uno dei presupposti di cui all'art. 2437 cod. civ..

Non essendo le azioni ordinarie dell'Emittente negoziate in un mercato regolamentato, il valore di liquidazione delle azioni ordinarie dell'Emittente sarà determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, cod. civ..

Con riferimento alla fusione per incorporazione dell'Emittente in altra società non quotata si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.7, del Documento di Offerta.

Con riferimento a quanto precede, si segnala che, alla Data del Documento d'Offerta, non vi è

alcuna certezza che l'Offerente richieda la convocazione dell'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare quanto sopra illustrato, non avendo l'Offerente medesimo assunto alcuna decisione a tale riguardo.

Si sottolinea che, laddove si addivenisse al Delisting delle azioni ordinarie dell'Emittente, anche i Warrant saranno revocati dalle negoziazioni venendo meno la quotazione delle attività sottostanti, ai sensi dell'art. 41 del Regolamento Emittenti AIM. In caso di Delisting, i titolari dei Warrant manterranno, pertanto, il diritto di sottoscrivere azioni SMRE non ammesse a negoziazione su AIM Italia ai termini e alle condizioni previste nel regolamento dei "Warrant SMRE 2016-2019". Pertanto i titolari di Warrant si troveranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Si ricorda che i titolari dei Warrant, in caso di Delisting, manterranno il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie dell'Emittente non quotate su sistemi multilaterali di negoziazione nel terzo e ultimo periodo di esercizio dei Warrant previsto dal regolamento dei Warrant, compreso tra il 13 maggio 2019 e il 27 maggio 2019 ritrovandosi, in ogni caso, titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun sistema multilaterale di negoziazione, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento e valutare l'eventuale esercizio in mancanza di un valore espresso delle azioni ordinarie dell'Emittente. I Warrant non esercitati entro il termine del 27 maggio decadranno da ogni diritto, diventando privi di validità ad ogni effetto.

A.13 Esercizio dei Warrant e diritti disponibili degli aderenti

A.13.1 Esercizio dei Warrant

Si ricorda che la presente Offerta non ha per oggetto i Warrant, fermo restando in ogni caso che essa ricomprende tutte le potenziali n. 454.182 Azioni SMRE che potrebbero essere emesse a esito dell'esercizio dei medesimi.

L'esercizio dei Warrant dovrà avvenire entro il settimo Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, ossia entro il 26 marzo 2019. Le azioni di compendio saranno messe a disposizione il giorno di liquidazione successivo all'ultimo giorno del periodo di esercizio anticipato dei Warrant.

Si raccomanda pertanto ai titolari dei Warrant che volessero aderire alla presente Offerta con le relative azioni di compendio di voler provvedere in tempo utile al loro esercizio, al pagamento del prezzo di sottoscrizione delle azioni ordinarie dell'Emittente e all'effettuazione di ogni necessario adempimento ai sensi del regolamento dei Warrant medesimi.

A.13.2 Diritti disponibili degli Aderenti

Le Azioni SMRE portate in adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, saranno trasferite all'Offerente alla Data di Pagamento (e, in caso di Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini).

Fino alla Data di Pagamento (e, in caso di Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini), gli Azionisti conserveranno e potranno esercitare i diritti patrimoniali e amministrativi derivanti dalla proprietà delle Azioni SMRE portate in adesione all'Offerta; tuttavia, gli Azionisti che abbiano aderito all'Offerta non potranno trasferire le loro Azioni SMRE portate in adesione all'infuori dell'adesione a eventuali offerte concorrenti o rilanci ai sensi dell'art. 44 del Regolamento Emittenti.

A.14 Comunicato dell'Emittente

Il comunicato che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è tenuto a diffondere ai sensi del combinato disposto dell'articolo 103, comma 3, TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la valutazione dell'Offerta, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 14 marzo 2019, ed è allegato al Documento di Offerta quale Appendice M.2, corredato del parere dell'amministratore indipendente e del parere dell'esperto indipendente di cui lo stesso si è avvalso.

Si segnala che, ai sensi dell'articolo 101-bis, comma 3, lett. c), TUF, l'Offerente non è soggetto agli obblighi informativi nei confronti dei dipendenti o dei loro rappresentanti previsti dal TUF, in quanto detiene la maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria dell'Emittente.

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OFFERTA

B.1 Offerente

B.1.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale

La denominazione sociale dell'Offerente è SolarEdge Investment S.r.l..

L'Offerente è una società a responsabilità limitata, avente sede legale in Milano, via Vittor Pisani 20, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, Lodi, Monza e Brianza, codice fiscale e partita IVA n. 10605670966.

B.1.2 Anno di costituzione e durata

L'Offerente è una società costituita in data 9 gennaio 2019.

Ai sensi dello statuto sociale, la durata dell'Offerente è fissata sino al 31 dicembre 2070.

L'Offerente è stata costituita ai fini dell'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza, della Partecipazione Pisces e della promozione dell'Offerta.

B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente

L'Offerente è una società di diritto italiano e opera in base alla legislazione italiana.

La competenza a risolvere le controversie tra l'Offerente e i suoi soci spetta alla giurisdizione italiana.

B.1.4 Principali azionisti e patti parasociali

Ai sensi dell'art. 6 dello statuto sociale dell'Offerente, il capitale sociale dell'Offerente è pari ad Euro 10.000,00. Alla Data del Documento di Offerta, tale capitale è interamente sottoscritto e versato.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente è interamente controllato, ai sensi dell'articolo 93 del TUF e dell'articolo 2359 del Codice Civile, da SolarEdge Technologies. Nessun soggetto esercita il controllo su SolarEdge Technologies ai sensi dell'articolo 93 del TUF.

Per maggiori informazioni circa i maggiori azionisti di SolarEdge Technologies si riporta qui di seguito un quadro aggiornato, predisposto sulla base delle partecipazioni rilevanti superiori al 5% del capitale di SolarEdge Technologies ⁽⁵⁾:

Name of Beneficial Owner/nome del beneficiario effettivo	Shares/Azioni		%	
5% Stockholders/Azionisti:				

⁽⁵⁾ Fonte: Nasdaq, www.nasdaq.com/symbol/sedg/ownership-summary.

BlackRock, Inc.			4.421.944			11,51
NN Investment Partners Holdings N.V.			3.699.622			5,9
Nemora Mivtachim Holdings Ltd.			2.980.531			7,76
Meitav Dash Investments Ltd.			2.078.604			5,41
Oppenheimerfunds Inc			2.024.313			5,27

Per quanto concerne le partecipazioni dei Venditori si rappresenta che al 25 gennaio 2019:

- MTI Holding S.r.l. è titolare di 956.173 azioni, pari al 2,0% del capitale sociale di SolarEdge Technologies. In relazione a una parte di tali azioni è stato stipulato un accordo di *lock-up* e *call option*;
- Giampaolo Giammarioli è titolare di 53.614 azioni, pari allo 0,1% del capitale sociale di SolarEdge Technologies;
- Gabriele Amati è titolare di 27.914, pari allo 0,1% del capitale sociale di SolarEdge Technologies.

B.1.5 Organi sociali dell'Offerente

Ai sensi dell'Articolo 18 dello statuto dell'Offerente, lo stesso è amministrato da un amministratore unico ovvero da un consiglio di amministrazione composto da un minimo di 3 a un massimo di 7 componenti.

L'Offerente è amministrato da un amministratore unico, che rimarrà in carica fino a revoca o dimissioni. Alla Data del Documento d'Offerta l'amministratore unico è Guy Sella, nominato in data 9 gennaio 2019.

Alla Data del Documento d'Offerta l'amministratore unico dell'Offerente è altresì membro del consiglio di amministrazione dell'Emittente, nonché del consiglio di amministrazione di SolarEdge Technologies.

L'Offerente, non ricorrendone i presupposti di legge previsti dall'articolo 2477 del codice civile, non ha nominato il collegio sindacale, né il revisore contabile.

B.1.6 Descrizione del gruppo che fa capo all'Offerente

Ad eccezione della Partecipazione Azionaria, pari al 56,78% del capitale sociale dell'Emittente, alla Data del Documento di Offerta l'Offerente non detiene partecipazioni in alcuna società, né è titolare di beni o rapporti non inerenti l'Offerta.

L'Offerente è una società appositamente costituita per l'esecuzione dell'Operazione.

Come già ricordato si precisa che, alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente è controllato da

SolarEdge Technologies.

SolarEdge Technologies, le cui azioni sono quotate sul NASDAQ, è una società costituita ai sensi della legge dello Stato del Delaware (Stati Uniti d'America) con sede legale in 47505 Seabridge Drive, Fremont, California (Stati Uniti d'America) e registrata presso il registro delle imprese del Delaware al numero 205338862.

SolarEdge Technologies è uno dei principali operatori mondiali nell'offerta di tecnologie per *smart energy*. SolarEdge Technologies ha sviluppato un innovativo *inverter* che consente di migliorare la capacità di generazione e gestione dell'energia elettrica da parte di impianti fotovoltaici. L'inverter sviluppato da SolarEdge Technologies consente di massimizzare la generazione di energia elettrica riducendo al tempo stesso i costi dell'energia prodotta dall'impianto fotovoltaico. SolarEdge Technologies, inoltre, opera in un'ampia gamma di segmenti del settore energetico per mezzo delle sue soluzioni per impianti fotovoltaici, immagazzinamento, ricarica di veicoli elettrici, batterie e servizi per reti elettriche.

B.1.7 Oggetto sociale

L'Offerente è *holding* di partecipazioni e, ai sensi dell'articolo 6 dello statuto, ha quale oggetto sociale *“l'attività di: (i) assunzione a scopo di stabile investimento, di partecipazioni in società, enti ed imprese in genere; (ii) acquisizione di partecipazioni in società di diritto italiano o estero, direttamente o per il tramite di apposite società italiane o estere; (iii) acquisizione di aziende e rami di azienda, direttamente o per il tramite di apposite società italiane o estere; (iv) gestione di partecipazioni possedute tramite un coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario delle predette società o enti.*

In via strumentale al conseguimento dell'oggetto principale e nei limiti di legge, la Società potrà inoltre: (i) acquisire, gestire, cedere immobilizzazioni materiali (quali, a titolo esemplificativo, impianti, macchinari, prodotti), immateriali (inclusi, senza alcuna limitazione, diritti di proprietà intellettuale, brevetti o marchi) e (ii) compiere atti e operazioni di natura mobiliare, immobiliare, commerciale, industriale e finanziaria, compreso il rilascio di garanzie a favore di terzi”.

B.1.8 Principi contabili

Come indicato al Paragrafo B.1.2 del Documento di Offerta, l'Offerente è stato costituito in data 9 gennaio 2019 e non ha, pertanto, alla Data del Documento di Offerta, completato un esercizio sociale. Il bilancio di esercizio dell'Offerente sarà redatto in conformità ai principi contabili italiani.

B.1.9 Informazioni contabili

B.1.9.1 Informazioni contabili dell'Offerente

L'Offerente, in ragione della sua recente costituzione (9 gennaio 2019) e in assenza di attività operativa, non ha redatto alcun bilancio. Il primo esercizio si chiuderà il 31 dicembre 2019. Pertanto, alla Data del Documento di Offerta, non sono disponibili dati relativi al bilancio dell'Offerente.

Non è stato incluso un conto economico dell'Offerente in quanto, a partire dalla data di costituzione, l'Offerente non ha svolto alcuna attività operativa rilevante tranne quelle relative all'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza, alla Partecipazione Pisces e alla presentazione dell'Offerta.

Stato Patrimoniale al 31 gennaio 2019 di SolarEdge Investment		
	Attivo	€
B. III	Immobilizzazioni finanziarie, con separata indicazione, per ciascuna voce dei crediti, degli importi esigibili entro l'esercizio successivo:	
1.a	partecipazioni in imprese controllate (investimento in SMRE)	74.431.200
2.a	crediti verso imprese controllate	500.000
C.IV	Disponibilità liquide:	
1	depositi bancari e postali	65.297.214
	Totale Attivo	140.228.414
	Passivo	
A	Patrimonio netto	
I	Capitale sociale	10.000
II	Riserva da sovrapprezzo delle quote	36.000.000
D	Debiti, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo:	
2	debiti verso soci per finanziamenti	104.218.414
	Totale Passivo e Patrimonio Netto	140.228.414

B.1.9.2 Informazioni contabili del soggetto controllante l'Offerente

Le seguenti tabelle mostrano i bilanci consolidati di SolarEdge Technologies, rispettivamente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, redatte in conformità ai criteri contabili generalmente accettati negli Stati Uniti ("U.S. GAAP").

I dati predisposti nelle seguenti tabelle sono stati ricavati dai bilanci consolidati di SolarEdge Technologies al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2018.

I bilanci consolidati di SolarEdge Technologies al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2018 sono stati sottoposti a revisione da Korst Forer Gabbay & Kasierer, membro del *network* Ernst & Young Global, che ha rilasciato la sua relazione di revisione senza rilievi sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2018.

Si precisa che i bilanci consolidati di SolarEdge Technologies al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2018 sono predisposti in Dollari Statunitensi (USD). Il relativo tasso di cambio è il seguente (fonte: Banca Centrale Europea):

- 31 dicembre 2017: 0,83382 Euro per 1 Dollaro Statunitense (USD);
- 31 dicembre 2018: 0,87336 Euro per 1 Dollaro Statunitense (USD);
- Media 2017: 0,88521 Euro per 1 Dollaro Statunitense (USD);
- Media 2018: 0,84677 Euro per 1 Dollaro Statunitense (USD).

BILANCIO CONSOLIDATO ABBREVIATO

(Dollari statunitensi in migliaia, eccetto i valori relativi alle azioni)

	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
Attivo		
ATTIVO CIRCOLANTE:		
Disponibilità liquide	\$ 191.633	\$ 163.163
Depositi bancari di breve termine	6.001	-
Depositi vincolati	1.628	1.516
Titoli negoziabili	118.680	77.264
Crediti verso clienti, netti	173.579	109.528
Rimanenze	141.519	82.992
Risconti attivi e altro attivo circolante	45.073	42.223
<u>Totale dell'attivo circolante</u>	678.113	476.686
IMMOBILIZZAZIONI:		
Titoli negoziabili	74.256	103.120
Immobilizzazioni materiali, nette	119.329	51.182
Imposte anticipate e differite, nette	14.699	8.340
Immobilizzazioni immateriali, nette	38.504	1.115
Avviamento	34.874	-
Altre attività non correnti	4.697	862
<u>Totale delle immobilizzazioni</u>	286.359	164.619
Totale attivo	\$ 964.472	\$ 641.305

BILANCIO CONSOLIDATO ABBREVIATO

(Dollari statunitensi in migliaia, eccetto i valori relativi alle azioni)

	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
Passività e patrimonio netto		
PASSIVITÀ CORRENTI:		
Debiti commerciali, netti	\$ 107.079	\$ 69.488
Debiti verso dipendenti	29.053	22.544
Scadenze correnti dei debiti prestati bancari	16.639	
Accantonamenti al fondo garanzie su prodotti – quota a breve	28.868	14.785

Ricavi differiti	14.351	2.559
Risconti passivi e altre passività circolanti	29.728	20.378
<u>Totale passività circolanti</u>	225.718	129.754
PASSIVITÀ A LUNGO TERMINE:		
Prestiti bancari	3.510	-
Accantonamenti al fondo garanzie su prodotti – quote a lungo	92.958	64.026
Ricavi differiti	60.670	31.453
Altre passività a lungo termine	9.391	18.605
<u>Totale passività a lungo termine</u>	168.028	114.084
IMPEGNI E PASSIVITÀ POTENZIALI		
PATRIMONIO NETTO:		
Azioni ordinarie al valore nominale di \$0.0001	5	4
Riserva da sovrapprezzo azioni	371.794	331.902
Altre riserve (*)di	(524)	(611)
Dividendi non distribuiti	191.133	66.172
Totale Patrimonio Netto di SolarEdge Technologies, Inc.	562.408	397.467
Partecipazioni di minoranza	8.318	-
<u>Totale Patrimonio Netto</u>	570.726	397.467
<u>Total passività e patrimonio netto</u>	\$ 964.472	\$ 641.305

(*) include le variazioni di *fair value* delle componenti patrimoniali valutate con tale criterio e le cui variazioni di *fair value* sono rilevate direttamente a Patrimonio Netto.

In relazione ai dati summenzionati, si evidenzia quanto segue.

Le società interamente o parzialmente controllate da SolarEdge Technologies sono le seguenti:

- SolarEdge Technologies Ltd.
- SolarEdge Technologies GmbH
- SOLAREEDGE TECHNOLOGIES (CHINA) CO., LTD
- SolarEdge Technologies (Australia) Pty Ltd.
- SolarEdge Technologies (Canada) Ltd.
- SolarEdge Technologies (Holland) B.V.
- SolarEdge Technologies (UK) Ltd
- SolarEdge Technologies (Japan) Co., Ltd.
- SolarEdge Technologies (France) SARL.

- SOLAREEDGE TECHNOLOGIES ITALY S.R.L.
- SolarEdge Technologies (Bulgaria) Ltd.
- SOLAREEDGE TEKNOLOJİ ANONİM ŞİRKETİ
- Guangzhou SolarEdge Machinery Technical Consulting Co.Ltd
- SolarEdge Technologies (Belgium) SPRL
- Solaredge Technologies SRL (Romania)
- Solaredge Technologies (India) Private Limited
- SolarEdge Technologies (Sweden) AB
- SolarEdge Technologies Taiwan Co., Ltd.
- Solaredge Technologies Korea Co., Ltd.
- Kokam Co., Ltd.
- Gamatronic (UK), Limited.

La voce “Disponibilità liquide” include:

- liquidità disponibile, rispettivamente pari a USD 189,866 migliaia e USD 157.000 migliaia al 31 dicembre 2018 e al 31 dicembre 2017;
- depositi bancari di breve termine, pari a USD 6.001 migliaia al 31 dicembre 2018;
- liquidità, rispettivamente pari a USD 1.628 migliaia al 31 dicembre 2018 e pari a USD 1.516 migliaia al 31 dicembre 2017;
- fondi d’investimento monetari, rispettivamente pari a USD 1.767 migliaia e USD 6.163 migliaia al 31 dicembre 2018 e al 31 dicembre 2017;
- titoli negoziabili, rispettivamente pari a USD 192.936 migliaia e USD 180.384 migliaia al 31 dicembre 2018 e al 31 dicembre 2017.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO ABBREVIATO

(Dollari statunitensi in migliaia, eccetto i valori relativi alle azioni)

	Periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2018	Periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2017

Ricavi	\$ 937.237	\$ 607.045
Costo dei ricavi	618.001	392.279
Utile lordo	319.236	214.766
Spese operative:		
Ricerca e sviluppo	82.245	54.966
Vendita e marketing	68.307	50.032
Generali e amministrative	29.264	18.682
<u>Totale spese operative</u>	179.816	123.680
Risultato operativo	139.420	91.086
Spese finanziarie, nette	2.297	9.158
Risultato prima delle imposte	137.123	100.244
Imposte sul reddito (*)	9.077	16.072
Risultato netto	\$ 128.046	\$ 84.172
Perdite nette attribuibili a partecipazioni di minoranza	\$ 787	-
Risultato netto attribuibile a SolarEdge Technologies, Inc.	\$ 128.833	\$ 84.172
Utile netto base per azione ordinaria attribuibile a SolarEdge Technologies, Inc.		
Utile netto diluito per azioni ordinarie attribuibili a SolarEdge Technologies, Inc.	\$ 2.69	\$ 1.85
Numero medio ponderato di azioni utilizzato per la determinazione dell'utile netto di base per azione ordinaria	45.235.310	42.209.238
Numero medio ponderato di azioni utilizzato per la determinazione dell'utile netto diluito per azione ordinaria	47.980.002	45.425.307

(*) Le imposte rappresentano un ricavo perché la società ha per la prima volta contabilizzato le imposte differite attive.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO ABBREVIATO

(Dollari statunitensi in migliaia, eccetto i valori relativi alle azioni)

	Periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2018	Periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2017
Risultato netto	\$ 128.046	\$ 84.172
Altre componenti di conto economico complessivo:		

Titoli disponibili per la vendita:			
Variazioni negli utili/perdite non realizzati al netto degli effetti fiscali	(360)		(297)
Rettifiche di riclassificazione per perdite incluse nell'utile netto	137		-
Variazione netta	(223)		(297)
Coperture dei flussi di cassa:			
Variazioni nei ricavi non realizzati, al netto degli effetti fiscali	31		975
Rettifiche da riclassificazione per perdite, al netto degli effetti fiscali, incluse nei ricavi netti	(31)		(994)
Variazione netta	-		(19)
Rettifiche da conversione di valute estere, al netto	310		29
Totale delle altre componenti di conto economico complessivo	87		(287)
Conto economico complessivo	\$ 128.133		\$ 83.885
Conto economico complessivo attribuibile a partecipazioni di minoranza	150		-
Conto economico complessivo attribuibile a SolarEdge Technologies, Inc.	\$ 127.983		\$ 83.885

Ricavi

SolarEdge Technologies genera ricavi dalla vendita di sistemi di inverter ottimizzati in corrente continua per impianti solari fotovoltaici che includono ottimizzatori di potenza, inverter e la piattaforma proprietaria di monitoraggio basata su *cloud*. La base clienti comprende distributori, grandi installatori solari, grossisti, EPC e produttori di moduli fotovoltaici.

I ricavi sono influenzati dalle variazioni del volume e dei prezzi medi di vendita dei sistemi di inverter ottimizzati in corrente continua. Il volume e il prezzo medio di vendita dei sistemi sono determinati dall'offerta e dalla domanda dei prodotti commercializzati dalla società, dai cambiamenti nella composizione dei prodotti per uso residenziale e commerciale, dalla composizione della clientela tra grandi e piccoli clienti, dalla composizione geografica delle vendite, dagli incentivi alle vendite, dagli incentivi governativi per gli utenti finali, dalla stagionalità e da offerte di prodotti competitivi.

La crescita del fatturato dipende dalla capacità della società di espandere la quota di mercato in ciascuna delle aree geografiche in cui è competitiva e la sua impronta globale verso nuovi mercati in evoluzione, aumentare le capacità produttive per soddisfare la domanda e continuare a sviluppare e introdurre prodotti nuovi e innovativi che rispondano alle mutevoli esigenze tecnologiche e prestazionali dei clienti.

Costi e utile lordo

La voce costi è costituita principalmente dai costi di produzione, compresi gli acquisti dai produttori a contratto e da altri fornitori, nonché i costi di spedizione, assistenza clienti, garanzia del prodotto, personale, ammortamento delle apparecchiature di prova e di produzione, servizi di *hosting* per la piattaforma proprietaria di monitoraggio basata su *cloud* e altri servizi logistici. I costi di produzione sono influenzati dalle innovazioni tecnologiche, come i progressi nell'integrazione dei semiconduttori e nell'introduzione di nuovi prodotti, le economie di scala che si traducono in un minor costo dei componenti e miglioramenti nei processi produttivi e nell'automazione. Alcuni di questi costi, principalmente il personale e l'ammortamento delle apparecchiature di prova e di produzione, non sono direttamente influenzati dal volume delle vendite.

La voce costi include, altresì, i costi dei reparti operativi e di assistenza. Il reparto operativo è responsabile della gestione della produzione, come la pianificazione, l'approvvigionamento, la catena di fornitura, le metodologie di produzione, la pianificazione dei macchinari, la gestione logistica e il supporto alla produzione per i produttori a contratto, così come la garanzia di qualità dei prodotti. Il dipartimento di supporto fornisce assistenza tecnica ai clienti a vari livelli attraverso i call center in tutto il mondo, nonché assistenza di secondo e terzo livello fornita da personale di assistenza situato nella sede centrale.

L'utile lordo può variare da un trimestre all'altro ed è influenzato principalmente dai prezzi medi di vendita, costi di produzione, composizione dei prodotti, composizione dei clienti, composizione geografica, metodo di spedizione, costi di garanzia e stagionalità.

Spese operative

Le spese operative sono costituite da spese di ricerca e sviluppo, spese commerciali e di marketing, spese generali e amministrative. Le spese relative al personale rappresentano la componente più significativa di ciascuna di queste categorie di spesa e comprendono stipendi, benefit, imposte sui salari, commissioni e compensi basati su azioni.

Spese di ricerca e sviluppo

Le spese di ricerca e sviluppo, al netto, includono le spese relative al personale quali stipendi, benefit, compensi basati su azioni e imposte sui salari. I dipendenti del settore ricerca e sviluppo sono impegnati nella progettazione e nello sviluppo di elettronica di potenza, semiconduttori, software, comunicazioni e strutturazione di reti elettriche. Le spese di ricerca e sviluppo includono anche costi di progettazione e consulenza di terze parti, materiali per prove e valutazioni, costi di sviluppo e di licenza per circuiti c.d. ASIC, spese di ammortamento e altri costi indiretti. SolarEdge Technologies dedica ingenti risorse ai programmi di ricerca e sviluppo continuativa che si concentrano sul miglioramento e sull'efficienza dei costi dei prodotti esistenti e sullo sviluppo tempestivo di nuovi prodotti che utilizzano l'innovazione tecnologica, mantenendo così la posizione competitiva.

Spese commerciali e di marketing

Le spese commerciali e di marketing sono costituite principalmente da spese relative al personale quali stipendi, commissioni di vendita, benefit, imposte sui salari e compensi basati su azioni.

Queste spese includono anche spese di viaggio, onorari di consulenti indipendenti, fiere, marketing, costi associati al funzionamento dei nostri uffici commerciali e altri costi indiretti. Attualmente vi è una presenza commerciale negli Stati Uniti, in Canada, Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Israele, Turchia, Giappone, Australia, Cina, Svezia, Polonia, India, Corea, Taiwan e Belgio. SolarEdge Technologies intende continuare ad espandere la propria presenza commerciale in altri Paesi.

Spese generali e amministrative

Le spese generali e amministrative consistono principalmente in stipendi, benefici per i dipendenti, imposte sui salari e compensi basati su azioni relativi ai dirigenti, alle aree finanza, risorse umane, *information technology* e legale, alle spese di viaggio, costi delle strutture, spese per servizi professionali e spese relative allo *status* di società quotata. I servizi professionali consistono in spese di revisione contabile e legali, compensi ai membri del consiglio di amministrazione, tasse, assicurazioni, *information technology* e altri costi. Le spese generali e amministrative comprendono anche il fondo svalutazione crediti in caso di crediti inesigibili.

Spese non operative

Proventi e oneri finanziari

I proventi (oneri) finanziari sono costituiti principalmente da interessi attivi, interessi passivi, utili o perdite da fluttuazioni valutarie e da operazioni di copertura.

Gli interessi attivi sono costituiti dagli interessi derivanti dall'investimento in titoli negoziabili disponibili per la vendita.

La valuta funzionale della società è il Dollaro Statunitense. Per alcune delle filiali, la valuta funzionale è la valuta locale applicabile. Gli oneri finanziari netti sono al netto dei proventi finanziari che consistono principalmente nell'effetto delle differenze di cambio tra il dollaro statunitense e il nuovo siclo israeliano, l'euro e altre valute, relative alle attività e passività monetarie della società, e nella realizzazione di utili da operazioni di copertura.

INFORMAZIONI SUI FLUSSI DI CASSA CONSOLIDATE ABBREVIATE

(Dollari Statunitensi in migliaia)

	Periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2018	Periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2017
<u>Flussi di cassa derivanti dalle attività operative:</u>		
Risultato netto	\$ 128.046	\$ 84.172
Rettifiche per raccordare il risultato netto alle disponibilità liquide nette generate dalle attività operative		
Svalutazione degli immobili e dei macchinari	11.426	7.011
Ammortamento di beni immateriali	1.193	144
Ammortamento di sovrapprezzi su titoli negoziabili disponibili per la vendita	1.242	2.061
Pagamenti basati su azioni	30.618	17.564

Imposte anticipate e differite, nette	(7.093)	(5.455)
Minusvalenza da alienazione di immobilizzazioni	445	-
Perdita realizzata dalla vendita di titoli negoziabili disponibili per la vendita	137	-
Ricavi realizzati da copertura dei flussi finanziari	(31)	(994)
Variazioni in attività e passività:		
Rimanenze	(20.178)	(15.690)
Risconti e altre attività	(2.711)	(20.943)
Crediti verso clienti, netti	(60.514)	(38.139)
Imposte differite, attive e passive, nette	(7,093)	(5,455)
Debiti commerciali, netti	31.482	35.455
Debiti verso il personale	4.583	9.394
Accantonamenti al fondo garanzie su azioni	41.878	20.436
Ricavi differiti	37.041	14.106
Risconti passivi e altre passività circolanti	(8.485)	27.543
Liquidità netta derivante da attività operative	189.079	136.665
<u>Flussi finanziari investiti in attività operative:</u>		
<u>Aggregazioni aziendali, al netto delle disponibilità liquide acquisite</u>	(94,737)	-
Acquisto di immobili e macchinari	(38.608)	(21.382)
Acquisizione e acquisto di attivi	-	-
Investimenti in depositi bancari a breve termine	(6.001)	-
Investimenti in titoli negoziabili disponibili per la vendita	(142.627)	(143.675)
Scadenze di titoli negoziabili disponibili per la vendita	129.345	80.269
Liquidità netta usata per attività di investimento	\$ (152.628)	\$ (84.788)

INFORMAZIONI SUI FLUSSI DI CASSA CONSOLIDATE ABBREVIATE (Segue)

(Dollari statunitensi in migliaia)

	Periodo di annuale chiuso al 31 dicembre 2018	Periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2017
	Non sottoposto a revisione	Sottoposto a revisione
<u>Flussi di cassa da attività finanziarie</u>		
<u>Rimborso dei prestiti bancari</u>	\$ (3.786)	\$ -
Costi di emissione relative a initial public offering	-	-
Introiti da emissione di azioni in base a un piano di acquisto di azioni e sull'esercizio di opzioni su sistemi di incentivo basati su azioni	\$ 10.021	\$ 7.240
Acquisto di partecipazioni di minoranza	(14.190)	-
Flussi di cassa derivanti da attività finanziarie	(7.955)	7.240
Incremento netto nelle disponibilità liquide e nelle disponibilità liquide vincolate	28.496	59.117

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio del periodo		164.679	105.580
Effetto delle differenze nel tasso di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti		86	(18)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti al termine del periodo		\$ 193.261	\$ 164.679
Informazioni supplementari sulle attività di investimento non monetarie:			
Variazione netta dei ratei passivi e altri debiti relativi ad acquisto e incrementi di immobilizzazioni materiali		\$ -	\$ 598
Informativa supplementare sulle informazioni sui flussi di cassa:			
Pagamenti in contanti per imposte		15.368 \$	\$ 3.100

VARIAZIONI NELLE INFORMAZIONI CONSOLIDATE SUL PATRIMONIO NETTO (Segue)

(Dollari statunitensi in migliaia, eccetto i valori relative alle azioni)

	Azioni privilegiate convertibili		Azioni ordinarie		Riserva da sovrapprezzo o azioni	Altre componenti accumulate	Dividendi non distribuiti (Disavanzo accumulato)	Totale del patrimonio netto
	Numero	Valore	Numero	Valore				
Bilancio al 31 dicembre 2016	-	\$ -	41.259.391	\$ 4	\$ 307.098	\$ (324)	\$ (18.000)	\$ 288.778
Emissione di azioni ordinarie per l'esercizio di opzioni su azioni da parte di dipendenti e non dipendenti	-	-	2.368.152	-(*)	4.854	-	-	4.854
Emissione di azioni ordinarie secondo il piano di acquisto azioni dipendenti	-	-	185.058	-(*)	2.386	-	-	2.386
Spese per la remunerazione basata su azioni per dipendenti e consulenti non dipendenti	-	-	-	-	17.564	-	-	17.564
Rettifiche per altre componenti (perdite) su componenti del conto economico complessivo	-	-	-	-	-	(287)	-	(287)
Risultato netto	-	-	-	-	-	-	84.172	84.172
Bilancio al 31 dicembre 2017	-	\$-	43.812.601	\$ 4	\$ 331.902	\$ (611)	\$ 66.172	\$ 397.467
Emissione di azioni ordinarie per l'esercizio di premi basati su azioni da parte di dipendenti e non dipendenti	-	-	1.882.834	* -	6.289	-	-	6.289
Emissione di azioni ordinarie secondo il piano di acquisto azioni dipendenti	-	-	54.965	* -	1.626	-	-	1.626
Spese per la remunerazione basata su azioni per dipendenti e consulenti non dipendenti	-	-	-	-	21.927	-	-	21.927
Rettifiche per altre componenti (perdite)	-	-	-	-	-	(372)	-	(372)

su componenti del conto economico complessivo								
Risultato netto		-	-	-	-	-	115.897	115.897
Dati al 31 dicembre 2018		\$-	46.052.802	\$ 5	\$ 371.794	\$ (524)	\$ 191,133	\$ 570.726

(*) Rappresenta un ammontare inferiore a un dollaro.

Si segnala che gli US Gaap, principi contabili utilizzati da SolarEdge Technologies e dal gruppo che fa capo alla stessa SolarEdge Technologies, non prevedono l'indicazione della Posizione Finanziaria Netta.

B.1.10 Andamento recente

Nel periodo intercorrente tra la costituzione dell'Offerente e la Data di Pubblicazione, non si sono registrati fatti che assumano rilevanza ai fini della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Offerente, fatte salve le attività connesse alla presentazione dell'Offerta.

B.1.11 Persone che agiscono di concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta

Si precisa che SolarEdge Technologies è da considerarsi come persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-bis, comma 4-bis, lett. b), in qualità di controllante dell'Offerente.

B.2 Società emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta

Le informazioni contenute nel presente Paragrafo B.2 sono tratte esclusivamente da dati resi pubblici dall'Emittente, nonché da altre informazioni pubblicamente disponibili, e non sono state oggetto di verifica indipendente da parte dell'Offerente. Pertanto, con riferimento a tali informazioni, nonché ad altre informazioni tratte da fonti accessibili al pubblico e contenute in altri Paragrafi del Documento di Offerta, l'Offerente non assume alcuna responsabilità in merito alla veridicità, accuratezza e completezza di tali informazioni. Inoltre, l'Offerente non garantisce che non esistano ulteriori informazioni e dati relativi all'Emittente che, se conosciuti, potrebbero comportare un giudizio relativo all'Emittente e/o all'Offerta diverso da quello derivante dalle informazioni e dai dati di seguito esposti.

I documenti relativi all'Emittente sono reperibili, *inter alia*, sul sito internet dell'Emittente www.smre.it/investor-relations/.

B.2.1 Denominazione, forma giuridica e sede legale

La denominazione sociale dell'Emittente è SMRE S.p.A..

L'Emittente è una società per azioni costituita ai sensi del diritto italiano, con sede legale in Umbertide (PG), Piazza Antonio Meucci, n. 1, Codice fiscale, P.IVA e numero di iscrizione al registro delle imprese di Perugia 02739550545, REA PG-237823

B.2.2 Anno di costituzione e durata

L'Emittente è stato costituito in data 18 maggio 2004 con atto a rogito del dott. Vincenzo Lemmi, Notaio in Perugia, rep. n. 33466, racc. n. 5109, sotto forma di "società a responsabilità limitata" con l'originaria denominazione sociale di "S.M.R.E. S.r.l.". In data 4 giugno 2012, con delibera assembleare a rogito del dott. Stefano Irolla, Notaio in Perugia, rep. n. 6368, racc. n. 1287, l'Emittente ha deliberato, *inter alia*, la trasformazione in società per azioni.

Ai sensi dell'art. 4 dello Statuto, la durata dell'Emittente è stabilita fino al 31 dicembre 2070 e può essere prorogata con deliberazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti.

B.2.3 Legislazione di riferimento e foro competente

L'Emittente è una società di diritto italiano e opera in base alla legislazione italiana. La competenza a risolvere le controversie tra l'Emittente ed i suoi soci spetta alla giurisdizione del giudice del luogo ove ha sede l'Emittente, in conformità a quanto previsto dal codice di procedura civile, ferma restando la competenza delle sezioni specializzate in materia di impresa per le materie indicate nel, e secondo quanto previsto dal, Decreto Legislativo 27 giugno 2003, n. 168 "*Istituzione di Sezioni specializzate in materia di proprietà industriale ed intellettuale presso tribunali e corti d'appello, a norma dell'articolo 16 della legge 12 dicembre 2002, n. 273*".

B.2.4 Capitale sociale

Alla Data del Documento di Offerta, il capitale sociale dell'Emittente, interamente sottoscritto e versato, è pari a Euro 2.184.906,1, ed è suddiviso in n. 21.849.061 azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale.

Le azioni ordinarie dell'Emittente sono ammesse alle negoziazioni sull'AIM Italia, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana con il codice ISIN IT0005176299.

Alla Data del Documento di Offerta l'Emittente non detiene azioni proprie.

Alla Data del Documento di Offerta non esistono categorie di azioni diverse dalle azioni ordinarie. Con eccezione dei Warrant, l'Emittente non ha emesso alla Data del Documento di Offerta obbligazioni convertibili in Azioni, warrant e/o strumenti finanziari che attribuiscono diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nelle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente e/o altri strumenti finanziari che possano conferire a terzi in futuro diritto di acquisire azioni ordinarie dell'Emittente o, più semplicemente, diritti di voto, anche limitato. Inoltre, sulla base delle informazioni contenute nello Statuto, non sussiste alcun impegno per l'emissione di obbligazioni o alcuna delega che attribuisca al consiglio di amministrazione il potere di deliberare l'emissione di obbligazioni convertibili in azioni ordinarie dell'Emittente e/o strumenti finanziari diversi dalle azioni ordinarie.

In particolare, sono in essere alla Data del Documento d'Offerta n. 454.182 Warrant - negoziati su AIM Italia con il codice ISIN IT0005176463 - i quali, a loro volta, danno diritto ai relativi titolari di sottoscrivere massime n. 454.182 azioni ordinarie dell'Emittente.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, il capitale sociale dell'Emittente è stato

aumentato per nominali Euro 79.607,90 mediante l'emissione di n. 796.079 azioni ordinarie dell'Emittente in favore di Atlas Special Opportunities LLC. Le azioni sono state emesse all'esito della conversione del prestito obbligazionario convertibile in azioni dell'Emittente sottoscritto da Atlas Special Opportunities LLC ai sensi del contratto di investimento stipulato con l'Emittente in data 29 giugno 2017. L'accordo di investimento scade decorsi 24 mesi dalla data di sottoscrizione, ossia il 27 giugno 2019. Alla Data del Documento di Offerta non vi sono ulteriori obbligazioni convertibili in circolazione e non risulta alcun impegno o obbligo dell'Emittente a emettere ulteriori obbligazioni convertibili.

B.2.5 Principali azionisti e patti parasociali

Alla Data del Documento di Offerta, ai sensi della "Disciplina sulla Trasparenza" (come definita dal Regolamento Emittenti AIM), i seguenti soggetti risultano detenere, direttamente o indirettamente, partecipazioni superiori al 5% del capitale sociale dell'Emittente:

Azionista	N. azioni	% del capitale sociale
SolarEdge Investment S.r.l.	12.405.200	56,78%
Mediolanum	1.224.800	5,61%
Kairos Partners SGR S.p.A.	1.101.193	5,04%
Mercato	7.117.868	32,58%
Totale	21.849.061	100%

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente controlla l'Emittente ai sensi dell'art. 2359 cod. civ..

Per quanto a conoscenza dell'Offerente non sussistono patti parasociali vigenti che abbiano per oggetto le azioni ordinarie dell'Emittente.

B.2.6 Organi sociali

Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'art. 20 dello Statuto, il consiglio di amministrazione dell'Emittente è composto da un minimo di tre e un massimo di nove membri, secondo le determinazioni assunte dall'assemblea dei soci.

Gli amministratori devono risultare in possesso dei requisiti di professionalità e di onorabilità richiesti dalla legge o di qualunque altro requisito previsto dalla disciplina applicabile.

Almeno 1 (uno) dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero due in caso di consiglio composto da più di sette membri, deve possedere i requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma 3, TUF.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Emittente è amministrato da un consiglio di amministrazione composto da 5 membri. Il consiglio di amministrazione in carica alla Data del Documento di Offerta è stato nominato dall'assemblea dei soci in data 24 gennaio 2019 e rimarrà in carica sino all'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2021.

La tabella che segue mostra le generalità dei membri del consiglio di amministrazione alla Data del Documento di Offerta:

Nome e Cognome	Carica	Data di nascita
Guy Sella	Presidente del consiglio di amministrazione	22 febbraio 1964
Samuele Mazzini	Amministratore Delegato	9 giugno 1978
Ronen Faier	Amministratore	15 gennaio 1971
Rachel Prishkolnik	Amministratore	23 marzo 1968
Paolo Pietrogrande	Amministratore Indipendente	19 giugno 1957

I componenti del consiglio di amministrazione sono domiciliati per la carica presso l'indirizzo che risulta al registro delle imprese.

Si segnala che Paolo Pietrogrande è titolare di 8.500 azioni ordinarie dell'Emittente, che la sua consorte detiene 5.500 azioni ordinarie dell'Emittente e che è stato concluso un accordo di formazione dei dipendenti tra la società e Netplan Italia S.r.l., di cui il consigliere Paolo Pietrogrande è socio. L'importo corrisposto da SMRE per la prestazione di tali servizi nel corso dell'esercizio appena trascorso è stato pari a Euro 15.000.

Fatto salvo quanto sopra riportato, alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è titolare di interessenze economiche nell'ambito dell'Emittente o del gruppo di appartenenza.

Collegio sindacale

Ai sensi dell'art. 27 dello Statuto, il collegio sindacale è composto di tre membri effettivi e due supplenti.

Il collegio sindacale in carica alla Data del Documento di Offerta è stato nominato dall'Assemblea del 15 febbraio 2016 e rimarrà in carica sino all'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2018.

La tabella che segue mostra le generalità dei membri del collegio sindacale alla Data del Documento di Offerta:

Nome e Cognome	Carica	Data di nascita
Mauro Uffizialetti	Presidente del Collegio Sindacale	10 ottobre 1956
Domenico Bianchini	Sindaco Effettivo	19 febbraio 1946

Domenico Onofri	Sindaco Effettivo	28 agosto 1972
Corrado Rossi	Sindaco Supplente	23 marzo 1941

I membri del collegio sindacale sono domiciliati per la carica presso l'indirizzo che risulta al Registro delle Imprese competente.

In data 28 luglio 2017 il sindaco supplente Stefano Fiorini ha rassegnato le sue dimissioni per motivi professionali. Alla Data del Documento di Offerta non è stato nominato un nuovo sindaco supplente.

Alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, nessuno dei membri del Collegio Sindacale dell'Emittente è titolare di interessenze economiche nell'ambito dell'Emittente o del gruppo di appartenenza.

Società di revisione

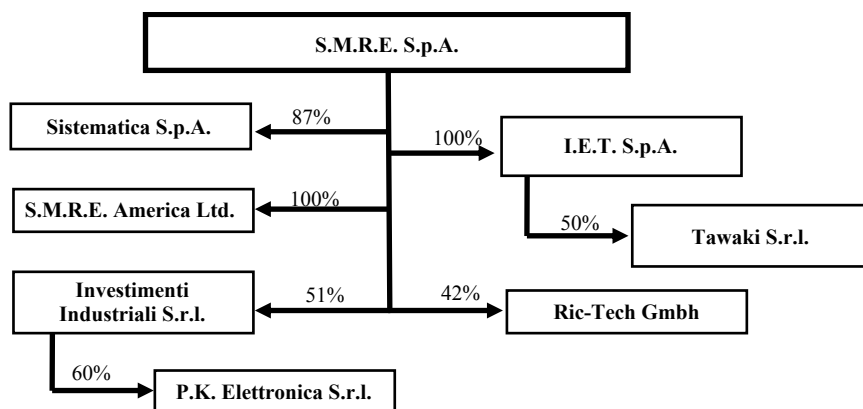
In data 27 aprile 2018, l'assemblea ordinaria dell'Emittente ha conferito alla società di revisione PwC S.p.A. con sede legale a Milano, Via Monte Rosa n. 91, iscritta all'albo speciale delle società di revisione di cui al D. Lgs. n. 39 del 27 gennaio 2010, l'incarico di revisione contabile dei bilanci dell'Emittente per il triennio 2018-2020.

B.2.7 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'Emittente

Nella tabella che segue sono elencate le società direttamente o indirettamente controllate dall'Emittente alla Data del Documento di Offerta, con indicazione della denominazione e della sede legale.

Società	Sede	Percentuale di partecipazione
I.E.T. S.p.A.	Piazza Antonio Meucci 2, Umbertide (PG)	100%
S.M.R.E. America Ltd.	6909 Engle Rd, Cleveland, Ohio, Stati Uniti d'America	100%
Sistematica S.p.A.	Via G. Peroni, 400/402, Roma	87%
Ric-Tech GmbH	Rotaxstraße 1, Gunskirchen, Austria	42%
Tawaki S.r.l.	Piazza Antonio Meucci 2, Umbertide (PG)	50% (partecipazione detenuta attraverso I.E.T. S.p.A.)
Investimenti Industriali S.r.l.	Corso Vittorio Emanuele 27, Città di Castello (PG)	51%
P.K. Elettronica S.r.l.	Via Prima Strada Lungarno 145/A, Terranuova Bracciolini (AR)	60%

Di seguito viene riportata la rappresentazione grafica delle società del Gruppo S.M.R.E. alla Data del Documento di Offerta.



B.2.8 Attività

L'Emittente è a capo di un gruppo che opera nel settore della progettazione e commercializzazione di macchinari e impianti produttivi ad alto contenuto tecnologico. Il Gruppo S.M.R.E. è altresì presente nel settore della mobilità elettrica, sviluppando prodotti altamente innovativi e collaborando con operatori attivi nel settore dell'*automotive*.

I prodotti del Gruppo S.M.R.E. possono essere suddivisi in due linee di *business*, come di seguito descritto:

- “*Automation*”: attività riferibile all'Emittente, comprende la progettazione, realizzazione e commercializzazione di macchine per il taglio, la saldatura, la cucitura e macchine speciali, disegnate su misura, per la lavorazione di tessuti tecnici e speciali flessibili (Divisione “Flex Tex”), nonché macchine per tagliare, fresare e incidere materiali rigidi e semirigidi (Divisione “Heavy Duty”). Il Gruppo S.M.R.E. produce impianti con un'ampia gamma di soluzioni tecnologiche tra cui laser, plasma, Water Jet, ultrasuoni, tagli meccanici, Hot Air e Hot-melt. Il Gruppo S.M.R.E. commercializza i propri prodotti in molteplici settori, tra cui quelli medicale, alimentare, agricolo, automotive, grafico pubblicitario, packaging, moda e arredamento, con particolare presenza ove siano realizzati prodotti che utilizzano come materia prima PVC o poliuretano flessibile, tessuti in fibra di carbonio e kevlar, fibra di vetro, e materiali compositi in genere, plexiglass e materie plastiche rigide e semirigide. Oltre al disegno e alla costruzione di hardware (macchine industriali), negli anni il Gruppo S.M.R.E. si è sempre più specializzato nello sviluppo di soluzioni software e di elettronica su misura.
- “*Green mobility*”: attività riferibile alla controllata I.E.T. S.p.A., grazie al know-how acquisito nello sviluppo di numerosi progetti di automazione in numerosi azionamenti elettrici dei macchinari prodotti nell'area di attività “*Automation*”, il Gruppo S.M.R.E. ha sviluppato e brevettato un'innovativa e competitiva gamma di prodotti per i veicoli elettrici, quali kit di elettrificazione dei veicoli (a due, tre e quattro ruote) con *power train* proprietari IET, MRT e HI-Permag e Voltmaxx e ha sviluppato pacchi batterie di ultima generazione con tecnologia al litio.

B.2.9 Principi contabili

La situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente è redatta in conformità a quanto disposto dagli artt. 2423 e seguenti cod. civ., interpretati e integrati dai principi contabili elaborati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC).

B.2.10 Situazione patrimoniale e conto economico

1) Relazione finanziaria consolidata al 30 giugno 2018

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato in data 26 settembre 2018 la relazione finanziaria consolidata al 30 giugno 2018. La relazione finanziaria consolidata al 30 giugno 2018 è stata sottoposta a revisione contabile limitata da parte di PwC S.p.A., che in data 26 settembre 2018 ha emesso un giudizio senza rilievi.

I risultati del primo semestre 2018, come tutti gli indicatori economici, sono risultati in crescita rispetto allo stesso periodo dell'esercizio 2017 sia per il miglioramento delle performance nei business tradizionali del Gruppo S.M.R.E. (Automation e Green Mobility) sia per effetto dell'ingresso nel perimetro di consolidamento del gruppo controllato da Sistemica S.p.A..

La tabella riportata di seguito riassume i dati economici consolidati del Gruppo S.M.R.E. relativi al primo semestre 2018, comparati con quelli relativi al 30 giugno 2017, secondo i principi contabili IAS/IFRS, con l'ulteriore annotazione del risultato intermedio (EBITDA), convenzionalmente determinato quale risultato prima degli ammortamenti, delle svalutazioni di immobilizzazioni materiali e immateriali, delle valutazioni di partecipazioni, degli oneri finanziari netti e delle imposte sul reddito.

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	30-06-2018	% VDP	30-06-2017	% VDP	Variazione assoluta	Variazione %
GRUPPO SMRE						
Ricavi netti di vendita	10.425.716		6.206.282		4.219.434	68%
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso, semilavorati e finiti	-105.052		31.068		-136.120	-438%
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	680.586		-		680.586	100%
Incremento di immobilizzazioni per lavori interni	1.264.822		277.298		987.524	356%
Altri ricavi e proventi	623.898		9.994		613.904	6143%
Valore della produzione ottenuta	12.889.970		6.524.642		6.365.328	98%
Acquisti di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	4.005.621		3.347.146		658.475	20%
Variazione delle rimanenze di materie prime e sussidiarie	-158.769		-472.416		313.647	-66%
Costi per consumi di materie	3.846.852	30%	2.874.730	44%	972.122	34%
GROSS MARGIN	9.043.118	70%	3.649.912	56%	5.393.206	148%
Costi per servizi	4.184.297		1.532.754		2.651.543	173%
Costi per godimento beni di terzi	109.264		43.241		66.023	153%
Oneri diversi di gestione	163.565		87.052		76.513	88%
Totale costi della produzione	8.303.978		4.537.777		3.766.201	83%

Valore Aggiunto	4.585.992	36%	1.986.865	31%	2.599.127	131%
Costi del personale	3.401.910		1.634.162		1.767.748	108%
EBITDA	1.184.082	10%	352.703	6%	831.379	236%
Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti rischi	1.101.326		519.210		582.116	112%
EBIT	82.756	1%	-166.507	-3%	249.263	150%
+/- Risultato della gestione non caratteristica	-36.668		-135.675		99.007	73%
Reddito operativo	46.088		-302.182		348.270	115%
+/- Rettifiche di valore di attività finanziarie	-528.749		-132.112		-396.637	-301%
+/- Risultato della gestione finanziaria	-304.088		-37.041		-267.047	-721%
Risultato della gestione corrente	-786.749	-7%	-471.335	-8%	-315.414	-67%
+/- Risultato della gestione straordinaria	1.130.477		9.693		1.120.784	11563%
EBT	343.728	3%	-461.642	-7%	805.370	175%
Imposte sul reddito d'esercizio	5.950		68.949		-62.999	-92%
Risultato netto d'esercizio	349.678	3%	-392.693	-6%	742.371	189%
Risultato d'esercizio di pertinenza di terzi	375.524		-		375.524	100%
Risultato netto d'esercizio di pertinenza del Gruppo	-25.846	-1%	-392.693	-6%	366.847	94%

Il Gruppo S.M.R.E. ha chiuso il primo semestre 2018 con una crescita significativa sia dei ricavi sia della redditività (Ricavi netti +68%, EBITDA +236%) e con un EBIT positivo.

Nel dettaglio:

- i ricavi netti di vendita crescono di Euro 4,2 milioni (+68%) e raggiungono Euro 10,4 milioni (di cui Euro 3,8 milioni relativi al gruppo Sistemática, pari al 37% del totale). La divisione Automation contribuisce per Euro 4,6 milioni, con un'incidenza sul fatturato totale pari al 45%, e si mantiene in linea con il primo semestre 2017. Il fatturato della divisione *Green Mobility* invece si attesta su Euro 2 milioni con un incremento rispetto al 30 giugno 2017 del 34%. Da sottolineare che il fatturato del gruppo Sistemática include Euro 0,9 milioni relativi alla divisione mobilità ed efficientamento energetico. Pertanto, il fatturato di gruppo relativo alla divisione *Smart Mobility* (formato dalla IET e dalla divisione mobilità elettrica ed efficientamento del gruppo Sistemática) ammonta complessivamente a Euro 2,9 milioni.
- l'EBITDA è pari a Euro 1,2 milioni, in crescita del 236% rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente e con una redditività del 9% in aumento rispetto al 5% del 30 giugno 2017. Il contributo del gruppo Sistemática ammonta a Euro 0,3 milioni mentre la divisione *Automation* e la divisione *Green Mobility* fanno registrare rispettivamente un

EBITDA pari a Euro 0,5 milioni e Euro 0,4 milioni (in aumento del 400% e del 100% rispetto al 30 giugno 2017);

- l'EBIT è pari a Euro 0,1 milioni (Euro – 0,2 milioni nel primo semestre 2017) con una redditività percentuale pari a circa l'1%;
- la gestione non caratteristica include i costi sostenuti nel semestre per lo sviluppo del business nel mercato asiatico legato alla divisione *Green Mobility*. Tali costi sono stati riclassificati sotto l'EBITDA;
- l'utile netto di pertinenza del Gruppo S.M.R.E. è pari a Euro -0,03 milioni in crescita del 94% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente. In rapporto al patrimonio netto (ROE) si passa da un -3% del 30 giugno 2017 ad un -0,12% al 30 giugno 2018.

I costi della produzione crescono complessivamente di circa Euro 3,8 milioni rispetto al 30 giugno 2017.

Analizzando l'incremento in valori assoluti la voce principalmente interessata è il costo per servizi che si incrementa per circa Euro 2,7 milioni (+173%) imputabili principalmente al gruppo Sistemática. La spesa per servizi del gruppo Sistemática è principalmente legata a consulenze tecniche e prestazioni di servizi utilizzati nello sviluppo dei progetti.

Il costo del personale aumenta per Euro 1,8 milioni (+108%). Tale incremento è correlato essenzialmente all'ingresso del gruppo Sistemática nel perimetro di consolidamento per 1,4 milioni. La divisione *Automation* fa registrare invece un incremento di Euro 0,3 milioni (+20%) mentre la divisione *Green Mobility* di Euro 0,1 milioni (+20%) principalmente imputabili a crescita organica.

La voce "Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti rischi" registra un incremento di circa Euro 0,6 milioni riconducibile al gruppo Sistemática per Euro 0,3 milioni e all'ammortamento dell'avviamento (Euro 0,1 milioni) iscritto nell'esercizio 2017 per effetto dell'acquisizione del gruppo Sistemática.

Il risultato della gestione non caratteristica include i costi, riclassificati sotto l'EBITDA, sostenuti dall'Emittente e dalla controllata I.E.T. S.p.A. per lo sviluppo del business nel mercato asiatico.

La voce "Rettifiche di valore delle attività finanziarie" include la svalutazione delle partecipazioni detenute nella Ric Tech GMBH, nella Tawaki S.r.l. e nella Coblight S.r.l. per complessivi Euro 133 migliaia, in conseguenza della loro valutazione ad equity, la svalutazione di Digi One S.r.l. per Euro 131 migliaia, in conseguenza della sottoscrizione di una quota dell'aumento di capitale sociale da parte di terzi e la svalutazione di crediti immobilizzati del gruppo Sistemática per Euro 264 migliaia.

La gestione finanziaria fa registrare un significativo peggioramento principalmente conseguente alla rilevazione dei costi di transazione legati al prestito obbligazionario convertendo Atlas Special Opportunities LLC sottoscritto ad agosto 2017, per la quota convertita nel primo semestre 2018 che ammonta complessivamente a Euro 3,6 milioni. Tali costi ammontano complessivamente Euro

0,2 milioni.

Il risultato della gestione straordinaria include principalmente la rivalutazione dell'impianto di produzione di energia da fonti rinnovabili di Guidonia Energia S.r.l., precedentemente svalutato in quanto soggetto a lavori di ripristino e non ancora in funzione al 31 dicembre 2017, per Euro 0,7 milioni e sopravvenienze attive relative allo storno del fondo svalutazione di un credito vantato da Sistematica S.p.A. nei confronti di Guidonia Energia S.r.l., a seguito dell'inclusione di quest'ultima nel perimetro di consolidamento a partire dal 2018, per Euro 0,4 milioni.

Si riporta di seguito l'analisi della situazione patrimoniale riclassificata, della posizione finanziaria netta e del capitale circolante netto consolidati al 30 giugno 2018 comparati con il 30 giugno 2017. Si segnala in proposito che il dato comparativo del 30 giugno 2017 non include i saldi derivanti dal consolidamento di Sistematica SpA, società acquisita a luglio 2017.

IMPIEGHI	30/06/2018	30/06/2017	Variazione assoluta	Variazione %
ATTIVO CORRENTE				
LIQUIDITÀ IMMEDIATE				
Depositi bancari e postali	8.285.486	8.237.080	48.406	1%
Assegni	-	-	-	0%
Denaro e valori in cassa	8.169	4.213	3.956	94%
TOTALE LIQUIDITÀ IMMEDIATE	8.293.654	8.241.293	52.361	1%
LIQUIDITÀ DIFFERITE				
Crediti v/soci per la parte richiamata				
Crediti v/clienti esigibili entro l'esercizio successivo	6.271.617	1.429.004	4.842.613	339%
Crediti v/altri esigibili entro l'esercizio successivo	2.558.167	458.478	2.099.689	458%
Altre attività finanziarie a breve termine	-	-	-	0%
Crediti v/imprese controllate e collegate esigibili entro l'esercizio successivo	220.039	10.000	210.039	2100%
Ratei e risconti attivi esigibili entro l'esercizio successivo	458.295	96.085	362.211	377%
Crediti tributari esigibili entro l'esercizio successivo	2.131.519	929.302	1.202.217	129%
Partecipazioni in imprese controllate	-	-	-	100%
Partecipazioni in imprese collegate	-	-	-	100%
Altre partecipazioni	-	-	-	100%
TOTALE LIQUIDITÀ DIFFERITE	11.639.638	2.922.868	8.716.769	298%
RIMANENZE				
Materie prime, sussidiarie e di consumo	2.833.301	2.580.642	252.660	10%
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	503.366	38.703	464.662	1201%
Lavori in corso su ordinazione	1.288.081	-	1.288.081	100%
Prodotti finiti e merci	1.851.904	2.195.067	- 343.162	-16%
Acconti	438.777	-	438.777	100%
Risconti attivi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-	-	0%

TOTALE RIMANENZE	6.915.429	4.814.412	2.101.018	44%
TOTALE ATTIVO CORRENTE	26.848.722	15.978.573	10.870.149	68%
ATTIVO IMMOBILIZZATO				
Immobilizzazioni Immateriali	5.561.276	1.804.850	3.756.426	208%
Immobilizzazioni materiali	6.945.269	4.100.820	2.844.449	69%
Immobilizzazioni finanziarie	2.632.622	604.536	2.028.086	335%
Crediti v\clienti esigibili oltre l'esercizio successivo				
Crediti v\altri esigibili oltre l'esercizio successivo	4.245	4.245	-	0%
Crediti tributari esigibili oltre l'esercizio successivo	766.519	482.398	284.122	59%
Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	191.762	-	191.762	100%
TOTALE ATTIVO IMMOBILIZZATO	16.101.692	6.996.849	9.104.843	130%
TOTALE IMPIEGHI	42.950.414	22.975.422	19.974.992	87%

IMPIEGHI	31/12/2018	31/12/2017	Variazione assoluta	Variazione %
PASSIVITÀ CORRENTI				
Fondi per rischi e oneri esig. entro l'eserc. successivo	26.665	-	26.665	100%
Obbligazioni esigibili entro l'esercizio successivo	-	-	-	0%
Debiti v\banche esigibili entro l'esercizio successivo	2.674.305	597.592	2.076.712	348%
Debiti v\fornitori esigibili entro l'esercizio successivo	6.436.514	2.382.932	4.053.582	170%
Debiti rappresentati da titoli di credito esig. entro l'eserc.	-	-	-	0%
Debiti tributari esigibili entro l'esercizio successivo	477.846	91.327	386.519	423%
Debiti v\Istituti di previd.za esig. entro l'eserc. successivo	253.346	71.793	181.553	253%
Ratei e risconti passivi esig. entro l'eserc. successivo	378.616	3.344	375.272	11221%
Debiti per TFR entro l'esercizio successivo				
Azionisti c/dividendi				
Debiti diversi entro l'esercizio successivo	1.956.148	711.218	1.244.930	175%
Debiti verso imprese controllate e collegate entro l'esercizio successivo	91.669	-	91.669	100%
Debiti verso imprese controllanti entro l'esercizio successivo	-	0	0	0%
Debiti verso altri finanziatori entro 12 mesi	232.089	125.342	106.747	85%
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	12.527.199	3.983.549	8.543.650	214%
PASSIVITÀ CONSOLIDATE				
Fondi per rischi ed oneri esig. oltre l'eserc. successivo	535.453	47.386	488.067	1030%
Debiti per TFR oltre l'esercizio successivo	1.128.831	403.547	725.284	180%
Obbligazioni esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-	-	0%
Debiti v\banche esigibili oltre l'esercizio successivo	4.095.025	2.177.932	1.917.094	88%
Debiti v\fornitori esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-	-	0%
Debiti diversi oltre l'esercizio successivo	1.886	833	1.053	126%
Debiti verso soci oltre l'esercizio successivo	-	-	-	100%
Debiti verso altri finanziatori oltre 12 mesi	3.893.030	3.628.283	264.746	7%
TOTALE PASSIVITÀ CONSOLIDATE	9.654.225	6.257.981	3.396.244	54%
PATRIMONIO NETTO				
Capitale sociale	2.184.906	2.065.960	118.946	6%
Riserva legale	55.890	55.890	-	0%
Riserva sovrapprezzo azioni	17.067.260	11.186.206	5.881.054	53%
Versamento in conto futuro aumento di capitale sociale	-	-	-	0%
Riserva da conversione/traduzione	12.169	11.881	24.050	-202%
Riserva di consolidamento	-	-	-	0%

Utile (perdite) portate a nuovo	-	793.996	-	153.221	-	640.775	418%
Riserva statutarie/straordinarie/altre		-		-		-	0%
Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	-	19.767	-	16.371	-	3.396	21%
Risultato d'esercizio	-	25.846	-	392.691		366.845	-93%
Capitale e riserve di terzi		1.912.851		-		1.912.851	100%
Risultato d'esercizio di competenza di terzi		375.524		-		375.524	100%
TOTALE PATRIMONIO NETTO		20.768.990		12.733.892		8.035.097	63%
TOTALE FONTI		42.950.414		22.975.422		19.974.992	87%

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	30/06/2018	30/06/2017	Variazione assoluta	Variazione %
<i>Debiti verso leasing</i>	- 2.452.368,75	- 2.173.975,00	- 278.393,75	13%
<i>Debiti verso altri finanziatori</i>	- 1.632.750,00	- 1.579.650,00	- 53.100,00	3%
<i>Debiti vs banche oltre l'esercizio successivo</i>	- 4.095.025,06	- 2.177.932,00	- 1.917.093,06	88%
<i>Debiti vs banche entro l'esercizio successivo</i>	- 2.674.304,56	- 597.589,00	- 2.076.715,56	348%
<i>Disponibilità liquide</i>	8.293.654,71	8.241.290,00	52.364,71	1%
	- 2.560.793,66	1.712.144,00	- 4.272.937,66	-250%

CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	30/06/2018	30/06/2017	Variazione assoluta	Variazione %
Rimanenze	6.915.429	4.814.412	2.101.018	44%
Attività commerciali correnti	6.491.656	1.439.004	5.052.653	351%
Altre attività (passività) correnti nette	2.055.359	589.809	1.465.549	248%
Passività commerciali correnti	- 6.528.183	- 2.382.932	- 4.145.251	174%
TOTALE CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	8.934.262	4.460.293	4.473.969	100%

(in migliaia di Euro)	30.06.2018	30.06.2017
Flusso di cassa attività operativa	1.489.311	-2.026.039
Flusso di cassa attività di investimento	-4.143.169	-894.043
Flusso di cassa attività di finanziamento	1.720.661	4.940.759
Flusso di cassa complessivo	-933.197	2.020.677
Totale disponibilità liquide a inizio esercizio	9.226.852	6.220.616
Totale disponibilità liquide a fine esercizio	8.293.655	8.241.293

La situazione patrimoniale del Gruppo S.M.R.E., anche per effetto dell'ingresso nel perimetro di consolidamento di Sistemica S.p.A. a partire da secondo semestre 2017, si mantiene sostanzialmente solida come confermato dal rapporto tra patrimonio netto e attivo immobilizzato pari a 1,3.

Il capitale investito lordo, dato dalla somma tra attivo immobilizzato e capitale circolante netto, risulta in aumento per circa Euro 14 milioni per effetto principalmente dei seguenti fattori:

- Incremento dell'attivo immobilizzato conseguente all'ingresso nel perimetro di consolidamento di Sistemática S.p.A. per circa Euro 4,5 milioni;
- capitalizzazione dei costi di ricerca e sviluppo del semestre per Euro 0,6 milioni;
- incremento delle immobilizzazioni finanziarie per circa Euro 1,1 milioni dovuto principalmente all'acquisizione della partecipazione nella società Ric Tech GMBH per Euro 0,7 milioni ed alla ricapitalizzazione della società Tawaki S.r.l., per Euro 0,4 milioni;
- incremento degli investimenti in immobilizzazioni materiali per Euro 0,5 milioni dovuto principalmente ai costi sostenuti per l'ampliamento del capannone industriale;
- incremento del capitale circolante netto per Euro 4,4 milioni dovuto a:
 - i) ingresso nel perimetro di consolidamento della Sistemática S.p.A. per Euro 3,5 milioni;
 - ii) aumento delle rimanenze per 0,8 milioni di euro riferito alla divisione Automation per Euro - 0,2 milioni, alla divisione *Green Mobility* per Euro 1 milione;
 - iii) aumento delle attività commerciali correnti per Euro 0,7 milioni relativo alla divisione Automation per Euro 0,6 milioni ed alla divisione *Green Mobility* per Euro 0,1 milioni;
 - iv) aumento delle passività commerciali correnti per Euro 0,6 milioni relativo alla divisione Automation per Euro 0,3 milioni ed alla divisione *Green Mobility* per Euro 0,3 milioni.

Il relativo fabbisogno finanziario, al netto dell'ingresso nell'area di consolidamento del gruppo Sistemática, pari ad Euro 6 milioni, è stato coperto attraverso l'incremento del patrimonio netto per Euro 4 milioni, generato principalmente dall'aumento del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo azioni conseguenti alle conversioni Atlas Special Opportunities LLC per Euro 3,6 milioni, e dall'aumento dell'indebitamento finanziario netto per Euro 3 milioni (maggior cassa negativa al 30 giugno 2018, al netto dell'effetto conseguente al consolidamento del gruppo Sistemática, rispetto al 30 giugno 2017).

Pertanto, la posizione finanziaria netta si attesta a Euro 2,6 milioni (cassa negativa) in peggioramento rispetto al 30 giugno 2017 (cassa positiva per Euro 1,7 milioni).

Con riferimento al patrimonio netto, le voci sono espote in bilancio al loro valore contabile secondo le indicazioni contenute nel principio contabile OIC 28.

Con riferimento al periodo in chiusura nelle seguenti tabelle vengono espote:

- le variazioni delle singole voci del patrimonio netto consolidato, includendo anche le quote riferite al patrimonio netto di terzi;

- il prospetto di raccordo tra il patrimonio netto e il risultato di periodo della società capogruppo e il patrimonio netto e il risultato di periodo consolidati.

Descrizione	31-12-2017	Incrementi	Decrementi	Risultato d'esercizio	30-06-2018
Capitale	2.105.298	79.608	-	-	2.184.906
Riserva da sovrapprezzo delle azioni	13.546.868	3.520.392	-	-	17.067.260
Riserva legale	55.890	-	-	-	55.890
Riserva da differenze di traduzione	44.411	(32.242)	-	-	12.169
Varie altre riserve	(10.505)	(9.262)	-	-	(19.767)
Utili (perdite) portati a nuovo	(153.221)	(640.776)	-	-	(793.997)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	(648.446)	648.446	-	(25.846)	(25.846)
Totale Patrimonio Netto di gruppo	14.940.295	3.566.166	-	(25.846)	18.480.615
Capitale e riserve di terzi	1.175.915	736.936	-	-	1.912.851
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	203.678	-	203.678	375.524	375.524
Totale Patrimonio Netto di terzi	1.379.593	736.936	203.678	375.524	2.288.375
Totale Patrimonio Netto	16.319.888	4.303.102	203.678	349.678	20.768.990

La riconciliazione tra il patrimonio netto e il risultato della capogruppo ed il patrimonio netto ed il risultato consolidato è riportata nel seguente prospetto:

	Patrimonio Netto	di cui: risultato d'esercizio
Patrimonio netto bilancio d'esercizio S.M.R.E. S.p.A.	19.679.578	-184.588
Variazione per allineamento bilancio SMRE a principi di gruppo	-	-
Saldi come da bilancio d'esercizio della capogruppo rettificati	19.679.578	-184.588
Eliminazione del valore di carico delle società partecipate	-12.004.165	-
Patrimoni netti delle società partecipate	11.402.479	-
Risultato d'esercizio delle partecipate	-	816.534
Rettifica di consolidamento per IAS 17	215.599	22.175
Valutazione delle società con il metodo del PN	-432.748	-127.452
Rettifica di consolidamento per differenza di conversione/traduzione consolidata estera	12.169	-
Avviamento	1.859.144	-102.361
Altri movimenti	36.934	-74.630

Totale rettifiche	1.089.412	534.266
Patrimonio netto e risultato d'esercizio consolidati	20.768.990	349.678
Patrimonio netto e risultato d'esercizio di terzi	2.288.375	375.524
Patrimonio netto e risultato d'esercizio di gruppo	18.480.615	-25.846

La “variazione della riserva di conversione” è dovuta alla conversione dei saldi in valuta del bilancio della SMRE America.

L'incremento del patrimonio netto di pertinenza del Gruppo S.M.R.E. nel corso del periodo è ascrivibile essenzialmente ai seguenti eventi:

- aumento di capitale sociale, per euro 79.608, e della riserva sovrapprezzo azioni, per euro 3.520.392, conseguenti alla conversione del prestito sottoscritto con Atlas Special Opportunities LLC;
- aumento del capitale e riserve di terzi per euro 736.936 per effetto della variazione del perimetro di consolidamento del gruppo Sistemática.

Il patrimonio netto di terzi è relativo alla quota di patrimonio detenuta da terzi nelle società Sistemática S.p.A., GEM S.r.l., Digi One S.r.l. e Guidonia Energia S.r.l.

Le società del Gruppo S.M.R.E. hanno concluso operazioni di natura commerciale e finanziaria con soci e parti correlate. Tali operazioni non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando nell'ordinario corso degli affari delle società, e le relative condizioni effettivamente praticate sono in linea con le correnti condizioni di mercato.

Le operazioni realizzate dalle società del Gruppo S.M.R.E. con parti correlate nel corso del primo semestre 2018 hanno riguardato i seguenti soggetti (valori in migliaia di euro):

	Sistemática Consulting S.r.l.	Amministratori Sistemática S.p.A.
Crediti finanziari	215	-
Debiti commerciali	44	24
Debiti finanziari	176	-
Costi per servizi	105	-
Altri costi	-	24

I crediti verso la società Sistemática Consulting S.r.l. si riferiscono al credito per le azioni della

Feed S.p.A. cedute dalla Sistemática S.p.A. alla Sistemática Consulting S.r.l. mentre i debiti finanziari si riferiscono al credito che la Feed S.p.A. vantava nei confronti della Sistemática S.p.A. e che al momento dell'operazione di acquisizione del gruppo Sistemática da parte dell'Emittente sono stati ceduti alla Sistemática Consulting S.r.l.

I debiti commerciali ed i costi per servizi verso la Sistemática Consulting S.r.l. fanno riferimento alle attività di consulenza amministrativa e gestionale prestate da quest'ultima in favore della Sistemática S.p.A..

I debiti ed i costi verso gli amministratori della Sistemática S.p.A. riguardano l'importo accantonato per l'indennità di firma (corrispettivo per le garanzie fornite sull'esposizione bancaria di Sistemática) dovuta in favore degli stessi.

2) Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2017

La tabella riportata di seguito riassume i dati economici consolidati del Gruppo S.M.R.E. relativi all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2017, comparati con quelli relativi all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2016, secondo i principi contabili IAS/IFRS, con l'ulteriore annotazione del risultato intermedio (EBITDA), convenzionalmente determinato quale risultato prima degli ammortamenti, delle svalutazioni di immobilizzazioni materiali e immateriali, delle valutazioni di partecipazioni, degli oneri finanziari netti e delle imposte sul reddito.

Il bilancio consolidato in parola è stato sottoposto a revisione contabile da parte di PwC S.p.A., che in data 12 aprile 2018 ha emesso un giudizio senza rilievi.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO					
	31/12/2017	% SU VDP	31/12/2016	% SU VDP	VARIAZIONE
					ASSOLUTA %
RICAVI NETTI DI VENDITA	17.009.072		9.822.330		7.186.742 73,17%
Variazione delle rim. di prod. in corso di lav., semil. e finiti	302.922		844.577		- 541.655 -64,13%
Variazioni dei lavori in corso su ordinazione	109.661		-		109.661 100,00%
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	1.409.604		390.695		1.018.909 260,79%
Altri ricavi e proventi	901.157		181.891		719.267 395,44%
VALORE DELLA PRODUZIONE OTTENUTA	19.732.416		11.239.492		8.492.924 75,56%
Per materie prime, sussidiarie e di merci	7.463.611		5.655.266		1.808.345 31,98%
Variazioni delle rimanenze di materie prime e sussidiarie	- 500.167		- 657.557		157.390 -23,94%
COSTI PER CONSUMI DI MATERIE	6.963.444	35%	4.997.709	44%	1.965.735 39,33%
GROSS MARGIN	12.768.973	65%	6.241.783	56%	6.527.189 104,57%
Per servizi	5.794.431		2.445.941		3.348.490 136,90%
Per godimento beni di terzi	357.007		96.898		260.109 268,43%
Oneri diversi di gestione	258.520		129.255		129.264 100,01%
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	13.373.402		7.669.804		5.703.598 74,36%
VALORE AGGIUNTO	6.359.014	32%	3.569.688	32%	2.789.326 78,14%
Costi per il personale	4.629.730		2.477.059		2.152.671 86,90%
EBITDA	1.729.285	9%	1.092.630	10%	636.655 58,27%
Ammortamenti - svalutazioni - acc. to rischi	1.550.232		1.212.723		337.509 27,83%
Canoni leasing finanziario (quota capitale)	-		-		- 0,00%
EBIT	179.053	1%	- 120.094	-1%	299.146 -249,09%
+/- Risultato della gestione non caratteristica	- 253.806		- 278.399		24.593 -8,83%
REDDITO OPERATIVO	- 74.753		- 398.493		323.739 -81,24%
+/- Rettifiche di valore di attività finanziarie	- 318.726		- 92.057		- 226.669 246,23%
+/- Risultato della gestione finanziaria	- 275.065		- 79.032		- 196.033 248,04%
RISULTATO DELLA GESTIONE CORRENTE	- 668.544	-3%	- 569.581	-5%	- 98.963 17,37%
+/- Risultato della gestione straordinaria	- 27.615		4.526		- 32.141 -710,11%
EBT	- 696.159	-4%	- 565.055	-5%	- 131.104 23,20%
Imposte sul reddito d'esercizio	251.391		97.508		153.884 157,82%
UTILE/(PERDITA) DELL'ESERCIZIO	- 444.768	-2%	- 467.548	-4%	22.780 -4,87%
Risultato di pertinenza di terzi	203.678		-		203.678 100,00%
RISULTATO NETTO DI PERTINENZA DEL GRUPPO	- 648.446	-3%	- 467.548	-4%	- 180.898 38,69%

Da sottolineare innanzi tutto che il dato del 31 dicembre 2017 include i risultati derivanti dalla variazione del perimetro di consolidamento dovuta al consolidamento integrale dei risultati economici del gruppo Sistemática dal 31 luglio 2017 (data in cui è stata perfezionata l'operazione di acquisto della partecipazione di controllo in Sistemática S.p.A.).

Il Gruppo S.M.R.E. ha chiuso l'esercizio 2017 con ricavi e marginalità in crescita (ricavi netti +73,2%, EBITDA +58,27%).

Nel dettaglio:

- i ricavi netti crescono di Euro 7,2 milioni e raggiungono i 17 milioni di euro con un contributo del gruppo Sistemática pari a Euro 4,7 milioni;

- l'EBITDA è pari a Euro 1,7 milioni con una redditività percentuale pari a circa il 9% con un contributo del gruppo Sistemática pari a Euro 0,7 milioni;
- l'EBIT, che include ammortamenti, in aumento rispetto all'anno precedente, ed accantonamenti per circa Euro 1,6 milioni, è pari a Euro 179 migliaia con una redditività percentuale pari a circa l'1%. Il contributo del gruppo Sistemática in termini di EBIT ammonta a Euro 0,6 milioni;
- la perdita d'esercizio è pari a - 445 migliaia di euro ed include l'utile di pertinenza di terzi per 0,2 milioni di euro. L'utile di pertinenza del Gruppo S.M.R.E. ammonta a -0,6 milioni di euro con una variazione negativa rispetto ai - 0,5 migliaia di euro del 2016. Il contributo del gruppo Sistemática in termini di utile netto ammonta a 0,4 milioni di euro che include la quota di competenza di terzi per 0,2 milioni di euro.

Più nel dettaglio il fatturato al 31 dicembre 2017 è relativo per Euro 9,6 milioni alla divisione "Automation", contro Euro 8,6 milioni dell'esercizio precedente, e per Euro 7,4 milioni alla divisione Smart Mobility, contro Euro 1,2 milioni al 31 dicembre 2016.

Il valore della produzione al 31 dicembre 2017, al netto dei proventi di natura straordinaria, si attesta a Euro 19,7 milioni in crescita del 75,6% rispetto a Euro 11,2 milioni del 31 dicembre 2016. Tale dato include il valore della produzione derivante dalla variazione del perimetro di consolidamento per Euro 5,5 milioni relativi al gruppo Sistemática. Al netto di quest'ultimo il fatturato cresce per Euro 2,5 milioni principalmente per effetto dell'incremento dei ricavi netti della divisione Green Mobility per Euro 1,3 milioni e dell'aumento medio dei prezzi che l'Emittente è riuscita ad imporre all'interno del proprio mercato.

I costi della produzione crescono complessivamente di circa Euro 5,7 milioni rispetto al 2016.

Analizzando l'incremento in valori assoluti principalmente le voci interessate sono state:

- i costi per servizi con un incremento di Euro 3,3 milioni (+ 145%);
- il costo del personale che si incrementa per circa Euro 2,2 milioni (+86,9%);
- il costo per consumo di materie che si incrementa per circa Euro 2 milioni (+39,3%).

L'incremento del costo per il consumo di materie è riconducibile all'ingresso del gruppo Sistemática nel perimetro di consolidamento per Euro 0,7 milioni, all'incremento dei costi della I.E.T. S.p.A. per Euro 0,7 milioni derivante dall'avvio delle prime commercializzazioni dei motori elettrici che si riflette sull'aumento del fatturato sopracitato, ed all'incremento dei costi della divisione Automation per 0,6 milioni di euro, anch'esso legato al maggior volume di fatturato realizzato nel corso dell'esercizio oltre che al mix di vendite che ha privilegiato la produzione di macchine più complesse e personalizzate sulle esigenze specifiche della clientela.

L'incremento dei costi del personale è riconducibile essenzialmente a crescita organica, conseguente anche all'ingresso del gruppo Sistemática nell'area di consolidamento con un costo del personale consolidato di Euro 1,1 milioni, oltre che alla compagna di assunzioni di giovani con

elevate competenze partita già nel 2016 soprattutto nella divisione Green Mobility. Per effetto dei suddetti elementi il numero medio dei dipendenti passa dalle 72 unità del 2016 alle 148 unità del 2017 (+108%).

Continua la crescita della spesa per servizi ma è da sottolineare che nell'incremento totale confluiscono i costi del gruppo Sistemática consolidati per Euro 2,7 milioni. Questi ultimi includono principalmente Euro 1,2 milioni relativi a consulenze di natura tecnica (*software*) finalizzate alla realizzazione dei prodotti commercializzati (in alcuni casi trattasi anche di interi segmenti di produzione esternalizzati), Euro 0,2 milioni relativi ai costi per servizi amministrativi esternalizzati (forniti dalla Sistemática Consulting S.r.l.), Euro 0,8 milioni relativi a prestazioni di servizi tecnici dedicati alla produzione e Euro 0,2 milioni relativi ai compensi degli amministratori.

La voce "Ammortamenti, svalutazioni, accantonamento rischi" registra un incremento di circa Euro 0,5 milioni e nella totalità la voce è composta per Euro 1,5 milioni da ammortamenti e per Euro 0,1 milioni dalla svalutazione crediti. Gli ammortamenti consolidati relativi al gruppo Sistemática ammontano a Euro 0,1 milioni. La voce include anche l'ammortamento dell'avviamento originato dall'acquisizione del gruppo Sistemática per Euro 0,1 milioni.

La voce "Risultato della gestione non caratteristica" accoglie la riclassifica dei costi per servizi legati ai compensi straordinari erogati agli amministratori, sui risultati dell'esercizio 2016, per Euro 60 migliaia ed i costi sostenuti per lo sviluppo delle Joint Ventures BRP e Cina.

La voce "Rettifiche di valore di attività finanziarie" include gli effetti della valutazione ad equity delle società collegate Tawaki S.r.l., per Euro -272 migliaia, Guidonia Energia S.r.l., per Euro -88 migliaia e Coblight per Euro 42 migliaia. Queste ultime due derivano dal consolidamento integrale del gruppo Sistemática.

Il risultato della gestione finanziaria registra un peggioramento di Euro 0,2 milioni principalmente per effetto della rilevazione al costo ammortizzato del prestito obbligazionario convertibile e per gli interessi passivi legati al nuovo mutuo chirografario Unicredit entrambi sottoscritti dall'Emittente.

Si riporta di seguito l'analisi della situazione patrimoniale riclassificata, della posizione finanziaria netta e del capitale circolante netto consolidati al 31 dicembre 2017 comparati con l'esercizio precedente:

(in migliaia di Euro)	31.12.2017	31.12.2016
Flusso di cassa attività operativa	-2.246.864	155.132
Flusso di cassa attività di investimento	-4.232.642	-2.796.166
Flusso di cassa attività di finanziamento	9.485.742	5.399.591
Flusso di cassa complessivo	3.006.236	2.758.557
Totale disponibilità liquide a inizio esercizio	6.220.616	3.462.059
Totale disponibilità liquide a fine esercizio	9.226.852	6.220.616

Come per il conto economico anche i prospetti riportati sopra includono i valori patrimoniali al 31 dicembre 2017 confluiti con il consolidamento integrale del gruppo Sistemática.

Lo stato patrimoniale del Gruppo S.M.R.E. mostra una struttura che si mantiene piuttosto equilibrata ben appresentata dai seguenti indicatori:

- un rapporto di 1,3x patrimonio netto/asset fissi (in leggera diminuzione rispetto all' 1,5x dell'anno precedente). Al netto del consolidamento Sistemática il suddetto rapporto risulterebbe di 1,2x;
- incremento del capitale circolante netto rispetto all'esercizio precedente di circa Euro 6,1 milioni (+281%) attestandosi a Euro 8,4 milioni principalmente per effetto dell'ingresso nel perimetro di consolidamento del gruppo Sistemática che produce una variazione in aumento del capitale circolante netto di Euro 3,6 milioni.

D'altro canto, risulta un peggioramento del rapporto tra capitale circolante netto e valore della produzione che si attesta al 42,3% al 31 dicembre 2017 rispetto al 19,5% del 31 dicembre 2016. Al netto del consolidamento del gruppo Sistemática al 31 dicembre 2017 tale rapporto si attesterebbe al 33,7%.

Il capitale investito lordo risulta in aumento per Euro 12,2 milioni (dato dall'incremento del capitale circolante netto e dell'attivo immobilizzato) per effetto principalmente di:

- variazione del perimetro di consolidamento con l'ingresso del gruppo Sistemática che genera un aumento complessivo per Euro 6,2 milioni generato dall'aumento del capitale circolante netto per Euro 3,5 milioni e dall'incremento del capitale immobilizzato per Euro 2,7 milioni (costituito per Euro 0,3 milioni da investimenti in software, Euro 0,5 milioni da capitalizzazioni dei costi di sviluppo, Euro 1,4 milioni dai fabbricati industriali rilevati con il metodo finanziario ai sensi dello IAS 17 e da Euro 0,5 milioni da partecipazioni valutate a patrimonio netto e al costo);
- incremento delle rimanenze di magazzino della divisione Automation (+ 0,1 milioni di euro) e della divisione Green Mobility (+ 0,8 milioni di euro);
- iscrizione dell'avviamento legato all'acquisto da parte dell'Emittente del gruppo Sistemática per Euro 1,9 milioni al netto dell'ammortamento dell'esercizio;
- capitalizzazione dei costi di sviluppo della divisione Automation per Euro 0,3 milioni e della divisione Green Mobility per Euro 0,8 milioni;
- altri investimenti in immobilizzazioni materiali della divisione Green Mobility per Euro 0,3 milioni principalmente relativi all'acquisizione di stampi per la produzione.

Il patrimonio netto ha subito nel periodo un incremento di Euro 6,4 milioni per effetto principalmente dei seguenti fattori:

- perdita di periodo di competenza del Gruppo S.M.R.E. per un importo pari a Euro -0,6 milioni;

- aumento del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo azioni dell'Emittente per effetto dell'ingresso nella compagine sociale di Mr. Tan Hao (per complessivi Euro 3 milioni), della conversione da parte di Atlas Special Opportunities LLC di parte del prestito obbligazionario convertibile sottoscritto (per complessivi Euro 2,4 milioni) e dell'esercizio dei Warrant (per complessivi Euro 0,2 milioni);
- rilevazione del patrimonio netto di terzi conseguente alla variazione del perimetro di consolidamento per 1,4 milioni di euro;

Al 31 dicembre 2017 la posizione finanziaria netta di gruppo è pari a Euro 2,9 milioni (cassa negativa) facendo così registrare una variazione negativa complessiva pari a Euro 4,4 milioni rispetto al 31 dicembre 2016. La posizione finanziaria tenendo conto del prestito obbligazionario non convertito sarebbe ulteriormente negativa e pari a Euro 3,5 milioni.

Le disponibilità liquide sono aumentate di Euro 3 milioni a fronte dei principali eventi:

- flusso finanziario derivante dalla gestione operativa positivo per Euro 1,3 milioni (ante variazioni del capitale circolante netto);
- assorbimento della cassa a fronte delle variazioni del capitale circolante netto di periodo (Euro -3,5 milioni);
- investimenti in immobilizzazioni materiali (Euro -0,9 milioni);
- investimenti in immobilizzazioni immateriali, relativi principalmente alla capitalizzazione dei costi di sviluppo (Euro -1,5 milioni);
- anticipi versati a società di leasing, capitalizzazione Tawaki e costituzione Rich tech (euro -0,3 milioni);
- acquisizione di Sistemica (per Euro -4,1 milioni);
- disponibilità liquide del gruppo Sistemica alla data dell'acquisizione (Euro 3,1 milioni);
- decremento del debito verso banche a breve termine (Euro -0,2 milioni);
- nuovi finanziamenti stipulati nell'anno dall'Emittente e Sistemica (Euro 4 milioni);
- rimborsi dei finanziamenti avvenuti nell'anno (Euro -0,5 milioni);
- prestito obbligazionario non convertito al 31 dicembre 2017 (Euro 0,6 milioni);
- Aumento del capitale sociale a pagamento (Euro 5,6 milioni);

L'incremento dei debiti verso società di leasing è spiegato dalla variazione del perimetro di consolidamento e alla rilevazione con il metodo finanziario dei leasing di Sistemica S.p.A.

I debiti verso altri finanziatori si sono incrementati per effetto degli interessi, non liquidati, maturati

nel periodo.

I debiti verso banche si sono incrementati a fronte della variazione di perimetro di consolidamento (Euro 2,1 milioni circa) e dei finanziamenti stipulati nel corso del 2017 dall'Emittente e Sistemica S.p.A. come sopra descritto.

Il patrimonio netto esistente alla chiusura dell'esercizio è pari a euro 16.319.888 (Euro 9.888.772 nel precedente esercizio).

Nei prospetti riportati di seguito viene evidenziata la movimentazione subita durante l'esercizio dalle singole poste che compongono il Patrimonio Netto e il dettaglio della voce ' Altre Riserve '.

Descrizione	Valore di inizio esercizio	Valore di fine esercizio
Capitale	1.924.890	2.105.298
Riserva da sovrapprezzo azioni	8.101.360	13.546.868
Riserva legale	55.890	55.890
Altre riserve		
Riserva di conversione da consolidamento estero	(40.147)	44.411
Riserva di consolidamento	-	-
Totale altre riserve	(40.147)	44.411
Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	-	(10.505)
Utili (Perdite) portati a nuovo	314.326	(153.221)
Utile (Perdita) d'esercizio	(467.547)	(648.446)
Totale Patrimonio netto del gruppo	9.888.772	14.940.295
Patrimonio netto di terzi	-	1.175.915
Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	-	203.678
Totale patrimonio netto di terzi	-	1.379.593
Totale Patrimonio netto consolidato	9.888.772	16.319.888

	Valore di inizio esercizio	Attribuzione di dividendi	Altre destinazioni	Incrementi	Decrementi	Risultato d'esercizio	Valore di fine esercizio
Capitale	1.924.890	-	-	180.408	-		2.105.298
Riserva da sovrapprezzo azioni	8.101.360	-	-	5.445.508	-		13.546.868
Riserva legale	55.890	-	-	-	-		55.890
Altre riserve							
Riserva di conversione da consolidamento estero	(40.147)	-	-	84.558	-		44.411
Totale altre	(40.147)	-	-	84.558	-		44.411

riserve								
Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	-	-	-	(10.505)				(10.505)
Utili (Perdite) portati a nuovo	314.326	-	-	-	(467.547)			(153.221)
Utile (Perdita) d'esercizio	(467.547)	-	467.547	-	-	(648.446)		(648.446)
Totale Patrimonio netto del gruppo	9.888.772	-	467.547	5.699.969	(467.547)	(648.446)		14.940.295
Patrimonio netto di terzi	-	-	-	-	-	-		1.175.915
Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	203.678		203.678
Totale patrimonio netto di terzi	-	-	-	-	-	203.678		1.379.593
Totale Patrimonio netto consolidato	9.888.772	-	-	5.699.969	(467.547)	(444.768)		16.319.888

Le società del Gruppo S.M.R.E. hanno concluso operazioni di natura commerciale con soci e parti correlate. Tali operazioni non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando nell'ordinario corso degli affari delle società, e le relative condizioni effettivamente praticate sono in linea con le correnti condizioni di mercato.

Le operazioni poste in essere dalle società del Gruppo S.M.R.E. con parti correlate nel corso del 2017 hanno riguardato i seguenti soggetti (valori in euro migliaia):

Tipologia operazione	Giammarioli G.	Studio Commerciale EDA.CO. S.r.l.	Sistemática Consulting S.r.l.	Cernieri P.	Ricci R.	Scanziani G.B.	Merli A.	Spica F.
Crediti comm.li	-	-	9	-	-	-	-	-
Crediti finanziari			615					
Debiti comm.li	3	15	0	4	4	4	4	4
Ricavi	-	-	1	-	-	-	-	-
Costi	3	92	88	4	4	4	4	4

Nello specifico il Sig. Giampaolo Giammarioli ricopriva la carica di componente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e di I.E.T. S.p.A. ed esercita in favore delle stesse attività di consulenza fiscale e contabile attraverso anche lo Studio Commerciale E. DA.CO. S.r.l. di cui risulta socio.

Alla data del 31 dicembre 2017 i signori Cernieri, Ricci, Scanziani, Merli e Spica erano amministratori di società del gruppo Sistemática e l'importo indicato riguarda l'indennità accantonata per l'indennità di firma (corrispettivo per le garanzie fornite sull'esposizione bancaria di Sistemática).

Lo Studio commerciale E. DA.CO. e la Sistemática Consulting S.r.l. forniscono servizi

amministrativi rispettivamente per l'Emittente e per I.E.T. S.p.A. e per le società del gruppo Sistematica.

I crediti finanziari verso la società Sistematica Consulting S.r.l. si riferiscono al credito per le azioni di Feed S.p.A. cedute dalla Sistematica S.p.A. alla Sistematica Consulting S.r.l. mentre i debiti commerciali si riferiscono al credito che la Feed S.p.A. vantava nei confronti della Sistematica S.p.A. e che al momento dell'operazione di acquisizione del gruppo Sistematica da parte dell'Emittente sono stati ceduti alla Sistematica Consulting S.r.l.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente nella riunione del 13 aprile 2016 ha approvato la Procedura Parti Correlate, entrata in vigore a partire dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni e dei warrant dell'Emittente sull'AIM Italia, verificatasi in data 20 aprile 2016.

Le operazioni tra S.M.R.E S.p.A e le relative società controllate sono state eliminate nel bilancio consolidato.

B.2.11 Andamento recente

Alla Data del Documento di Offerta, salvo quanto di seguito riportato, l'Offerente non possiede ulteriori informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente rispetto a quelle pubblicamente disponibili nella Relazione finanziaria dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2018, documenti reperibili sul sito internet dell'Emittente, www.smre.it.

Nell'ambito dell'operazione di Acquisizione, è stato perfezionato l'acquisto da parte dell'Emittente di n. 544.177 azioni rappresentative del 18,10% del capitale sociale di Sistematica S.p.A. di proprietà di Sistematica Consulting S.r.l..

A esito di tale operazione, SMRE è diventata proprietaria di una partecipazione nel capitale di Sistematica S.p.A. costituita da n. 2.615.685 azioni ordinarie di Sistematica S.p.A., rappresentative dell'87,00% del capitale sociale.

Le ulteriori n. 390.876 azioni ordinarie rappresentative del 13,00% del capitale sociale di Sistematica S.p.A. di proprietà di Gepafin S.p.A. saranno acquistate successivamente. Il trasferimento avrà efficacia in data 7 luglio 2020.

Il corrispettivo necessario per acquistare l'intera partecipazione in Sistematica S.p.A. è stato determinato in complessivi Euro 3.500.000, di cui Euro 2.724.000 per la partecipazione rappresentativa del 18,10% detenuta da Sistematica Consulting S.r.l. (dei quali Euro 2.100.000 corrisposti alla data del closing, mentre il restante deriverà dalla distribuzione di utili di Sistematica S.p.A. nei prossimi sette anni) ed Euro 776.000 per la partecipazione rappresentativa del 13,00% detenuta da Gepafin S.p.A..

Nel contesto della medesima operazione, è stata perfezionata la cessione da parte di Sistematica S.p.A. a favore di Sistematica Consulting S.r.l. delle seguenti partecipazioni detenute in società ritenute non più strategiche:

- quota da nominali Euro 312.000 rappresentativa del 55% del capitale sociale della società Digi ONE S.r.l.;

- quota da nominali Euro 150.000 rappresentativa del 33% del capitale sociale della società Coblight S.r.l.;
- quota da nominali Euro 6.000 rappresentativa del 60% del capitale sociale della società GEM ICT – Research & Development S.r.l.;
- quota da nominali Euro 653.360 rappresentativa del 40% del capitale sociale della società Guidonia Energia S.r.l.;
- quota da nominali Euro 18.800 rappresentativa del 94% del capitale sociale della società Onemat s.c.a.r.l. in liquidazione.

Le predette partecipazioni sono state cedute da Sistemática S.p.A. a Sistemática Consulting S.r.l. per un corrispettivo complessivamente pari a Euro 1.000.000.

Per maggiori informazioni in relazione ai dati preliminari dell'Emittente al 31 dicembre 2018 si rinvia al Comunicato dell'Emittente, allegato al presente Documento di Offerta quale Appendice M.2.

B.3 Intermediari

L'Intermediario Incaricato del Coordinamento della raccolta delle adesioni, tramite sottoscrizione e consegna della apposita Scheda di Adesione, è Banca IMI S.p.A., società appartenente al gruppo bancario che fa capo ad Intesa Sanpaolo S.p.A. .

Gli intermediari finanziari incaricati di raccogliere le adesioni all'Offerta, tenere in deposito le Azioni apportate all'Offerta, verificare la regolarità e la conformità della Scheda di Adesione e delle Azioni SMRE rispetto a quanto previsto nel Documento di Offerta (gli "Intermediari Incaricati"), sono i seguenti:

- Banca IMI S.p.A.;
- Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.;
- BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano;
- Equita S.I.M. S.p.A..

Le schede di adesione all'Offerta (le "**Schede di Adesione**") potranno pervenire agli Intermediari Incaricati anche per il tramite di tutti gli intermediari autorizzati all'offerta di servizi finanziari quali, tra gli altri, banche, SIM, altre imprese di investimento, agenti di cambio aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli (gli "**Intermediari Depositari**"), nei termini specificati alla Sezione F, Paragrafo F.1, del Documento di Offerta.

Gli Intermediari Incaricati e gli Intermediari Depositari raccoglieranno le adesioni all'Offerta e terranno in deposito le Azioni SMRE portate in adesione.

Gli Intermediari Incaricati e gli Intermediari Depositari verificheranno altresì la regolarità e la

conformità delle Schede di Adesione e delle Azioni SMRE alle condizioni dell'Offerta e provvederanno al pagamento del Corrispettivo secondo le modalità ed i tempi indicati nella Sezione F del Documento di Offerta.

Alla Data di Pagamento (ovvero all'eventuale data di pagamento ad esito della Riapertura dei Termini), l'Intermediario Incaricato del Coordinamento trasferirà le Azioni SMRE su un conto deposito titoli intestato all'Offerente, con contestuale accredito del Corrispettivo agli Intermediari Depositari, per conto dei propri clienti.

Presso la sede legale dell'Emittente e dell'Offerente e la sede dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento sono disponibili, per la consultazione, il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione, nonché i documenti indicati nella Sezione N del Documento di Offerta.

Il Documento di Offerta è, altresì, messo a disposizione degli interessati presso gli Intermediari Incaricati.

Il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione e i documenti indicati nella Sezione N del Documento di Offerta saranno altresì disponibili sul sito *internet* dell'Emittente (www.smre.it).

Per ulteriori informazioni si rinvia alle Sezioni F e L del Documento di Offerta.

B.4 Global Information Agent

Georgeson S.r.l., con sede in Roma, Via Emilia n. 88, è stato nominato dall'Offerente quale Global Information Agent, al fine di fornire informazioni relative all'Offerta a tutti i titolari di azioni e Warrant.

A tal fine, è stato predisposto dal Global Information Agent un indirizzo di posta elettronica (opasmre@georgeson.com) e il numero verde 800 123 796. Tale numero di telefono sarà attivo per tutta la durata del Periodo di Adesione (nonché, ove applicabile, per tutta la durata dell'eventuale Riapertura dei Termini dell'Offerta), nei giorni feriali, dalle ore 9:00 alle ore 18:00 (*Central European Time*).

C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

C.1 Categoria degli strumenti oggetto dell'Offerta e relative quantità

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 9.898.043 Azioni SMRE, prive di valore nominale, godimento regolare, corrispondenti, alla Data del Documento di Offerta:

- per n. 9.443.861, alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla Data del Documento d'Offerta non detenute dall'Offerente alla stessa data; nonché
- per massime n. 454.182, alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente che potrebbero essere emesse a esito dell'esercizio integrale dei Warrant.

Si segnala che i Warrant non formano oggetto dell'Offerta.

Assumendo che i Warrant siano interamente esercitati in pendenza del Periodo di Adesione, la presente Offerta avrà per oggetto n. 9.898.043 Azioni SMRE, corrispondenti al 44,38% del capitale calcolato sulla base: (i) delle n. 9.443.861 azioni ordinarie dell'Emittente, pari alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla Data del Documento d'Offerta non possedute dall'Offerente; più (ii) le massime n. 454.182 azioni ordinarie dell'Emittente, corrispondenti alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente che potrebbero essere emesse a esito dell'esercizio integrale dei Warrant.

Relativamente all'esercizio dei Warrant in tempo utile per poter: (i) ottenere le azioni dell'Emittente; (ii) validamente portare le medesime in adesione alla presente Offerta, i titolari dei Warrant dovranno esercitare i medesimi entro il settimo Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, ossia entro il 26 marzo 2019. Le azioni di compendio saranno messe a disposizione il giorno di liquidazione successivo all'ultimo giorno del periodo di esercizio anticipato dei Warrant. In merito, si rinvia a quanto indicato alla Sezione A, Paragrafo A.13, del presente Documento d'Offerta.

Il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente è costituito unicamente da azioni ordinarie.

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni SMRE nei limiti di quanto precisato alla Sezione F del presente Documento di Offerta.

Il numero delle Azioni SMRE potrebbe variare in diminuzione qualora, entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a esito della Riapertura dei Termini o prorogato, l'Offerente acquistasse Azioni SMRE al di fuori dell'Offerta, nei limiti in cui ciò sia consentito dalla normativa applicabile e fermo restando che di tali acquisti sarà data comunicazione ai sensi dell'art. 41, comma 2, lett. c), del Regolamento Emittenti.

Alla Data del Documento di Offerta, a eccezione dei Warrant, l'Emittente non ha emesso obbligazioni convertibili e/o strumenti finanziari che attribuiscono diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nelle assemblee ordinarie e straordinarie, e altri strumenti finanziari che possano conferire a terzi in futuro diritti di acquisire azioni dell'Emittente o, più

semplicemente, diritti di voto, anche limitato.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Emittente non ha in essere alcun piano di *stock option* per amministratori.

C.2 Autorizzazioni

L'Offerta non è soggetta all'ottenimento di alcuna autorizzazione da parte di autorità componenti.

D. STRUMENTI FINANZIARI DELLA SOCIETÀ EMITTENTE O AVENTI COME SOTTOSTANTE DETTI STRUMENTI POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA.

D.1 Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari emessi dall'Emittente e posseduti dall'Offerente

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente detiene direttamente n. 12.405.200 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 56,78% circa del capitale sociale dell'Emittente. In relazione a tali azioni ordinarie dell'Emittente, l'Offerente esercita i diritti di voto.

D.2 Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o costituzione di pegno sulle azioni dell'Emittente, ovvero ulteriore impegni sui medesimi strumenti finanziari

L'Offerente non ha stipulato contratti di pegno, di riporto, di prestito titoli, costituito diritti di usufrutto o assunto ulteriori impegni relativi agli strumenti finanziari dell'Emittente, direttamente o a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona.

E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE

E.1 Indicazione del corrispettivo unitario e sua determinazione

L'Offerente riconoscerà a ciascun Aderente un corrispettivo pari a Euro 6,00 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta.

In caso di totale adesione all'Offerta, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta sarà pari a Euro 59.388.258.

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell'Offerente. L'imposta ordinaria o sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli Aderenti.

Trattandosi di offerta totalitaria non è prevista alcuna ipotesi di riparto.

Il Corrispettivo verrà corrisposto alla Data di Pagamento, ossia il 10 aprile 2019.

In caso di proroga del Periodo di Adesione, il pagamento del Corrispettivo avverrà entro il terzo Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione, come prorogato.

In caso di Riapertura dei Termini, il pagamento del Corrispettivo per Azione relativamente alle Azioni SMRE che hanno formato oggetto di adesione durante la Riapertura dei Termini, avverrà alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini.

Si precisa, inoltre, che, allo stato attuale, non è prevista alcuna distribuzione di riserve o di dividendi straordinari tra la Data del Documento di Offerta e la Data di Pagamento. Considerata la natura obbligatoria dell'Offerta e tenuto conto della struttura dell'operazione da cui sorge l'obbligo di promuovere l'Offerta, il Corrispettivo dell'Offerta è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, ai sensi del quale l'Offerta deve essere promossa a un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'Offerente per l'acquisto di azioni ordinarie dell'Emittente nei dodici mesi anteriori alla data della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del TUF.

La valorizzazione del Corrispettivo, infatti, coincide con la valorizzazione del prezzo pagato dall'Offerente ai sensi del Contratto di Compravendita.

Fatta eccezione per quanto sopra rappresentato, infatti, l'Offerente non ha effettuato ulteriori acquisti di azioni dell'Emittente nei 12 mesi anteriori alla Comunicazione dell'Offerente, né sottoscritto ulteriori accordi, che possano assumere rilevanza ai fini della determinazione del Corrispettivo dell'Offerta.

La valorizzazione del Corrispettivo dell'Offerta è basata esclusivamente sul valore attribuito dall'Offerente alle azioni di SMRE ai fini dei suddetti acquisti.

Il valore del Corrispettivo è stato determinato dall'Offerente a esito di un'analisi condotta in piena autonomia di SMRE e delle società da questa controllate, avvalendosi delle informazioni raccolte

nell'ambito dell'attività di verifica della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della stessa. Il valore del Corrispettivo è stato poi definito consensualmente nell'ambito del negoziato che ha condotto all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza. Si precisa che non sono state rilasciate valutazioni da parte di soggetti indipendenti.

Il Corrispettivo dell'Offerta include uno sconto pari a circa il 4,67% rispetto al prezzo ufficiale delle azioni di SMRE registrato sull'AIM Italia in data 4 gennaio 2019 (ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della diffusione al mercato del comunicato stampa contenente l'annuncio della sottoscrizione del Contratto di Compravendita) (si veda il successivo Paragrafo E.4 per maggiori informazioni).

Si segnala infine che, a eccezione di quanto descritto nel presente Documento di Offerta, non sono stati sottoscritti ulteriori accordi, né sono stati pattuiti corrispettivi ulteriori anche in natura, che possano assumere rilevanza ai fini della determinazione del Corrispettivo dell'Offerta.

E.2 Controvalore complessivo dell'Offerta

Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, calcolato sulla totalità delle Azioni SMRE è pari ad Euro 59.388.258.

E.3 Confronto del Corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'Emittente

Nella tabella che segue sono riportati i principali indicatori relativi all'Emittente, con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016:

<i>Indicatori degli ultimi due esercizi Dati in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2017	31 dicembre 2016
Numero di azioni	21.052.982	19.248.900
Ricavi netti di vendita (1)	17.009	9.822
<i>Per azione</i>	<i>0,81</i>	<i>0,51</i>
EBITDA	1.729	1.093
<i>Per azione</i>	<i>0,08</i>	<i>0,06</i>
EBIT	179	-120
<i>Per azione</i>	<i>0,01</i>	<i>-0,01</i>
Patrimonio netto	16.319	6.431
<i>Per azione</i>	<i>0,78</i>	<i>0,33</i>
Utile/(Perdita) dell'esercizio	-445	-468
<i>Per azione</i>	<i>-0,02</i>	<i>-0,02</i>
Flusso di cassa attività operativa	-2.247	155
<i>Per azione</i>	<i>-0,11</i>	<i>0,01</i>

Fonte: bilanci consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016.

Considerata la natura dell'attività svolta dall'Emittente e i multipli generalmente utilizzati dagli analisti finanziari, sono stati considerati i seguenti moltiplicatori:

- (a) EV/Ricavi, che rappresenta il rapporto tra l'*Enterprise Value* – calcolato come la somma

algebrica della capitalizzazione di mercato calcolata in base a Corrispettivo, posizione finanziaria netta, e il totale del patrimonio di terzi – e i ricavi, come risultanti dai bilanci dell’Emittente;

- (b) EV/EBITDA, che rappresenta il rapporto tra l’*Enterprise Value* e l’EBITDA, come risultante dai bilanci dell’Emittente;
- (c) EV/EBIT, che rappresenta il rapporto tra l’*Enterprise Value* e l’EBIT, come risultante dai bilanci dell’Emittente.

Si precisa, inoltre, che nell’analisi dei moltiplicatori di prezzo, non si è tenuto conto del P/E e del P/CF. Per quanto riguarda il P/E, la società ha registrato perdite negli esercizi 2017 e 2016. Con riferimento al P/CF il flusso di cassa dell’attività operativa risulta negativo nell’esercizio 2017, mentre alla data del 31 dicembre 2016 risulta esiguo.

La seguente tabella indica i moltiplicatori EV/ricavi, EV/EBITDA ed EV/EBIT relativi all’Emittente con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016 calcolati sulla base del Corrispettivo.

Moltiplicatori di prezzo	2017	2016
EV/Ricavi	8,0x	13,9x
EV/EBITDA	79,0x	124,9x
EV/EBIT	762,9x	_(1)

Fonte: Elaborazione su dati presenti nei bilanci consolidati dell’Emittente al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016.

(1) Al 31 dicembre 2016 il moltiplicatore EV/EBIT risulta negativo.

Data la specificità del business del Gruppo S.M.R.E., e le ridotte dimensioni del medesimo, non è stato possibile identificare società comparabili quotate, anche su altri mercati o altri sistemi multilaterali di negoziazione dell’Unione Europea; pertanto non si è fatto ricorso a valutazioni basate sul metodo dei cd. *trading multiples*.

E.4 Medie aritmetiche mensili dei prezzi di borsa ponderata delle quotazioni registrate dalle Azioni per ciascuno dei dodici mesi precedenti l’inizio dell’Offerta

La seguente tabella riporta le medie aritmetiche, ponderate per i volumi giornalieri, delle quotazioni ufficiali delle azioni dell’Emittente registrate in ciascuno dei dodici mesi precedenti il 4 gennaio 2019 (incluso), ultimo Giorno di Borsa Aperta anteriore al 7 gennaio 2019, data in cui è stato diffuso al mercato il comunicato stampa contenente la notizia della sottoscrizione del Contratto di Compravendita e quindi l’annuncio dell’operazione.

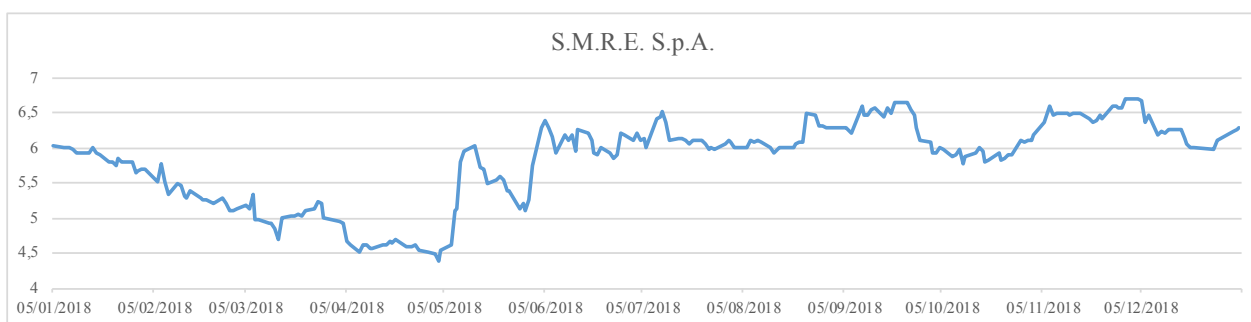
Periodo	Volumi complessivi	Controvalori	Prezzo medio ponderato	Premio/sconto implicito dell’Offerta
5 Gennaio -31 Gennaio 2018	366.500	2.146.690	5,86	2,4%
Febbraio 2018	413.000	2.253.050	5,46	10,0%
Marzo 2018	689.500	3.488.230	5,06	18,6%
Aprile 2018	247.000	1.149.690	4,65	28,9%

Maggio 2018	866.000	4.747.955	5,48	9,4%
Giugno 2018	1.184.500	7.306.910	6,17	-2,7%
Luglio 2018	1.541.000	9.763.970	6,34	-5,3%
Agosto 2018	458.500	2.872.960	6,27	-4,2%
Settembre 2018	1.062.000	6.854.690	6,45	-7,0%
Ottobre 2018	440.500	2.622.620	5,95	0,8%
Novembre 2018	878.000	5.674.700	6,46	-7,2%
Dicembre 2018	443.500	2.779.270	6,27	-4,3%
1° Gennaio - 4 Gennaio 2019 ⁽¹⁾	52.500	327.750	6,24	-3,9%

Fonte: Google Finance

⁽¹⁾ Ultimo Giorno di Borsa Aperta anteriore al 7 gennaio 2019.

Il grafico seguente illustra l'andamento del prezzo ufficiale delle azioni dell'Emittente relativo agli ultimi 12 mesi fino al 4 gennaio 2019 (incluso), ultimo Giorno di Borsa Aperta anteriore al 7 gennaio 2019, data in cui è stato diffuso al mercato il comunicato stampa contenente la notizia della sottoscrizione del Contratto di Compravendita e quindi l'annuncio dell'operazione.



Fonte: Google Finance

Il prezzo ufficiale per azione dell'Emittente, rilevato alla chiusura del 4 gennaio 2019 (ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della diffusione al mercato del comunicato stampa contenente l'annuncio della sottoscrizione del Contratto di Compravendita) era pari a Euro 6,28. Rispetto a tale valore, il Corrispettivo incorpora, pertanto, uno sconto pari al 4,67%.

Il prezzo ufficiale per azione dell'Emittente rilevato alla chiusura del 14 marzo 2019 (ultimo Giorno di Borsa Aperta precedente la Data del Documento di Offerta) è pari a Euro 6,2527. Rispetto a tale prezzo, il Corrispettivo incorpora uno sconto del 4,21%.

La seguente tabella presenta un confronto tra il Corrispettivo e: (i) l'ultimo prezzo ufficiale di chiusura delle azioni registrato il 4 gennaio 2019, e (ii) la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali relativa a 1, 3, 6 mesi e 1 anno precedenti il 7 gennaio 2019 (data in cui è stata comunicata al mercato la sottoscrizione del Contratto di Compravendita).

Periodo di riferimento	Prezzo nel periodo (Euro)	Sconto relativo al prezzo d'offerta
Prezzo di chiusura – 4 gennaio 2019	6,28	-4,67%

Prezzo medio ponderato (5 dicembre 2018 – 4 gennaio 2019)	6,20	-3,32%
Prezzo medio ponderato (5 ottobre 2018 – 4 gennaio 2019)	6,30	-4,96%
Prezzo medio ponderato (5 luglio 2018 – 4 gennaio 2019)	6,34	-5,63%
Prezzo medio ponderato – (5 gennaio 2018 – 4 gennaio 2019)	6,02	-0,32%

Fonte: Google Finance

E.5 Indicazione dei valori attribuiti alle azioni dell’Emittente in occasione di precedenti operazioni finanziarie effettuate nell’ultimo esercizio o nell’esercizio in corso

Per quanto a conoscenza dell’Offerente nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 e nell’esercizio in corso l’Emittente ha posto in essere le seguenti operazioni finanziarie.

In data 27 giugno 2017 l’Emittente ha sottoscritto con Atlas Special Opportunities LLC e Atlas Capital Markets un accordo di investimento che prevedeva l’emissione di un prestito obbligazionario convertibile cum warrant per complessivi Euro 10.000.000. Ai sensi di quanto previsto dall’accordo di investimento, Atlas Special Opportunities LLC ha sottoscritto le seguenti *tranche* del prestito obbligazionario convertibile:

- (i) una prima *tranche* del prestito obbligazionario convertibile costituita da 300 obbligazioni per un controvalore pari a Euro 3.000.000;
- (ii) una seconda *tranche* del prestito obbligazionario convertibile costituita da 300 obbligazioni per un controvalore pari a Euro 3.000.000.

Alla Data del Documento di Offerta Atlas Special Opportunities LLC ha convertito tutte le obbligazioni sottoscritte. In conformità a quanto previsto dall’accordo di investimento, il numero di azioni da assegnare all’esito della conversione veniva calcolato applicando un rapporto di conversione pari al 93% del prezzo medio ponderato dei prezzi per volume delle transazioni qualificanti rilevate da Bloomberg durante tre giorni a scelta del sottoscrittore nell’arco di quindici giorni di borsa aperta precedenti la ricezione di una comunicazione di conversione. Nella seguente tabella sono indicate il numero di azioni emesse e il prezzo di emissione nel corso dell’ultimo esercizio, per un totale pari a n. 796.079 azioni ordinarie sottoscritte. L’accordo di investimento scade decorsi 24 mesi dalla data di sottoscrizione, ossia il 27 giugno 2019. Alla Data del Documento di Offerta non vi sono ulteriori obbligazioni convertibili in circolazione e non risulta alcun impegno o obbligo dell’Emittente a emettere ulteriori obbligazioni convertibili.

DATA DI SOTTOSCRIZIONE	NUMERO AZIONI	PREZZO DI EMISSIONE	RAPPORTO DI CONCAMBIO
16 gennaio 2018	18.086	Euro 5,5291	1808,6

22 gennaio 2018	36.319	Euro 5,5067	1815,95
25 gennaio 2018	55.532	Euro 5,4022	1851,06
7 febbraio 2018	39.081	Euro 5,1175	1954,05
13 febbraio 2018	39.081	Euro 5,1175	1954,05
7 marzo 2018	105.939	Euro 4,7197	2718,78
3 aprile 2018	22.675	Euro 4,4101	2267,5
6 aprile 2018	22.892	Euro 4,3683	2289,2
9 maggio 2018	456.474	Euro 4,1623	2449,86

E.6 Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi dodici mesi, da parte dell'Offerente, operazioni di acquisto e vendita sulle azioni oggetto dell'Offerta.

Negli ultimi dodici mesi, per tali intendendosi i dodici mesi anteriori alla data della Comunicazione dell'Offerente (i.e. alla data del 25 gennaio 2019), l'Offerente e le persone che agiscono di concerto con il medesimo, oltre all'acquisto da parte dell'Offerente della Partecipazione di Maggioranza e della Partecipazione Pisces, non hanno posto in essere operazioni di acquisto e/o vendita di azioni ordinarie dell'Emittente.

F. MODALITÀ E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA, DATE E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DEI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA

F.1 Periodo, modalità e termini di adesione

F.1.1 Periodo di adesione

Il Periodo di Adesione, concordato con CONSOB, ai sensi dell'articolo 40, comma 2, del Regolamento Emittenti, avrà inizio alle ore 8:30 del giorno 18 marzo 2019 e avrà termine alle ore 17:30 del 5 aprile 2019, estremi inclusi.

Il 5 aprile 2019 rappresenterà, pertanto, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile, la data di chiusura dell'Offerta.

L'Offerente comunicherà eventuali modifiche e proroghe dell'Offerta ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari vigenti.

Inoltre, ai sensi dell'art. 40-*bis* del Regolamento Emittenti, entro il Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento, il Periodo di Adesione si riaprirà per cinque Giorni di Borsa Aperta (e precisamente, salvo proroghe, per le sedute del 11, 12, 15, 16, 17 aprile 2019) qualora, in occasione della pubblicazione del Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta, l'Offerente comunicasse di aver raggiunto una partecipazione superiore ai due terzi del capitale sociale dell'Emittente o di aver acquistato almeno la metà delle Azioni SMRE (la "**Riapertura dei Termini**"). Al riguardo, si precisa che tale percentuale sarà commisurata alle Azioni SMRE in circolazione alla data di tale ultima comunicazione.

Tuttavia, ai sensi dell'art. 40-*bis*, comma 3, del Regolamento Emittenti, la Riapertura dei Termini non avrà luogo qualora l'Offerente renda noto al mercato almeno 5 Giorni di Mercato Aperto prima della fine del Periodo di Adesione di avere acquistato almeno la metà delle Azioni SMRE o di aver raggiunto una partecipazione superiore ai due terzi del capitale sociale dell'Emittente (tenuto conto di quanto sopra indicato).

F.1.2 Modalità e termini di adesione

L'adesione all'Offerta da parte dei titolari delle Azioni SMRE (o del rappresentante che ne abbia i poteri), durante il Periodo di Adesione o durante la Riapertura dei Termini, è irrevocabile. Conseguentemente a seguito dell'adesione non sarà possibile cedere o effettuare altri atti di disposizione delle stesse, per tutto il periodo in cui esse resteranno vincolate al servizio dell'Offerta (salvo i casi di revoca consentiti dalla normativa vigente per aderire a offerte concorrenti, ai sensi dell'art. 44 del Regolamento Emittenti).

L'adesione all'Offerta dovrà avvenire tramite la sottoscrizione dell'apposita Scheda di Adesione debitamente compilata, con contestuale deposito delle Azioni SMRE presso gli Intermediari Incaricati di cui alla Sezione B, Paragrafo B.3, del Documento di Offerta.

Gli Azionisti che intendano aderire all'Offerta potranno anche consegnare la Scheda di Adesione e depositare le Azioni SMRE ivi indicate presso gli Intermediari Depositari, a condizione che la

consegna e il deposito siano effettuati in tempo utile per consentire agli Intermediari Depositari di provvedere al deposito delle Azioni SMRE presso gli Intermediari Incaricati entro e non oltre l'ultimo giorno del Periodo di Adesione (o dell'eventuale Riapertura dei Termini).

Le Azioni SMRE sono assoggettate al regime di dematerializzazione dei titoli previsto dagli articoli 83-*bis* e seguenti del TUF, nonché dal regolamento adottato con delibera CONSOB e Banca d'Italia del 22 febbraio 2008. Coloro che intendono portare le proprie Azioni SMRE in adesione all'Offerta devono essere titolari di Azioni SMRE dematerializzate, regolarmente iscritte in un conto titoli presso uno degli Intermediari Depositari e devono rivolgersi ai rispettivi intermediari per il conferimento di adeguate istruzioni al fine di aderire all'Offerta.

La sottoscrizione della Scheda di Adesione, pertanto, in considerazione del predetto regime di dematerializzazione dei titoli, varrà anche quale istruzione irrevocabile conferita dal singolo titolare di Azioni SMRE all'Intermediario Incaricato del Coordinamento o al relativo Intermediario Depositario, presso il quale siano depositate le Azioni SMRE in conto titoli, a trasferire le Azioni SMRE in depositi vincolati presso detti intermediari a favore dell'Offerente.

Gli Intermediari Incaricati, in qualità di mandatari, dovranno controfirmare le Schede di Adesione. Resta a esclusivo carico degli Azionisti il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino le Schede di Adesione e, se del caso, non depositino le Azioni SMRE portate in adesione all'Offerta presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento entro l'ultimo giorno valido del Periodo di Adesione (o dell'eventuale Riapertura dei Termini)

All'atto dell'adesione all'Offerta e del deposito delle Azioni SMRE mediante la sottoscrizione della Scheda di Adesione sarà conferito mandato all'Intermediario Incaricato e all'eventuale Intermediario Depositario per eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento delle Azioni SMRE all'Offerente, a carico del quale sarà il relativo costo.

Le Azioni conferite dovranno essere libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali, e dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente.

Per tutto il periodo in cui le Azioni SMRE risulteranno vincolate all'Offerta e, quindi, sino alla Data di Pagamento ovvero, in caso di eventuale Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini, gli Aderenti potranno esercitare i diritti patrimoniali e sociali relativi alle Azioni, che resteranno nella titolarità degli stessi.

Potranno essere portate in adesione all'Offerta solo Azioni SMRE che risultino, al momento dell'adesione, regolarmente iscritte e disponibili su un conto titoli dell'Aderente da questi acceso presso un intermediario aderente al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli. In particolare, le Azioni SMRE rivenienti da operazioni di acquisto effettuate sull'AIM Italia potranno essere portate in adesione all'Offerta solo a seguito dell'intervenuto regolamento delle operazioni medesime nell'ambito del sistema di liquidazione.

Relativamente all'esercizio dei Warrant in tempo utile per poter: (i) ottenere le azioni dell'Emittente; (ii) validamente portare le medesime in adesione alla presente Offerta, i titolari dei Warrant dovranno esercitare i medesimi entro il settimo Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, ossia entro il 26 marzo 2019. Le azioni

di compendio saranno messe a disposizione per la negoziazione il giorno di liquidazione successivo all'ultimo giorno del periodo di esercizio anticipato dei Warrant. In merito, si rinvia a quanto indicato alla Sezione A, Paragrafo A.13, del presente Documento d'Offerta.

Le adesioni all'Offerta da parte di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, sottoscritte da chi esercita la potestà, la tutela o la curatela, se non corredate dall'autorizzazione del giudice tutelare, saranno accolte con riserva e non conteggiate ai fini della determinazione della percentuale di adesione all'Offerta e il loro pagamento avverrà in ogni caso solo ad autorizzazione ottenuta.

F.2 Condizioni di efficacia

La presente Offerta, in quanto totalitaria e obbligatoria, in virtù delle previsioni dell'art. 12 dello Statuto che richiama, fra l'altro, l'art. 106 comma 1, del TUF, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia, né sarà condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesione.

F.3 Titolarità ed esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali inerenti le Azioni portate in adesione in pendenza dell'Offerta

Le Azioni SMRE portate in adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione saranno trasferite all'Offerente alla Data di Pagamento ovvero, in caso di eventuale Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a esito della Riapertura dei Termini.

Fino alla Data di Pagamento, ovvero, in caso di eventuale Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a esito della Riapertura dei Termini, gli Azionisti conserveranno e potranno esercitare i diritti patrimoniali e amministrativi derivanti dalla proprietà delle Azioni SMRE portate in adesione all'Offerta; tuttavia, gli Azionisti che abbiano aderito all'Offerta non potranno trasferire le Azioni SMRE portate in Adesione, all'infuori dell'adesione a eventuali offerte concorrenti o rilanci ai sensi dell'art. 44 del Regolamento Emittenti, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge e regolamentari.

F.4 Comunicazioni relative all'andamento e ai risultati dell'Offerta

Ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera d) del Regolamento Emittenti, durante il Periodo di Adesione, l'Offerente, su indicazione dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento, comunicherà su base settimanale i dati relativi alle adesioni pervenute e alle Azioni SMRE complessivamente portate in adesione all'Offerta, nonché la percentuale che tali quantitativi rappresentano rispetto alle Azioni SMRE.

Inoltre, qualora durante il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, l'Offerente acquisti ulteriori Azioni SMRE al di fuori dell'Offerta, l'Offerente ne darà comunicazione al mercato e alla CONSOB, ex art. 41, comma 2, lett. c), del Regolamento Emittenti, indicando i corrispettivi pattuiti.

I risultati provvisori dell'Offerta saranno resi noti dall'Offerente entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione, ovvero, al più tardi, entro le ore 7:59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione, mediante pubblicazione del Comunicato sui

Risultati Provvisori dell'Offerta.

I risultati definitivi dell'Offerta saranno resi noti dall'Offerente, entro le ore 7:59 del giorno antecedente la Data di Pagamento, mediante pubblicazione del Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta.

Ai sensi dell'art. 40-*bis*, commi 1 e 3, del Regolamento Emittenti, tale comunicato renderà inoltre noto se si sarà verificata la condizione per la Riapertura dei Termini e conterrà ogni informazione utile per l'adesione all'Offerta durante la Riapertura dei Termini.

In caso di Riapertura dei Termini, l'Offerente provvederà a comunicare i risultati provvisori della Riapertura dei Termini mediante il Comunicato sui Risultati Provvisori dell'Offerta a esito della Riapertura dei Termini, nonché i risultati complessivi dell'Offerta mediante pubblicazione del Comunicato sui Risultati dell'Offerta a Esito della Riapertura dei Termini entro la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini.

Inoltre, in occasione della pubblicazione del Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta o del Comunicato sui Risultati dell'Offerta a Esito della Riapertura dei Termini, l'Offerente renderà note le informazioni relative all'eventuale Delisting.

F.5 Data di pagamento del Corrispettivo

Il pagamento del Corrispettivo agli Aderenti avverrà, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Azioni SMRE, il terzo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione, e, pertanto, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile, il 10 aprile 2019 ("**Data di Pagamento**").

In caso di proroga del Periodo di Adesione, il pagamento del Corrispettivo avverrà il terzo Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione, come prorogato. La nuova data di pagamento così determinata sarà resa nota dall'Offerente tramite un comunicato pubblicato ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti.

In caso di Riapertura dei Termini, il pagamento del Corrispettivo per Azione relativamente alle Azioni SMRE che hanno formato oggetto di adesione durante la Riapertura dei Termini, avverrà il terzo Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura della Riapertura dei Termini, vale a dire il 24 aprile 2019 ("**Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini**").

Non è previsto il pagamento di interessi sul Corrispettivo tra la data di Adesione all'Offerta e la Data di Pagamento ovvero la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini.

F.6 Modalità di pagamento

Il Corrispettivo sarà corrisposto interamente in denaro.

Il Corrispettivo sarà versato dall'Offerente all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della raccolta delle adesioni e da questo agli Intermediari Incaricati, che trasferiranno i fondi agli Intermediari Depositari per l'accredito sui conti dei rispettivi clienti, in conformità alle istruzioni fornite dagli Aderenti nella Scheda di Adesione.

L'obbligo dell'Offerente di pagare il Corrispettivo ai sensi dell'Offerta si intenderà assolto nel momento in cui le relative somme saranno trasferite agli Intermediari Incaricati.

L'Aderente non sopporterà alcun costo o commissione di contrattazione per il pagamento del Corrispettivo. Resta a esclusivo carico degli Aderenti il rischio che gli Intermediari Incaricati o gli Intermediari Depositari non provvedano o ritardino a trasferire tali importi agli Aderenti o ai loro mandatari.

F.7 Indicazione della legge regolatrice dei contratti conclusi tra l'Offerente ed i possessori degli strumenti finanziari dell'Emittente nonché della giurisdizione competente

In relazione all'adesione all'Offerta, la legge regolatrice è la legge italiana e la giurisdizione competente è quella italiana.

F.8 Modalità e termini di restituzione delle Azioni in caso di inefficacia dell'Offerta e/o di Riparto

Non applicabile, in quanto l'Offerta non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia e non prevede alcuna ipotesi di riparto.

F.9 Mercati sui quali è promossa l'Offerta

L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia ed è rivolta, a parità di condizioni, a tutti i titolari di Azioni SMRE.

L'Offerta non è stata e non sarà né diffusa negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità (collettivamente "Altri Paesi"), né utilizzando strumenti di comunicazione (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telefax, la posta elettronica, il telefono e internet), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Copia del Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione l'Offerta, non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Altri Paesi. Chiunque riceva i suddetti documenti non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione) negli Altri Paesi.

Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione che siano state poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra.

Il Documento di Offerta non costituisce e non potrà essere interpretato quale offerta di strumenti finanziari rivolta a soggetti residenti negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti Paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in Paesi diversi dall'Italia può essere soggetta

a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari. È esclusiva responsabilità dei soggetti che intendono aderire all'Offerta conformarsi a tali norme e, pertanto, prima di aderire all'Offerta, tali soggetti saranno tenuti a verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi ai propri consulenti.

G. MODALITÀ DI FINANZIAMENTO, GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE

G.1 Modalità di finanziamento dell'Offerta e garanzie di esatto adempimento

G.1.1 Modalità di finanziamento dell'Offerta

L'Offerente ha fatto fronte al pagamento del corrispettivo per l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza e della Partecipazione Pisces mediante mezzi propri e mezzi finanziari messi a sua disposizione da parte di SolarEdge Technologies, ai sensi del Finanziamento Soci, i cui principali termini e condizioni sono riassunti nella seguente tabella.

L'Offerente intende far fronte all'Esborso Massimo, pari a Euro 59.388.258, facendo ricorso, in parte, a mezzi propri e, per la differenza, mediante la restante parte dell'importo disponibile ai sensi del Finanziamento Soci di seguito descritto.

Per completezza si precisa che SolarEdge Technologies ha reperito le risorse necessarie per mettere a disposizione le disponibilità liquide per far fronte all'Esborso Massimo mediante ricorso a mezzi propri.

IMPORTO	Euro 104.218.414, suddiviso in 4 erogazioni: (i) un importo pari Euro 51.218.414 erogato in data 22 gennaio 2019; (ii) un importo pari a Euro 13.000.000 erogato in data 26 febbraio 2019; (iii) un importo pari a Euro 20.000.000 erogato in data 11 marzo 2019; (iv) un importo pari a Euro 20.000.000 erogato in data 13 marzo 2019.
DATA DI SCADENZA E MODALITÀ DI RIMBORSO	Fino alla data del quinto anniversario dalla data di ciascuna erogazione. Rimborso integrale alla data di scadenza, comprensivo degli interessi maturati
RIMBORSO ANTICIPATO IN FAVORE DELL'OFFERENTE	In qualsiasi momento fino alla data di scadenza, mediante rimborso dell'importo finanziato e degli interessi maturati fino alla data del rimborso anticipato
TASSO DI INTERESSE	3,15% annuo
GARANZIE	Nessuna

G.1.2 Garanzie di esatto adempimento

A garanzia dell'adempimento dell'obbligazione di pagamento dell'Esborso Massimo, in data 14 marzo 2019 l'Offerente ha depositato l'importo di Euro 59.338.258 ("**Somma Vincolata**"), pari all'Esborso Massimo (calcolato sul Corrispettivo delle Azioni), in un apposito conto intestato all'Offerente (il "**Conto Vincolato**"), aperto presso Intesa Sanpaolo S.p.A., conferendo a quest'ultima istruzioni irrevocabili (in quanto conferite anche nell'interesse degli Aderenti

all'Offerta) di effettuare, in nome e per conto degli Offerenti, alla Data di Pagamento ovvero, in caso di eventuale Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a esito della Riapertura dei Termini il pagamento dell'intero Corrispettivo di tutte le rispettive Azioni SMRE portate in adesione all'Offerta. La Somma Vincolata depositata sul Conto Vincolato ha caratteristiche di immediata liquidità ed è irrevocabilmente vincolata all'esatto e puntuale pagamento, alla Data di Pagamento o, in caso di eventuale Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a esito della Riapertura dei Termini, del Corrispettivo dovuto dall'Offerente ai sensi dell'Offerta.

Ai sensi dell'art. 37-bis del Regolamento Emittenti, Intesa Sanpaolo S.p.A., in data 14 marzo 2019 si è obbligata, irrevocabilmente e incondizionatamente, a garanzia dell'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'Offerente nell'ambito dell'Offerta (incluse l'eventuale Riapertura dei Termini e le eventuali proroghe, a seconda dei casi, del Periodo di Adesione e della Riapertura dei Termini), a corrispondere dietro semplice richiesta dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della raccolta delle adesioni - qualora non vi abbia già provveduto l'Offerente - l'importo necessario per l'integrale pagamento di tutte le Azioni SMRE portate in adesione all'Offerta fino all'Esborso Massimo, e ha confermato che tale somma deve ritenersi di immediata liquidità.

La Garanzia di Esatto Adempimento sarà efficace fino al quinto Giorno di Mercato Aperto successivo al verificarsi delle seguenti date: (i) Data di Pagamento; o (ii) Data di Pagamento a seguito della Riapertura dei Termini.

G.2 Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente

G.2.1 Motivazioni dell'Offerta

L'obbligo di promuovere l'Offerta consegue all'acquisto, intervenuto in data 25 gennaio 2019, di n. 11.239.200 azioni ordinarie emesse dall'Emittente, rappresentative del 51,44% del capitale sociale. Il corrispettivo unitario corrisposto nell'Acquisizione per ogni azione ordinaria dell'Emittente, pari a Euro 6,00, è stato pagato per la metà in contanti (Euro 3,00) e per la restante parte in n. 1.081.814 azioni ordinarie emesse da SolarEdge Technologies, corrispondenti al 2,3% del capitale sociale di SolarEdge Technologies, negoziate su NASDAQ, con un rapporto di concambio pari a 0,096254 azioni SolarEdge Technologies per ogni azione ordinaria dell'Emittente. A ciascuna azione SolarEdge Technologies è stato assegnato un valore pari a Euro 31,17, corrispondente al NASDAQ *Official Closing Price* registrato il 3 gennaio 2019 (pari a 35,5 Dollari Statunitensi ⁽⁶⁾), per un controvalore complessivo pari a Euro 67.435.200.

Con specifico riferimento all'Offerta, l'obiettivo dell'Offerente è quello di acquisire la totalità delle azioni ordinarie di SMRE al fine di conseguire importanti sinergie a livello industriale e operativo.

L'Offerente, dopo il completamento dell'Offerta e a seconda dell'esito della stessa, valuterà, a propria discrezione, la possibilità di realizzare eventualmente, anche nei 12 mesi successivi al regolamento della medesima, la fusione dell'Emittente nell'Offerente, società non quotata, o in altra società non quotata e non avente azioni negoziati su sistemi multilaterali di negoziazione o

⁽⁶⁾ Il tasso di cambio Euro/Dollaro utilizzato è pari a 1.139 (fonte: Reuters).

strumenti finanziari tra il pubblico in misura rilevante (“**Fusione**”), fermo restando che, alla Data del Documento di Offerta, non sono state assunte decisioni formali da parte degli organi competenti delle società coinvolte in merito alla Fusione, né circa le relative modalità di esecuzione. L’obiettivo finale dell’Offerente è quello di conseguire l’esclusione delle azioni ordinarie dell’Emittente dalle negoziazioni sull’AIM.

Nel caso di fusione per incorporazione dell’Emittente in altra società non quotata, ai titolari di azioni dell’Emittente che non abbiano concorso alla relativa deliberazione non spetterebbe il diritto di recesso ex art. 2437-quinquies cod. civ. (non essendo le azioni dell’Emittente quotate su un mercato regolamentato), bensì solo al ricorrere di uno dei presupposti di cui all’art. 2437 cod. civ.. Non essendo le azioni ordinarie dell’Emittente negoziate in un mercato regolamentato, il valore di liquidazione delle azioni ordinarie dell’Emittente sarà determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell’eventuale valore di mercato delle azioni, ai sensi dell’art. 2437-ter, comma 2, cod. civ..

Si sottolinea che laddove si addivenisse al Delisting delle azioni ordinarie dell’Emittente anche i Warrant saranno revocati dalle negoziazioni venendo meno la quotazione delle attività sottostanti, ai sensi dell’art. 41 Regolamento Emittenti AIM. In caso di Delisting, i titolari dei Warrant manterranno, pertanto, il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie dell’Emittente non ammesse a negoziazione su AIM Italia ai termini e alle condizioni previste nel regolamento dei “*Warrant SMRE 2016-2019*”. Pertanto i titolari di Warrant si troveranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione, né diffusi tra il pubblico in misura rilevante, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Si ricorda che i titolari dei Warrant, in caso di Delisting, manterranno il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie dell’Emittente non quotate su sistemi multilaterali di negoziazione nel terzo e ultimo periodo di esercizio dei Warrant previsto dal regolamento dei Warrant, compreso tra il 13 maggio 2019 e il 27 maggio 2019 ritrovandosi, in ogni caso, titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun sistema multilaterale di negoziazione, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento e valutare l’eventuale esercizio in mancanza di un valore espresso delle azioni ordinarie dell’Emittente. I Warrant non esercitati entro il termine del 27 maggio decadranno da ogni diritto, diventando privi di validità ad ogni effetto.

G.2.2 Programmi futuri dell’Offerente in relazione all’Emittente

L’acquisizione del Gruppo S.M.R.E. si inserisce nel contesto delle strategie del gruppo controllato da SolarEdge Technologies di diversificazione della propria attività produttiva e, in particolare, di penetrazione del mercato della mobilità elettrica, in cui SMRE e le società che fanno capo alla stessa possiedono competenze ed esperienze di rilievo. In particolare l’operazione consente a SolarEdge Technologies di entrare nel mercato della mobilità elettrica, in rapida crescita e sinergico, consentendole di diversificare la propria offerta in nuovi settori al di fuori del mercato dell’energia solare. In tale contesto il Gruppo S.M.R.E è in possesso di tecnologie innovative e di un *management team* di comprovata esperienza, che potrà consentire al gruppo SolarEdge Technologies di continuare ad accompagnare la propria clientela verso soluzioni *smart energy*. Allo stesso tempo, SolarEdge Technologies metterà a disposizione del Gruppo S.M.R.E. la sua innovativa tecnologia di alimentazione e batteria e consentirà alla stessa di entrare in un gruppo

operante a livello internazionale e in possesso di una organizzazione flessibile e di solidità finanziaria.

L'operazione di integrazione con il gruppo controllato da SolarEdge Technologies consentirà al Gruppo S.M.R.E. di cogliere nuove opportunità di mercato. In particolare, il Gruppo S.M.R.E. potrà realizzare importanti sinergie a livello industriale e operativo con il gruppo SolarEdge Technologies, nonché avere accesso a nuove risorse, anche sul piano finanziario, che risultano fondamentali per l'implementazione dei piani di sviluppo del Gruppo S.M.R.E., anche alla luce della natura e dell'entità degli investimenti richiesti dall'attività di quest'ultimo per mantenere e rafforzare la propria posizione competitiva.

L'Offerente intende sia continuare nel processo di sviluppo dell'Emittente già avviato dall'attuale *management*, di cui riconosce la natura di elemento chiave del successo di SolarEdge Technologies, sia garantire la continuità della sua struttura e della sua cultura imprenditoriale.

L'acquisizione consentirà al Gruppo S.M.R.E. accelerare la sua crescita con conseguenze positive per lo stesso nonché per il tessuto economico-produttivo ove la sua attività è collocata.

G.2.3 Investimenti e altre forme di finanziamento

Alla Data del Documento di Offerta, il consiglio di amministrazione dell'Offerente non ha preso alcuna decisione in merito ad investimenti di particolare importanza e/o ulteriori rispetto a quelli generalmente richiesti per la gestione operativa delle attività nel settore industriale in cui l'Emittente stesso opera.

G.2.4 Modifiche previste nella composizione degli organi sociali

Alla Data del Documento di Offerta, non è stata assunta alcuna decisione in merito a proposte concernenti la composizione degli organi di amministrazione dell'Emittente, nonché dei relativi emolumenti, diversa da quanto deliberato dall'assemblea dei soci in parte ordinaria in data 24 gennaio 2019. In particolare l'assemblea dell'Emittente, in data 24 gennaio 2019, ha nominato un nuovo organo amministrativo, nelle persone indicate dall'Offerente. Alla Data del Documento di Offerta il Consiglio di Amministrazione è composto da:

- Guy Sella, in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato;
- Samuele Mazzini, Amministratore Delegato;
- Ronen Faier, amministratore;
- Rachel Prishkolnik, amministratore;
- Paolo Pietrogrande, amministratore indipendente.

Si precisa, inoltre, come indicato alla Sezione B, Paragrafo B.2.6, del Documento di Offerta, che il collegio sindacale dell'Emittente in carica alla Data del Documento di Offerta è in carica ai sensi dell'articolo 2400 cod. civ. fino alla data della prossima assemblea dei soci che approverà il

bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018. Pertanto si precisa che l'Offerente – anche alla luce del livello di adesioni all'Offerta – si riserva di presentare una propria lista di candidati alla carica di sindaco da sottoporre all'approvazione della prossima assemblea dei soci.

G.2.5 Modifiche dello statuto sociale

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha individuato alcuna specifica modifica o cambiamento da apportare all'attuale Statuto. Tuttavia, alcune modifiche potrebbero essere apportate a seguito del Delisting delle azioni dell'Emittente al fine di adattare lo Statuto a quello di una società con azioni non ammesse alle negoziazioni sull'AIM Italia e /o a seguito dell'eventuale Fusione.

G.3 Ricostituzione del flottante

Nel caso in cui, a esito dell'Offerta e in assenza di Delisting, si verificasse una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente, anche in considerazione dell'eventuale permanere nell'azionariato dell'Emittente di Azionisti titolari di partecipazioni rilevanti, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o la revoca dalla negoziazione delle azioni dell'Emittente ai sensi degli artt. 40 e delle linee-guida di cui all'art. 41 del Regolamento Emittenti AIM (con conseguente revoca dei Warrant dalle negoziazioni sull'AIM Italia).

Qualora tale scarsità di flottante venisse a manifestarsi, l'Offerente non intende porre in essere misure finalizzate, per tempistica e modalità, a ripristinare le condizioni minime di flottante per un regolare andamento delle contrattazioni delle azioni dell'Emittente, non sussistendo al riguardo alcun obbligo derivante dalla normativa applicabile.

In caso di Delisting delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla negoziazione, i titolari di tali azioni che non abbiano aderito all'Offerta saranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione né diffuse fra il pubblico in misura rilevante, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Si sottolinea che laddove si addivenisse al Delisting delle azioni ordinarie dell'Emittente anche i Warrant saranno revocati dalle negoziazioni venendo meno la quotazione delle attività sottostanti, ai sensi dell'art. 41 Regolamento Emittenti AIM. In caso di Delisting, i titolari dei Warrant manterranno, pertanto, il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie dell'Emittente non ammesse a negoziazione su AIM Italia ai termini e alle condizioni previste nel regolamento dei “*Warrant SMRE 2016-2019*”. Pertanto i titolari di Warrant si troveranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Si ricorda che i titolari dei Warrant, in caso di Delisting, manterranno il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie dell'Emittente non quotate su sistemi multilaterali di negoziazione nel terzo e ultimo periodo di esercizio dei Warrant previsto dal regolamento dei Warrant, compreso tra il 13 maggio 2019 e il 27 maggio 2019 ritrovandosi, in ogni caso, titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun sistema multilaterale di negoziazione, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento e valutare l'eventuale esercizio in mancanza di un valore espresso delle

azioni ordinarie dell'Emittente. I Warrant non esercitati entro il termine del 27 maggio decadranno da ogni diritto, diventando privi di validità ad ogni effetto.

H. EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA L'OFFERENTE, I SOGGETTI CHE AGISCONO DI CONCERTO CON ESSO E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DEL MEDESIMO EMITTENTE.

H.1 Descrizione degli accordi e operazioni finanziarie e/o commerciali che siano stati deliberati e eseguiti, nei dodici mesi antecedenti la data di pubblicazione del Documento di Offerta, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'Offerente e/o dell'Emittente

Fatto salvo quanto rappresentato nel Documento di Offerta, non ci sono accordi o operazioni finanziarie e/o commerciali che siano stati conclusi, eseguiti o deliberati tra l'Offerente (e/o le persone che agiscono di Concerto) e l'Emittente o gli azionisti rilevanti o i componenti degli organi di amministrazione e controllo dell'Emittente, nei dodici mesi antecedenti la Data del Documento di Offerta, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'Offerente e/o dell'Emittente.

H.2 Accordi tra l'Offerente e gli azionisti dell'Emittente concernenti l'esercizio del diritto di voto e trasferimento di azioni dell'Emittente

Alla Data del Documento di Offerta, non vi sono accordi di cui l'Offerente e/o le persone che agiscono di concerto siano parte concernenti l'esercizio del diritto di voto ovvero il trasferimento delle azioni ordinarie e/o di altri strumenti finanziari dell'Emittente.

I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

A titolo di corrispettivo per le funzioni svolte nell'ambito dell'Offerta, l'Offerente riconoscerà e liquiderà i seguenti compensi:

- (i) all'Intermediario Incaricato del Coordinamento, a titolo di commissione inclusiva di ogni e qualsiasi compenso per l'attività di intermediazione, un compenso fisso pari a Euro 70.000,00; e
- (ii) a ciascuno degli Intermediari Incaricati:
 - (a) una commissione pari allo 0,10% del controvalore delle Azioni SMRE portate in adesione all'Offerta direttamente per il loro tramite o indirettamente per il tramite di Intermediari Depositari che le abbiano agli stessi consegnate;
 - (b) un diritto fisso pari a Euro 5,00 per ciascuna Scheda di Adesione.

Gli Intermediari Incaricati, a loro volta, retrocederanno agli Intermediari Depositari il 50% della commissione di cui al precedente punto (ii)(a) l'intero diritto fisso di cui al punto (ii)(b) di cui sopra.

L. IPOTESI DI RIPARTO

Trattandosi di un'offerta sulla totalità delle azioni non detenute, direttamente e indirettamente dall'Offerente, non è prevista alcuna forma di riparto.

M. APPENDICI

M.1 COMUNICAZIONE DELL'OFFERENTE

Comunicato ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del D. Lgs. del 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") e dell'articolo 37 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 ("Regolamento Emittenti") avente a oggetto l'offerta pubblica di acquisto totalitaria promossa da SolarEdge Investment S.r.l. sulle azioni ordinarie di S.M.R.E. S.p.A. (la "Comunicazione")

* * * * *

Ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 102, comma 1, del TUF, nonché dell'articolo 37 del Regolamento Emittenti, SolarEdge Investment S.r.l. ("**Offerente**" o "**SEI**") comunica che in data odierna si sono verificati i presupposti giuridici per la promozione da parte di SEI di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria, ai sensi degli artt. 102 e seguenti TUF, e obbligatoria ai sensi ai sensi dell'art. 6-*bis* del Regolamento Emittenti AIM Italia e dell'art. 12 dello statuto sociale di SMRE S.p.A. ("**Offerta**") sulle azioni ordinarie di S.M.R.E S.p.A. ("**Emittente**" o "**SMRE**"), società con azioni negoziate sul sistema multilaterale di negoziazione AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale ("**AIM Italia**") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**"), con codice ISIN IT0005176299.

L'obbligo di promuovere l'Offerta è sorto – in applicazione della citata disciplina del TUF per richiamo volontario ai sensi dell'articolo 12 dello statuto SMRE in conformità al disposto di cui all'articolo 6-bis del Regolamento Emittenti AIM Italia – a esito dell'acquisto da parte dell'Offerente, perfezionato in data odierna, di complessive n. 11.239.200 azioni ordinarie di SMRE, pari al 51,44% del capitale sociale. Si segnala, inoltre, che in data odierna l'Offerente ha perfezionato l'acquisizione di ulteriori n. 1.166.000 azioni ordinarie di SMRE, pari al 5,34% del capitale sociale. Pertanto le azioni acquistate dall'Offerente in data odierna sono complessivamente pari a n. 12.405.200, pari al 56,78%.

In particolare, sono oggetto della presente Offerta complessive massime n. 9.898.043 azioni ordinarie dell'Emittente, senza indicazione del valore nominale, godimento regolare, corrispondenti:

- per n. 9.443.861 azioni, alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla data odierna e non possedute dall'Offerente alla medesima data, corrispondenti al 43,22% del capitale sociale; nonché
- per massime n. 454.182 azioni, alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente che potrebbero essere emesse a esito dell'esercizio dei "Warrant SMRE 2016-2019" (i "**Warrant**"), a loro volta negoziati su AIM Italia con il codice ISIN IT0005176463, secondo quanto di seguito dettagliato.

Si riassumono di seguito i presupposti giuridici, i termini e gli elementi essenziali dell'Offerta, rinviando al documento di offerta (il "**Documento di Offerta**") che sarà depositato presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**Consob**") per la relativa istruttoria ai sensi dell'artt. 102, comma 3 del TUF e 37-*ter* del Regolamento Emittenti per una compiuta descrizione e valutazione dell'Offerta.

1. SOGGETTI PARTECIPANTI ALLE OFFERTE

1.1 L'Offerente

L'Offerente è SolarEdge Investment S.r.l., società con sede legale in sede legale in Milano, via Vittor Pisani 20, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, Lodi, Monza e Brianza, codice fiscale e partita IVA n. 10605670966.

Il capitale dell'Offerente è interamente posseduto da SolarEdge Technologies Inc. ("**SolarEdge**"), con sede legale in 47505 Seabridge Drive, Fremont, California (Stati Uniti d'America) e registrata presso il registro delle imprese del Delaware al numero 205338862, le cui azioni sono negoziate su NASDAQ, ISIN US83417M1045.

L'Offerente è interamente controllato, ai sensi dell'articolo 93 del TUF e dell'articolo 2359 del Codice Civile da SolarEdge, le cui azioni sono quotate sul NASDAQ. Nessun soggetto esercita il controllo su SolarEdge ai sensi dell'articolo 93 del TUF.

2. PERSONE CHE AGISCONO DI CONCERTO CON L'OFFERENTE IN RELAZIONE ALL'OFFERTA

SolarEdge è da considerarsi come persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-bis, comma 4-bis, lett. b), in qualità di controllante dell'Offerente.

3. PRESUPPOSTI GIURIDICI E MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA

L'obbligo di promuovere l'Offerta consegue all'acquisto, intervenuto in data 25 gennaio 2019, di n. 11.239.200 azioni ordinarie emesse da SMRE, rappresentative del 51,44% del capitale sociale (la "**Partecipazione di Maggioranza**"), a un prezzo pari a Euro 6,00 (sei), e con un corrispettivo complessivo pari dunque a Euro 67.435.200. Il corrispettivo unitario corrisposto nell'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza è stato pagato per la metà in contanti (Euro 3,00) e per la restante parte in azioni ordinarie emesse da SolarEdge, negoziate su NASDAQ. In particolare, le azioni di SolarEdge sono state valutate Euro 31,17 ciascuna, pari al NASDAQ *Official Closing Price* registrato il 3 gennaio 2019.

In particolare, in data 7 gennaio 2019 SolarEdge, da una parte, e M.T.I. Holding S.r.l., Gabriele Amati, Giampaolo Giammarioli ("**Venditori**"), dall'altra, hanno sottoscritto un accordo ("**Contratto di Compravendita**") avente per oggetto l'acquisto da parte dell'Offerente di n. 11.239.200 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 51,44% del capitale sociale ("**Partecipazione di Maggioranza**"), subordinata al verificarsi di specifiche condizioni. In data 25 gennaio 2019 si sono perfezionati l'acquisizione e il trasferimento della Partecipazione di Maggioranza a favore dell'Offerente.

In data 25 gennaio 2019 l'Offerente ha, inoltre, perfezionato l'acquisizione di n. 1.166.000 da Pisces Holding Ltd. rappresentanti il 5,34% del capitale sociale dell'Emittente ("**Partecipazione Pisces**"), per un corrispettivo pari a Euro 6.996.000.

Il corrispettivo unitario corrisposto nell'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza e nell'acquisizione della Partecipazione Pisces per ogni azione ordinaria SMRE, pari a Euro 6,00, è stato pagato per la metà in contanti (Euro 3,00) e per la restante parte in azioni ordinarie emesse da SolarEdge, negoziate su NASDAQ, valutate Euro 31,17 ciascuna, pari al NASDAQ *Official Closing Price* registrato il 3 gennaio 2019, per un controvalore complessivo pari a Euro 74.431.200

Per effetto del perfezionarsi dell'accordo per l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza, e dunque dell'avvenuto acquisto, da parte dell'Offerente, di una partecipazione di entità superiore a quella prevista dall'art. 12 dello statuto SMRE, l'Offerente è tenuto a promuovere l'Offerta.

L'Offerta da parte di SEI ha l'obiettivo di acquisire la totalità delle azioni ordinarie di SMRE, o comunque di conseguire la revoca dell'ammissione alle negoziazioni sull'AIM delle azioni ordinarie dell'Emittente (il "**Delisting**").

L'acquisizione del gruppo facente capo a SMRE si inserisce nel contesto delle strategie SolarEdge di diversificazione dell'attività produttiva di SolarEdge e, in particolare, di penetrazione del mercato della mobilità elettrica, in cui SMRE e le società che fanno capo alla stessa possiedono competenze ed esperienze di rilievo. In particolare, l'operazione consente a SolarEdge di entrare in un mercato,

come quello della mobilità elettrica, in rapida crescita e sinergico, consentendo a SolarEdge di diversificare la propria offerta in nuovi settori al di fuori del mercato dell'energia solare. In tale l'Emittente rappresenta uno dei principali operatori nel settore della mobilità elettrica ed è in possesso di tecnologie innovative e di un *management team* di comprovata esperienza, che potrà consentire a SolarEdge di continuare ad accompagnare la propria clientela verso soluzioni *smart energy*.

4. L'EMITTENTE

L'Emittente è S.M.R.E. S.p.A., società per azioni di diritto italiano con sede legale in Umbertide (PG), Piazza Antonio Meucci, n. 1, codice fiscale, P.IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Perugia 02739550545, REA PG-237823, avente capitale sociale interamente versato pari a Euro 2.184.906,10, suddiviso in n. 21.849.061 azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, negoziate su AIM Italia.

Sono inoltre in circolazione n. 454.182 Warrant i quali, a loro volta, danno diritto ai relativi titolari di sottoscrivere ulteriori massime n. 454.182 azioni ordinarie dell'Emittente, come di seguito dettagliato.

Alla data odierna, sulla base delle informazioni rese note ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili, gli azionisti dell'Emittente che possiedono partecipazioni superiori al 5% del capitale con diritto di voto sono:

SolarEdge Investment S.r.l.	56,78%
Kairos Partners SGR S.p.A.	5,04%

5. CATEGORIE E QUANTITATIVO DEI PRODOTTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

L'Offerta ha per oggetto massime n. 9.898.043 azioni ordinarie dell'Emittente, prive di indicazione del valore nominale, godimento regolare. Tali azioni corrispondono:

- (a) per n. 9.443.861, alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla data del presente comunicato, non possedute dall'Offerente;
- (b) per massime n. 454.182 alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente che potrebbero essere emesse per effetto dell'esercizio dei Warrant.

In particolare, si rappresenta che, ai sensi di quanto previsto dal Regolamento dei Warrant SMRE 2016-2019 all'articolo 7, ai portatori dei Warrant sarà data facoltà di esercitare il diritto di sottoscrivere le azioni di compendio in caso di promozione di un'offerta pubblica di acquisto. I titolari dei Warrant che volessero aderire all'Offerta dovranno dunque esercitare i Warrant per il tramite del proprio intermediario durante il periodo di adesione ulteriore, versare il prezzo di sottoscrizione e ottenere le azioni di compendio da portare in adesione all'Offerta. Il periodo aggiuntivo di esercizio dei Warrant sarà comunicato non appena definito.

Assumendo che i Warrant siano interamente esercitati in pendenza del periodo di adesione, le predette n. 9.898.043 azioni ordinarie SMRE oggetto della presente Offerta saranno pari al 44,38% del capitale sociale, che sarà in tal caso composto da n. 22.303.243 azioni. Il numero di massime n. 22.303.243 azioni ordinarie dell'Emittente potenzialmente rivenienti dall'esercizio dei Warrant è stato calcolato assumendo che rimanga invariato il rapporto di esercizio massimo ai sensi dell'art. 3 del regolamento dei Warrant.

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle azioni ordinarie. L'Offerta non ha per oggetto i Warrant.

Le azioni ordinarie portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano regali, obbligatori e personali.

L'Offerente si riserva il diritto di acquistare azioni ordinarie dell'Emittente e Warrant al di fuori dell'Offerta ed entro il periodo di adesione, come eventualmente prorogato, ovvero durante l'eventuale riapertura dei termini, con conseguente variazione in diminuzione del numero delle azioni ordinarie che saranno oggetto di Offerta. Eventuali acquisti compiuti al di fuori dell'Offerta saranno resi noti al mercato ai sensi della normativa e dei regolamenti applicabili.

6. CORRISPETTIVO OFFERTO E CONTROVALORE COMPLESSIVO DELL'OFFERTA

L'Offerente pagherà a ciascun aderente un corrispettivo pari a Euro **6,00 (sei)** per ciascuna azione portata in adesione all'offerta.

Considerata la natura obbligatoria dell'Offerta, dati i presupposti giuridici da cui sorge l'obbligo di promuovere la stessa Offerta, il corrispettivo è stato determinato in conformità a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, TUF, che prevede che il corrispettivo non sia inferiore al prezzo più elevato pagato dall'offerente, o dalle persone che agiscono di concerto con questo, per l'acquisto di azioni ordinarie dell'Emittente nei 12 mesi anteriori alla presente Comunicazione. Il corrispettivo è stato dunque fissato in Euro **6,00 (sei)** per azione, pari al valore del corrispettivo di cui al Contratto di Compravendita e all'acquisizione della Partecipazione Pisces.

Il prezzo è stato determinato dall'Offerente a esito di un'analisi condotta in piena autonomia, avvalendosi di materiale di supporto fornito da varie fonti esterne ed interne, autonomamente elaborato dall'Offerente.

Il corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese, che rimarranno a carico esclusivo dell'Offerente. L'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, è a carico degli aderenti all'Offerta.

Il prezzo ufficiale per azione ordinaria dell'Emittente, rilevato alla chiusura del 4 gennaio 2019 (ultimo giorno di borsa aperta prima della diffusione al mercato del comunicato stampa contenente l'annuncio della sottoscrizione del Contratto di Compravendita, la "**Data di Riferimento**") era pari a Euro 6,28. Rispetto a tale valore, il corrispettivo incorpora, pertanto, uno sconto pari al 4,67%.

La seguente tabella presenta un confronto tra il corrispettivo e: (i) l'ultimo prezzo ufficiale di chiusura delle azioni registrato il 4 gennaio 2019, e (ii) la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali relativa a 1, 3, 6 mesi e 1 anno precedenti il 7 gennaio 2019 (data in cui è stata comunicata al mercato la sottoscrizione del Contratto di Compravendita).

Periodo di riferimento	Prezzo nel periodo (Euro)	Sconto relativo al prezzo d'offerta
Prezzo di chiusura – 4 gennaio 2019	6,28	4,67%
Prezzo medio ponderato (8 dicembre 2018 – 7 gennaio 2019)	6,14	2,30%

Prezzo medio ponderato (8 ottobre 2018 – 7 gennaio 2019)	6,28	4,60%
Prezzo medio ponderato (8 luglio 2018 – 7 gennaio 2019)	6,33	5,46%
Prezzo medio ponderato – (8 gennaio 2018 – 7 gennaio 2019)	6,02	0,32%

Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, in caso di integrale esercizio dei Warrant e adesione alla stessa da parte di tutti i titolari delle azioni, sarà pari a Euro 59.388.258.

L'Offerente intende far fronte alla copertura finanziaria dell'Offerta e dei costi dell'operazione complessiva, inclusi eventuali acquisti di azioni e di Warrant effettuati al di fuori dell'Offerta, nel rispetto della normativa applicabile, mediante il ricorso alle disponibilità liquide messe a disposizione da SolarEdge Technologies Inc. tramite un finanziamento soci e un apporto di capitale.

La garanzia di esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento del corrispettivo derivanti dall'Offerta sarà messa a disposizione dell'Offerente nei termini previsti dalla disciplina applicabile.

7. DURATA DELL'OFFERTA E MERCATI SUI QUALI L'OFFERTA È PROMOSSA

Il periodo di adesione all'Offerta (il "**Periodo di Adesione**") sarà concordato con CONSOB nel rispetto dei termini di cui all'art. 40 del Regolamento Emittenti, con una durata compresa tra un minimo di 15 e un massimo di 40 giorni di mercato aperto.

Si segnala che, ai sensi dell'art. 40-*bis* del Regolamento Emittenti, entro il giorno di borsa aperta successivo alla data di pagamento a esito del Periodo di Adesione, il Periodo di Adesione sarà riaperto per 5 giorni di borsa aperta (la "**Riapertura dei Termini**"), qualora l'Offerente, in occasione della pubblicazione del comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta ex art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti, renda noto di aver già acquistato una partecipazione pari almeno ai due terzi del capitale sociale dell'Emittente o di più della metà delle azioni oggetto dell'Offerta.

L'Offerta sarà promossa esclusivamente in Italia.

L'Offerta non è stata e non sarà promossa né diffusa in Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, né in qualsiasi altro Paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente (tali Paesi, inclusi Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, collettivamente, gli "**Altri Paesi**"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio nazionale o internazionale degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, la posta elettronica, il telefono e internet), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

8. INTENZIONE DI REVOCARE DALLA NEGOZIAZIONE GLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

L'Offerta è volta a ottenere la revoca dalle negoziazioni su AIM delle azioni ordinarie dell'Emittente (il "**Delisting**").

Non essendo le azioni dell'Emittente negoziate su un mercato regolamentato, non troveranno applicazione le disposizioni di cui agli art. 108 e 111 TUF, inerenti rispettivamente l'obbligo di acquisto e il diritto di acquisto, che non sono richiamate dallo statuto dell'Emittente.

Qualora, a esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile durante il

Periodo di Adesione, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale, l'Offerente dichiara fin da ora di non voler ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni ordinarie SMRE. Il mancato ripristino del flottante comporterà la revoca delle negoziazioni dei titoli dell'Emittente senza previo assenso degli azionisti, ai sensi dell'art. 41 del Regolamento Emittenti AIM Italia.

Si segnala, peraltro, che, qualora ne ricorrano i presupposti di legge, si darà luogo alla Riapertura dei Termini e gli azionisti dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta avranno la possibilità di aderirvi in quella sede.

A esito del Delisting, gli azionisti dell'Emittente che non hanno aderito all'Offerta (ovvero i titolari dei Warrant che non avessero esercitato tali strumenti per portare in adesione all'Offerta le relative azioni di compendio), neppure nel contesto della Riapertura dei Termini, si troveranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione.

Qualora, a esito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva pari o inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da azioni ordinarie, l'Offerente considererà l'opportunità di:

- chiedere al Consiglio di Amministrazione che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito al Delisting, ai sensi delle linee-guida di cui all'art. 41 del Regolamento AIM. In tale ipotesi: (i) ai sensi delle linee-guida di cui all'art. 41 del Regolamento AIM e dell'art. 12 dello statuto dell'Emittente, la proposta di Delisting, per poter essere approvata, dovrà ottenere non meno del 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie riuniti in assemblea; e (ii) agli azionisti dell'Emittente non competerà il diritto di recesso ex art. 2437-*quinquies* cod. civ. (non essendo le azioni dell'Emittente quotate su un mercato regolamentato);
- adoperarsi affinché si proceda alla Fusione con conseguente Delisting delle azioni e dei Warrant dell'Emittente ai sensi delle disposizioni normative regolamentari vigenti; nel caso di fusione per incorporazione dell'Emittente in altra società non quotata, agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla relativa deliberazione non spetterebbe il diritto di recesso ex art. 2437-*quinquies* cod. civ. (non essendo le azioni dell'Emittente quotate su un mercato regolamentato).

Si segnala che ai sensi dell'art. 2368, comma 2, cod. civ., l'assemblea straordinaria dell'Emittente, in prima convocazione, delibera con il voto favorevole di più della metà del capitale sociale.

Si sottolinea che laddove si addivenisse al Delisting delle Azioni anche i Warrant saranno revocati dalle negoziazioni venendo meno la quotazione delle azioni sottostanti, ai sensi dell'art. 41 Regolamento Emittenti AIM. In caso di Delisting, i titolari dei Warrant manterranno il diritto di sottoscrivere azioni SMRE non ammesse a negoziazione su AIM Italia ai termini e alle condizioni previste nel regolamento dei "Warrant SMRE 2016-2019". Pertanto, i titolari di Warrant si troveranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento e, nel caso di esercizio del diritto di sottoscrivere azioni SMRE nell'ultimo periodo di esercizio compreso tra il 13 maggio 2019 e il 27 maggio 2019, saranno titolari di azioni non quotate su sistemi multilaterali di negoziazioni, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento e possibilità di valutare l'eventuale esercizio in mancanza di un valore espresso delle azioni SMRE.

Si evidenzia che - in tutti tali casi - gli azionisti dell'Emittente non aderenti all'Offerta neppure nel contesto della Riapertura dei Termini (ovvero i titolari dei Warrant che non avessero esercitato tali

strumenti per portare in adesione all'Offerta le relative azioni di compendio) si troveranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

9. CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL'OFFERTA

La presente Offerta, in quanto totalitaria e obbligatoria, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia.

10. PARTECIPAZIONI IVI INCLUSI GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI CHE CONFERISCONO UNA POSIZIONE LUNGA NELL'EMITTENTE MEDESIMO, DETENUTE DALL'OFFERENTE E DALLE PERSONE CHE AGISCONO DI CONCERTO

Alla data del presente Comunicato, l'Offerente detiene direttamente una partecipazione pari a n. 12.405.200 azioni ordinarie dell'Emittente, corrispondenti al 56,78% del capitale sociale dell'Emittente.

11. COMUNICAZIONI O DOMANDE DI AUTORIZZAZIONE RICHIESTE DALLA NORMATIVA APPLICABILE

La promozione dell'Offerta non è soggetta all'ottenimento di alcuna autorizzazione.

12. PUBBLICAZIONE DEI COMUNICATI STAMPA E DEI DOCUMENTI RELATIVI ALL'OFFERTA

I comunicati stampa e gli avvisi relativi all'Offerta saranno pubblicati sul sito dell'Emittente, all'indirizzo www.smre.it.

AVVERTENZA

L'Offerta descritta nel presente comunicato sarà promossa da SolarEdge Investment S.rl. ("Offerente"), assumendo l'integrale esercizio dei "Warrant SMRE 2016-2019", su numero 9.898.043 azioni ordinarie ("Azioni") di S.M.R.E. S.p.A. ("SMRE"). Il presente comunicato non costituisce né un'offerta di acquisto né una sollecitazione a vendere le Azioni SMRE.

Prima dell'inizio del periodo di adesione all'Offerta, come richiesto dalla normativa applicabile, l'Offerente pubblicherà il Documento di Offerta che gli azionisti di SMRE dovrebbero esaminare con cura.

L'Offerta è rivolta, a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni e sarà promossa in Italia in quanto le Azioni sono quotate su AIM Italia – Mercato Alternativo del Capitale organizzato e gestito da Borsa Italiana e, salvo quanto di seguito indicato, sono soggette agli obblighi di comunicazione e agli adempimenti procedurali previsti dal diritto italiano.

L'Offerta non è stata e non sarà promossa, né diffusa, dall'Offerente negli Stati Uniti d'America (ovvero non è stata e non sarà rivolta a U.S. Persons - come definite ai sensi dello U.S. Securities Act del 1933 e successive modificazioni), o in ogni altro territorio sottoposto alla giurisdizione degli Stati Uniti d'America (collettivamente, "Stati Uniti d'America"), in Australia, Canada, Giappone, nonché in qualsiasi altro Paese diverso dall'Italia in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente (tali Paesi, inclusi gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, collettivamente "Altri Paesi"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio nazionale o internazionale degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono e internet), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Copia del presente comunicato, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Altri Paesi. Chiunque riceva i suddetti documenti non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione o commercio) negli Altri Paesi.

Il presente comunicato e qualsiasi altro documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta non costituisce e non potrà essere interpretato quale offerta di acquisto ovvero sollecitazione di un'offerta di vendita di strumenti finanziari rivolta a U.S. Persons - come definite ai sensi dello U.S. Securities Act del 1933 e successive modificazioni, o a soggetti residenti negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni del diritto locale di detti Paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni. L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in Paesi diversi dall'Italia potrebbe essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari. È esclusiva responsabilità dei soggetti che intendono aderire all'Offerta conformarsi a tali norme e, pertanto, prima di aderire all'Offerta, verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi ai propri consulenti e conformandosi alle disposizioni stesse prima dell'adesione all'Offerta.

Comunicato emesso da SolarEdge Investment S.r.l. e diffuso da S.M.R.E. S.p.A. su richiesta di SolarEdge Investment S.r.l.

**M.2 COMUNICATO DELL'EMITTENTE, CORREDATO DAL PARERE
DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE**



COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI S.M.R.E. S.P.A.

ai sensi dell'art. 103, 3° comma, D. lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e dell'art. 39 del regolamento approvato dalla Consob con delibera del 14 maggio 1999 n. 11971, relativo alla

**OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO TOTALITARIA E OBBLIGATORIA
PROMOSSA DA SOLAREEDGE INVESTMENT S.R.L.**

ai sensi dell'articolo 102 e seguenti, D. lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e dell'articolo 12 dello statuto sociale di S.M.R.E. S.p.A.

SOMMARIO

DEFINIZIONI	3
PREMESSA	6
1. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE DEL 14 MARZO 2019	9
1.1 Informazioni preliminari	9
1.2 Partecipanti alla riunione	10
1.3 Interessi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 cod. civ. e 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti	10
1.4 Documentazione esaminata	10
1.5 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione	11
2. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA	12
3. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO	12
3.1 Valutazioni in merito alle motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente	12
3.2 Valutazioni sulla congruità del Corrispettivo	14
3.2.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta	14
3.2.2 Parere dell'Amministratore Indipendente	16
3.2.3 Rapporto di Stima	17
3.2.4 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla congruità del Corrispettivo	17
4. INDICAZIONI IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE	18
5. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI	18
5.1 Informazioni finanziarie aggiornate dell'Emittente e del Gruppo SMRE	19
5.2 Informazioni sull'andamento recedente e sulle prospettive dell'Emittente	20
5.3 Valutazioni degli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta avrà sugli interessi dell'Emittente nonché sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi	20
6. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	21

DEFINIZIONI

AIM Italia	AIM Italia, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., sul quale sono negoziate le azioni di SMRE e i Warrant.
Altri Paesi	Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché qualsiasi altro paese in cui l'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità.
Amministratore Indipendente	Paolo Pietrogrande, amministratore di SMRE in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, del TUF, quali richiamati dall'art. 21.1 dello statuto sociale di SMRE.
Comunicato dell'Emittente	Il presente comunicato dell'Emittente, redatto ai sensi degli artt. 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 14 marzo 2019, che contiene, altresì, il Parere dell'Amministratore Indipendente.
Consob	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.
Contratto di Compravendita	Il contratto di compravendita di azioni ordinarie SMRE concluso in data 7 gennaio 2019 tra M.T.I. Holding S.r.l. e i Signori Gabriele Amati e Giampaolo Giammarioli, in qualità di venditori, e SolarEdge Technologies, in qualità di acquirente, avente a oggetto la vendita di n. 11.239.200 azioni ordinarie SMRE, a un corrispettivo unitario per ogni azione ordinaria SMRE, pari a Euro 6,00, pagato, per Euro 3,00, in denaro e, per i restanti Euro 3,00, mediante l'attribuzione di azioni ordinarie emesse da SolarEdge Technologies.
Corrispettivo	Il Corrispettivo offerto dall'Offerente nell'ambito dell'Offerta, pari a Euro 6,00 per ciascuna Azione SMRE portata in adesione all'Offerta.
Data del Documento di Offerta	La data di pubblicazione del Documento di Offerta, ai sensi dell'art. 38, comma 2, del Regolamento Emittenti.
Documento di Offerta	Il documento di offerta, redatto ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti, pubblicato dall'Offerente in relazione all'Offerta.
Emittente o SMRE	S.M.R.E. S.p.A., con sede legale in Umbertide (PG), Piazza Antonio Meucci, n. 1, codice fiscale, P.IVA e numero di Iscrizione al Registro delle Imprese di Perugia 02739550545, REA PG-237823, capitale sociale pari a Euro 2.184.906,1, suddiviso in n. 21.849.061.
Esperto Indipendente	Advance SIM S.p.A.
Giorno di Borsa Aperta	Ciascun giorno di apertura dell'AIM Italia secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana S.p.A..

Gruppo SMRE	Congiuntamente SMRE e le società di volta in volta riportate nel perimetro di consolidamento.
Gruppo SolarEdge	Congiuntamente SolarEdge Technologies e le società di volta in volta riportate nel perimetro di consolidamento.
Offerente o SolarEdge Investment	SolarEdge Investment S.r.l., società di diritto italiano con socio unico, avente sede legale in Milano, via Vittor Pisani 20, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, Lodi, Monza e Brianza, codice fiscale e partita IVA n. 10605670966, capitale sociale pari a Euro 10.000,00.
Offerta	L'offerta di acquisto promossa dall'Offerente sulle Azioni SMRE ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF, obbligatoria e, quindi, totalitaria, ai dell'art. 12 dello statuto sociale dell'Emittente, come descritta nel Documento di Offerta.
Parere o Parere dell'Amministratore Indipendente	Il parere motivato ai sensi dell'art. 39- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti reso dall'Amministratore Indipendente.
Periodo di Adesione	Il periodo, concordato con la CONSOB, compreso tra le ore 8:30 del giorno 18 marzo 2019 e le ore 17:30 del giorno 5 aprile 2019, estremi inclusi (salvo proroghe ai sensi della normativa applicabile), durante il quale sarà possibile aderire all'Offerta.
Rapporto di Stima	La relazione predisposta in data 1° marzo 2019 dall'Esperto Indipendente, su incarico dell'Amministratore Indipendente, a supporto delle determinazioni di competenza dello stesso Amministratore Indipendente, ai sensi dell'art. 39- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti.
Regolamento Emittenti AIM	Il Regolamento Emittenti AIM Italia in vigore alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta.
Regolamento Emittenti	Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999.
Riapertura dei Termini	L'eventuale riapertura del Periodo di Adesione per 5 Giorni di Borsa Aperta successivamente alla chiusura del Periodo di Adesione (e precisamente per le sedute dell'11, del 12, del 15, del 16 e del 17 aprile 2019, estremi inclusi).
SolarEdge Technologies	Indica SolarEdge Technologies Inc., società costituita ai sensi della legge dello Stato del Delaware (Stati Uniti d'America) con sede legale in 47505 Seabridge Drive, Fremont, California (Stati Uniti d'America) e registrata presso il registro delle imprese del Delaware al numero 205338862.
TUF	Il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Warrant

Si intendono i warrant denominati "*Warrant SMRE 2016-2019*". I Warrant sono negoziati sull'AIM con il codice ISIN IT0005176463 e non formano oggetto della presente Offerta.

PREMESSA

Il presente comunicato, predisposto dal Consiglio di Amministrazione di SMRE ai sensi e per le finalità di cui all'art. 103, comma 3 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, si riferisce all'offerta pubblica di acquisto promossa da SolarEdge Investment ai sensi e per gli effetti dell'art. 102 e seguenti del TUF, delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti e dell'articolo 12 dello Statuto di SMRE, sulla totalità delle azioni SMRE da essa non possedute e contiene ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la valutazione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sulla stessa.

Le azioni ordinarie SMRE sono negoziate su AIM Italia con codice ISIN IT0005176299.

L'Offerta, in quanto rivolta a un numero di soggetti e di ammontare complessivo superiori a quelli indicati dall'art. 34-ter, comma 1, lett. a) e c) del Regolamento Emittenti, costituisce un'offerta pubblica di acquisto ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. (v) del TUF.

L'Offerta è obbligatoria e totalitaria in virtù del richiamo all'art. 106 del TUF contenuto nell'articolo 12 dello statuto sociale dell'Emittente, in conformità al disposto dell'art. 6-bis del Regolamento Emittenti AIM.

Il presupposto giuridico dell'Offerta è stato il perfezionamento dell'acquisto da parte di SolarEdge Investment, in data 25 gennaio 2019, in esecuzione del Contratto di Compravendita, di complessive n. 11.239.200 azioni ordinarie emesse dall'Emittente (la "**Partecipazione di Maggioranza**") a un prezzo pari a Euro 6,00 per ogni azione ordinaria SMRE, che è stato pagato, per Euro 3,00, in denaro e, per i restanti Euro 3,00, mediante l'attribuzione di azioni ordinarie emesse da SolarEdge Technologies e negoziate su NASDAQ. Ai fini della determinazione del numero di azioni SolarEdge Technologies da attribuire quale parte del corrispettivo, il Contratto di Compravendita prevede che, a ciascuna azione SolarEdge Technologies, sia assegnato un valore pari a Euro 31,17, corrispondente all'*Official Closing Price* registrato sul NASDAQ dal medesimo titolo il 3 gennaio 2019 (pari a 35,5 Dollari Statunitensi ⁽¹⁾), per un controvalore complessivo pari a Euro 67.435.200.

Il perfezionamento del Contratto di Compravendita è stato annunciato al mercato il medesimo 25 gennaio 2019, contestualmente alla diffusione del comunicato di cui all'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti.

Si segnala che, in data 25 gennaio 2019, SolarEdge Investment ha acquistato ulteriori n. 1.166.000 azioni ordinarie dell'Emittente da Pisces Holdings Ltd ("**Partecipazione Pisces**") ai medesimi termini e condizioni dell'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza.

Le azioni SMRE acquistate da SolarEdge Investment in forza del Contratto di Compravendita e in seguito al trasferimento a SolarEdge Investment della Partecipazione Pisces, alla data odierna, corrispondono al 56,78% del capitale sociale di SMRE.

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 9.898.043 azioni ordinarie dell'Emittente (le "**Azioni SMRE**"), prive di valore nominale, godimento regolare, corrispondenti:

- per n. 9.443.861, alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla

⁽¹⁾ Il tasso di cambio Euro/Dollaro utilizzato è pari a 1.139 (fonte: Reuters).

Data del Documento d'Offerta non detenute da SolarEdge Investment alla stessa data; nonché

- per massime n. 454.182, alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente che potrebbero essere emesse a esito dell'esercizio integrale dei Warrant.

Il Corrispettivo dell'Offerta è pari a Euro 6,00 per ciascuna Azione SMRE portata in adesione.

In relazione al Corrispettivo, come riportato nel Documento di Offerta, si segnala che:

- (i) in data 8 febbraio 2019, l'Offerente ha ricevuto una comunicazione dal legale di AcomeA SGR S.p.A., Algebris (UK) Limited, Anthilia Capital Partners SGR S.p.A., Banca Finnat Euramerica S.p.A., Kairos Partners SGR S.p.A. e Mediolanum Gestione Fondi SGR S.p.A., in cui viene formulata la richiesta al Panel di Borsa Italiana S.p.A. ("Panel") affinché disponga, ai sensi del combinato disposto degli articoli 106, comma 3, lett. (d), n. 1, TUF e 47-sexies e 47-septies del Regolamento Emittenti, l'aumento del prezzo dell'Offerta (il "Ricorso"). In tale Ricorso viene, in particolare, richiesta la rettifica in aumento del prezzo di Offerta, conseguente all'asserita necessità di rideterminare il valore delle azioni SolarEdge Technologies attribuite in concambio ai Venditori, quale parte del corrispettivo per l'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza;
- (ii) in data 12 febbraio 2019, l'Offerente ha ricevuto da parte del Panel la richiesta di trasmettere osservazioni scritte e documenti in merito al Ricorso. In data 19 febbraio 2019, l'Offerente ha quindi trasmesso al Panel le proprie osservazioni alle argomentazioni contenute nel Ricorso, formulando le proprie conclusioni come segue: *«SolarEdge Investment per tutte le ragioni in fatto e in diritto esposte nelle presenti osservazioni, ritiene che il Panel debba:*
 - *in via preliminare, rilevare che nessun efficace atto di attivazione della procedura è stato trasmesso e che di conseguenza è intervenuta la decadenza dal potere di adire il Panel medesimo, per decorso del termine di 10 giorni previsto dall'art. 47-sexies, comma 2, del Regolamento Emittenti;*
 - *sempre in via preliminare, dichiarare la propria incompetenza a esprimere alcuna determinazione o raccomandazione sull'offerta pubblica di acquisto promossa da SolarEdge Investment sulle azioni SMRE, ovvero, in subordine, dichiarare la propria incompetenza a esprimere alcuna determinazione o raccomandazione in relazione al prezzo dell'offerta pubblica di acquisto promossa da SolarEdge Investment sulle azioni SMRE;*
 - *nell'ipotesi in cui il Panel ritenga di dover esaminare il merito delle questioni sollevate nella Comunicazione, respingere integralmente l'istanza contenuta nella Comunicazione in quanto infondata»;*
- (iii) in data 27 febbraio 2018, l'Offerente ha ricevuto comunicazione dal Prof. Avv. Emanuele Rimini, componente del Panel assegnatario della questione, circa la fissazione di un'audizione delle parti per il 6 marzo 2019. In data 28 febbraio 2019, l'Offerente ha richiesto il rinvio dell'audizione al 7 marzo 2019 che è stata accolta dal Panel con comunicazione del 1° marzo 2019. In data 7 marzo 2019 si è quindi tenuta l'audizione delle parti dinanzi al Panel;
- (iv) in data 8 marzo 2019, il Panel ha trasmesso le proprie determinazioni non definitive

relativamente alle questioni preliminari sollevate dall'Offerente ritenendo che il procedimento fosse stato validamente instaurato e che il Panel abbia la competenza per esprimere una raccomandazione sulla questione oggetto del Ricorso, ai sensi dello Statuto di SMRE e del Regolamento Emittenti AIM. Il Panel ha altresì diretto alcune richieste di chiarimento all'Offerente, alle quali lo stesso ha dato riscontro con comunicazione del 9 marzo 2019;

- (v) in data 11 marzo 2019, il Panel ha deciso nel merito la questione oggetto del Ricorso, formulando le seguenti conclusioni: *“Il Panel raccomanda all'Offerente di procedere a una revisione del prezzo offerto alla generalità degli azionisti di SMRE nel comunicato ex art. 102 TUF diffuso in data 25 gennaio 2019, promuovendo l'OPA a un corrispettivo non inferiore a Euro 6,44 per azione. Resta, naturalmente, salva la possibilità per l'Offerente di riconoscere agli azionisti di minoranza oblati un prezzo costituito in parte da contanti (euro 3 per azione) e in parte da azioni SolarEdge Technologies Inc. (con alternativa in contanti ai sensi dell'art. 106, comma 2-bis, TUF nella misura di 3,44 euro ad azione), nel più pieno rispetto del principio del trattamento equivalente di cui all'art. 3, comma 1, lett. a della Direttiva 2004/25/CE”.*

Relativamente alla suddetta raccomandazione del Panel, nel Documento di Offerta, l'Offerente ha osservato che le raccomandazioni del Panel non hanno alcun effetto giuridico vincolante in quanto il Panel non è dotato di poteri coercitivi, e ha altresì ritenuto di non uniformarsi alla raccomandazione del Panel, in quanto, ad avviso del medesimo Offerente, la stessa risulta viziata rispetto: (a) alla validità e tempestività dell'instaurazione del procedimento innanzi al Panel; (b) alla competenza del Panel; (c) all'applicazione delle disposizioni normative relative al prezzo dell'OPA obbligatoria, (d) al criterio preso a riferimento dal Panel (i.e. l'*Official Closing Price* registrato dal titolo SolarEdge sul NASDAQ il giorno del closing); e, infine (e) all'errata valutazione dei fatti oggetto del procedimento.

In quanto obbligatoria e totalitaria, l'Offerta non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia. In particolare, l'Offerta non è condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni. Non sussistono inoltre, condizioni di efficacia dell'offerta dettate dalla legge.

L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia, con esclusione degli Altri Paesi ed è rivolta a tutti i possessori delle Azioni SMRE, indistintamente e a parità di condizioni, come specificato alla Sezione C, Paragrafo 1 e alla Sezione F, Paragrafo 9 del Documento di Offerta.

Si segnala che, come precisato nel Documento di Offerta, l'Offerta non ha per oggetto i Warrant emessi dall'Emittente. Nondimeno, come precisato nello stesso Documento di Offerta, i portatori di tali strumenti finanziari sono messi nella condizione di aderire alla stessa, esercitando il diritto di sottoscrivere le azioni ordinarie a essi sottostanti sino al fine al settimo Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di pubblicazione del Documento di Offerta (ossia fino al 26 marzo 2019).

L'Offerente è SolarEdge Investment, il cui capitale sociale è interamente posseduto da SolarEdge Technologies, le cui azioni sono negoziate sul NASDAQ. Per ulteriori informazioni sull'Offerente si rinvia alla Sezione B, Paragrafo 1 del Documento di Offerta. Come è stato comunicato al mercato in data 14 marzo 2019, SolarEdge Technologies esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti dell'Emittente ex art. 2497 cod. civ.. La procedura per l'iscrizione presso il registro delle imprese di Perugia dell'inizio dell'attività di direzione e coordinamento è in corso.

L'Offerta ricade quindi anche nella fattispecie di cui all'art. 39-bis del Regolamento Emittenti in quanto promossa da SolarEdge Investment che è l'azionista di controllo diretto di SMRE e,

pertanto, richiede la predisposizione di un parere motivato da parte degli amministratori indipendenti che non siano parti correlate con l'Offerente, contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, ai sensi e per gli effetti del citato articolo. Il Parere ai sensi dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti è stato reso dall'unico Amministratore Indipendente facente parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, dott. Paolo Pietrogrande, in data 5 marzo 2019, unitamente al Rapporto di Stima.

*o*o*o

Per una compiuta e integrale conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta occorre fare riferimento esclusivo al Documento di Offerta, reso pubblico dall'Offerente secondo le norme legislative e regolamentari applicabili.

1. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE DEL 14 MARZO 2019

1.1 Informazioni preliminari

Preliminarmente, ai fini di completezza informativa, si segnala che, come comunicato prima d'ora dall'Emittente al mercato:

- precedentemente alla data di acquisizione da parte dell'Offerente, della Partecipazione di Maggioranza, tutti gli amministratori di SMRE hanno rassegnato le dimissioni con efficacia dalla data in cui l'Assemblea di SMRE avrebbe deliberato la relativa sostituzione;
- il 24 gennaio 2019, l'Assemblea di SMRE ha nominato l'attuale Consiglio di Amministrazione nelle persone di: Guy Sella (Presidente e amministratore delegato per effetto delle deleghe di attribuzione conferitegli dal Consiglio di Amministrazione nella riunione che si è tenuta il medesimo 24 gennaio 2019), Ronen Faier, Rachel Prishkolnik, Samuele Mazzini (amministratore delegato per effetto delle deleghe di attribuzione conferitegli dal Consiglio di Amministrazione nella riunione che si è tenuta il medesimo 24 gennaio 2019) e Paolo Pietrogrande (Amministratore Indipendente).

Il Consiglio di Amministrazione si è riunito in data 7 marzo 2019 per compiere alcune valutazioni preliminari sull'Offerta e prendere atto del Parere dell'Amministratore Indipendente e del Rapporto di Stima, trasmessi al Consiglio di Amministrazione in data 5 marzo 2019. Nel corso della suddetta riunione, l'amministratore Ronen Faier ha sollevato talune critiche al rapporto di Stima, più dettagliatamente illustrate nel successivo Paragrafo 3.2.3, osservando come (i) i dati considerati da Avance SIM S.p.A. non siano tratti da proiezioni economico-finanziarie per il periodo 2022-2024 predisposte dal *management* di SMRE; (ii) le proiezioni formulate dall'Esperto Indipendente prendano in considerazione anche società che non fanno più parte del Gruppo SMRE; e (iii) la metodologia del *discounted cash flow* sia stata utilizzata nel Rapporto di Stima sulla base di assunzioni eccessivamente ottimistiche, senza effettuare i necessari aggiustamenti e correzioni alla luce dei risultati effettivamente maturati nel periodo di piano, che presentano alcuni scostamenti rispetto ai risultati prospettati.

Nonostante i rilievi formulati nel corso del predetto Consiglio di Amministrazione, l'Amministratore Indipendente non ha trasmesso una versione rivista del proprio Parere e del Rapporto di Stima e ha confermato il proprio Parere nella seduta del Consiglio di Amministrazione del 14 marzo 2019.

1.2 Partecipanti alla riunione

Alla riunione del 14 marzo 2019, nella quale il Consiglio di Amministrazione ha esaminato l'Offerta e approvato il presente Comunicato dell'Emittente, hanno partecipato:

- per il Consiglio di Amministrazione: Guy Sella, Ronen Faier, Rachel Prishkolnik, Samuele Mazzini e Paolo Pietrogrande;
- per il Collegio Sindacale: Domenico Bianchini e Domenico Onofri. Era assente giustificato il Presidente del Collegio Sindacale, Mauro Uffizialetti.

1.3 Interessi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 cod. civ. e 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti

Nel contesto della riunione del Consiglio di Amministrazione di cui al precedente Paragrafo 1.2, gli Amministratori di seguito indicati hanno dato notizia, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 cod. civ. e dell'art. 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, di essere portatori di un interesse per conto di terzi relativo all'Offerta, precisandone natura, termini, origine e portata:

- tutti gli Amministratori – e quindi Guy Sella, Ronen Faier, Rachel Prishkolnik, Samuele Mazzini e Paolo Pietrogrande – hanno dichiarato di essere stati nominati componenti del Consiglio di Amministrazione su indicazione dell'Offerente in base a quanto previsto nel Contratto di Compravendita;
- gli Amministratori Guy Sella, Ronen Faier e Rachel Prishkolnik hanno dichiarato di essere dirigenti e/o amministratori dell'Offerente e/o di SolarEdge Technologies e, come tali, di avere un interesse per conto di terzi in relazione all'Offerta.

In particolare, infatti, il Presidente, Guy Sella è amministratore unico dell'Offerente e *CEO, chairman e founder* di SolarEdge Technologies, Ronen Faier è *Chief Financial Officer* di SolarEdge Technologies e Rachel Prishkolnik è *VP General Counsel & Corporate Secretary* di SolarEdge Technologies.

Si segnala, inoltre, che gli Amministratori, Guy Sella, Ronen Faier e Rachel Prishkolnik, nelle qualità sopra richiamate, hanno preso parte alla redazione della documentazione relativa all'Offerta;

- gli Amministratori Guy Sella e Samuele Mazzini hanno dichiarato di essere azionisti, diretti o indiretti, di SolarEdge Technologies.

Si rimanda al successivo Paragrafo 4 per una adeguata informazione relativamente alla partecipazione di taluni membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente alle negoziazioni finalizzate alla conclusione del Contratto di Compravendita.

1.4 Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, ai fini del presente Comunicato dell'Emittente e per acquisire una completa e analitica conoscenza delle condizioni dell'Offerta, ha esaminato la seguente documentazione:

- la comunicazione dell'Offerente ai sensi dell'art. 102 TUF, ricevuta in data 25 gennaio 2019 con la quale l'Offerente medesimo ha comunicato il sorgere dell'obbligo di

promuovere l'Offerta;

- i comunicati stampa pubblicati dall'Offerente, relativi all'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza e all'Offerta;
- il Documento di Offerta trasmesso all'Emittente in data 2 marzo 2019 e nelle versioni di volta in volta modificate nel corso dell'istruttoria con Consob e trasmesso da ultimo all'Emittente in data 13 marzo 2019, nella versione che ha ricevuto l'approvazione da parte di Consob con delibera n. 20852 del 14 marzo 2019;
- i termini, le condizioni e le motivazioni dell'Offerta, nonché i programmi formulati dall'Offerente, come nel seguito meglio illustrati;
- il Parere dell'Amministratore Indipendente ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti trasmesso al Consiglio di Amministrazione in data 5 marzo 2019, come meglio illustrato al successivo Paragrafo 3.2.2, nonché la documentazione a tal fine esaminata dall'Amministratore Indipendente medesimo;
- il Rapporto di Stima redatto dall'Esperto Indipendente in data 1° marzo 2019, illustrato al successivo Paragrafo 3.2.3 e allegato al Parere dell'Amministratore Indipendente;
- la richiesta di informazioni ex art. 22 del Regolamento Emittenti AIM trasmessa da Borsa Italiana S.p.A. all'Emittente in data 30 gennaio 2019;
- le notizie riportate dalle agenzie di stampa relativamente alla presentazione del Ricorso avanti al Panel e il comunicato stampa pubblicato da Borsa Italiana S.p.A. in data 12 marzo 2019 relativamente alla raccomandazione formulata dal Panel;
- il parere del prof. avv. Mario Stella Richter rilasciato in data 4 febbraio 2019 avente a oggetto il *quorum* assembleare applicabile per l'approvazione di un'operazione che preveda la fusione per incorporazione dell'Emittente in SolarEdge Investment o in altra società non quotata, con conseguente *delisting* della prima;
- l'*equity research* redatta da Kepler Cheuvreux in data 3 agosto 2019 e gli aggiornamenti della stessa, redatti da Kepler Cheuvreux in data 11 ottobre 2019, 7 gennaio 2019, 28 gennaio 2019, 1° febbraio 2019 e 8 marzo 2019 (la "**Ricerca Kepler**").

Ai fini della propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione di SMRE non si è avvalso di esperti indipendenti o di documenti diversi da quelli sopra elencati.

1.5 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

La delibera relativa all'approvazione del presente Comunicato dell'Emittente è stata assunta dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 14 marzo 2019, a maggioranza. In particolare, hanno votato a favore gli amministratori Guy Sella, Ronen Faier, Rachel Prishkolnik e Samuele Mazzini. Ha invece votato in senso contrario all'approvazione del Comunicato dell'Emittente l'Amministratore Indipendente, Paolo Pietrogrande, in quanto lo stesso non condivide il giudizio formulato dal Consiglio di Amministrazione sull'Offerta per le motivazioni illustrate nel Parere dell'Amministratore Indipendente.

Il Consiglio di Amministrazione ha autorizzato la pubblicazione del Comunicato dell'Emittente

unitamente al Documento di Offerta e ha conferito mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'amministratore Rachel Prishkolnik di provvedere alla pubblicazione del presente Comunicato dell'Emittente e a tutti gli adempimenti previsti dalla normativa vigente applicabile, nonché di apportare allo stesso le modifiche e le integrazioni opportune e necessarie in seguito a eventuali richieste di Consob o di ogni altra autorità competente o a modifiche effettuate al Documento di Offerta nella versione destinata alla pubblicazione, inclusa l'indicazione degli estremi della delibera di approvazione del Documento di Offerta da parte di Consob, ovvero al fine di effettuare gli aggiornamenti che, ai sensi dell'art. 39, comma 4, del Regolamento Emittenti, si rendessero necessari.

Il Collegio Sindacale di SMRE ha preso atto delle deliberazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 14 marzo 2019 senza formulare alcun rilievo, ferme, tuttavia, restando le criticità già espresse agli Amministratori in una precedente seduta consiliare sulla linea di condotta che l'Offerente intende intraprendere in ordine alla questione dei *quorum* applicabili nel caso di fusione per incorporazione dell'Emittente in altra società non quotata; in particolare, le criticità, che erano state sollevate nel corso della riunione del 7 marzo 2019, sono in linea con quanto sostenuto al riguardo dall'Amministratore Indipendente e con l'orientamento espresso da Borsa Italiana S.p.A. nella comunicazione del 30 gennaio 2019 in relazione all'art. 41 del Regolamento Emittenti AIM.

2. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

Il presente Comunicato dell'Emittente è pubblicato congiuntamente al Documento di Offerta e diffuso come allegato allo stesso, d'intesa con l'Offerente.

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e le condizioni dell'Offerta, si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e, in particolare, alle Sezioni e ai Paragrafi di seguito indicati:

- Sezione A (*Avvertenze*);
- Sezione B, Paragrafo 1 (*Offerente*);
- Sezione C, Paragrafo 1 (*Categoria e strumenti oggetto dell'Offerta e relative quantità*);
- Sezione E (*Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione*);
- Sezione F (*Modalità e termini di adesione dell'Offerta, date e modalità di pagamento del Corrispettivo e di restituzione dei titoli oggetto dell'Offerta*);
- Sezione G (*Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell'Offerente*).

3. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO

3.1 Valutazioni in merito alle motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente

Il Consiglio di Amministrazione di SMRE ha preso atto della circostanza (riportata nel Documento di Offerta) che l'Offerente ha promosso l'Offerta in adempimento all'obbligo previsto dall'art. 12 dello statuto sociale di SMRE, per effetto del richiamo – richiesto dall'art. 6-bis del Regolamento Emittenti AIM – all'art. 106 del TUF, e che tale obbligo consegue all'acquisto, da parte dell'Offerente, della Partecipazione di Maggioranza.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì preso atto degli obiettivi e dei programmi futuri dell'Offerente in relazione all'Emittente, descritti nelle Sezioni A e G del Documento di Offerta.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha preso atto che, come precisato nel Documento di Offerta:

- l'acquisizione di SMRE da parte di SolarEdge Investment ha una valenza strategica e industriale e si inquadra nel solco della strategia di lungo termine adottata dal Gruppo SolarEdge di diversificazione della propria attività produttiva in nuovi settori al di fuori del mercato dell'energia solare;
- l'obiettivo del Gruppo SolarEdge è la penetrazione del mercato della mobilità elettrica, in rapida crescita e sinergico rispetto al mercato dell'energia solare in cui il medesimo attualmente opera. L'operazione consente, in particolare, a SolarEdge Technologies di entrare nel mercato della mobilità elettrica, in quanto il Gruppo SMRE possiede le competenze, le esperienze di rilievo e le tecnologie necessarie, nonché un *management team* di comprovata esperienza, che potrà consentire al Gruppo SolarEdge di continuare ad accompagnare la propria clientela verso soluzioni *smart energy*;
- allo stesso tempo, SolarEdge Technologies metterà a disposizione del Gruppo SMRE la sua innovativa tecnologia nell'ambito di un gruppo operante a livello internazionale e in possesso di una organizzazione innovativa e di solidità finanziaria. L'integrazione del Gruppo SMRE con il Gruppo SolarEdge consentirà quindi al primo di cogliere nuove opportunità di mercato. In particolare, lo stesso potrà realizzare importanti sinergie a livello industriale e operativo con il Gruppo SolarEdge, nonché avere accesso a nuove risorse, anche sul piano finanziario, fondamentali per l'implementazione dei piani di sviluppo, anche alla luce della natura e dell'entità degli investimenti richiesti per mantenere e rafforzare la propria posizione competitiva;
- l'obiettivo dell'Offerente è quindi quello di conseguire la piena integrazione delle attività di SMRE nel Gruppo SolarEdge attraverso l'acquisizione dell'intero capitale sociale di SMRE medesima, realizzando il *delisting* delle azioni ordinarie dell'Emittente da AIM Italia;
- in coerenza con l'obiettivo dichiarato, l'Offerente ha precisato nel Documento di Offerta che, qualora venisse a detenere la percentuale di capitale necessaria a conseguire il *delisting* delle azioni dell'Emittente, non intenderà porre in essere misure finalizzate a ripristinare le condizioni minime di flottante previste nel Regolamento Emittenti AIM, non sussistendo al riguardo alcun obbligo;
- nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, le azioni ordinarie dell'Emittente non venissero revocate dalle negoziazioni su AIM Italia, l'Offerente – pur non avendo ancora assunto alcuna decisione al riguardo – al fine di realizzare il *delisting*, considererà l'opportunità di:
 - (i) chiedere al Consiglio di Amministrazione che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per autorizzare il Consiglio di Amministrazione medesimo a presentare a Borsa Italiana S.p.A. la richiesta di revoca dalle negoziazioni su AIM Italia. La suddetta delibera assembleare per poter essere approvata dovrà ottenere almeno il 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie riuniti in assemblea;
 - (ii) adoperarsi affinché si proceda alla fusione dell'Emittente nell'Offerente o in altra società le cui azioni non siano né quotate su un mercato regolamentato, né negoziate su un sistema multilaterale di negoziazione, con conseguente *delisting*

delle azioni e dei Warrant dell'Emittente.

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ritiene che i programmi futuri dell'Offerente siano coerenti con le strategie industriali e il modello di *business* dell'Emittente e che, quindi, la relativa integrazione dovrebbe risultare efficace e agevole. In aggiunta, le sinergie industriali che deriveranno dall'integrazione del Gruppo SMRE nel Gruppo SolarEdge, unitamente alle risorse finanziarie di cui il primo potrà beneficiare, dovrebbero permettere al Gruppo SMRE di poter meglio affrontare le sfide legate all'industrializzazione dei propri prodotti.

In relazione all'operazione di fusione ipotizzata dall'Offerente nel punto (ii) e con particolare riferimento ai *quorum* assembleari applicabili, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta dell'11 febbraio 2019 ha analizzato e preso atto del parere reso dal prof. avv. Mario Stella Richter in data 4 febbraio 2019 (allegato al presente Comunicato dell'Emittente) in merito al *quorum* che risulterebbe applicabile nel caso in cui fosse sottoposta all'assemblea di SMRE l'operazione di fusione descritta sopra nel punto (ii). Nelle sedute del 7 marzo 2019 e del 14 marzo 2019, il Consiglio di Amministrazione ha fatto proprie le valutazioni espresse e le conclusioni rese dal prof. avv. Mario Stella Richter, ritenendo che, ove fosse sottoposta all'Assemblea di SMRE una proposta avente a oggetto la fusione per incorporazione dell'Emittente in una società con azioni non quotate su un mercato regolamentato o non negoziate su un sistema multilaterale di negoziazione e, per tale via, le azioni SMRE fossero escluse dalle negoziazioni sull'AIM Italia, la suddetta proposta di fusione potrebbe essere approvata dall'Assemblea applicando gli ordinari *quorum* di cui agli artt. 2368 e 2369 cod. civ., non trovando, invece, applicazione il *quorum* rafforzato di cui all'art. 18 dello statuto sociale di SMRE, in quanto tale ultima previsione statutaria limita il requisito della super maggioranza (e cioè del «voto favorevole di almeno il 90% [...] dei voti espressi dagli azionisti presenti in assemblea») alle sole ipotesi in cui l'esclusione dalla quotazione dipenda da un atto degli amministratori che sia autorizzato, ai sensi dell'art. 2364, comma 1, n. 5, cod. civ., da una deliberazione dell'assemblea ordinaria.

La questione relativa al *quorum* assembleare applicabile alla fusione che comporti l'esclusione delle azioni SMRE dalle negoziazioni su AIM Italia è stata affrontata anche nel Parere dell'Amministratore Indipendente, nel quale lo stesso conclude «ritenendo il suddetto *Quorum* – al di là di ogni dissertazione giuridica – un irrinunciabile presidio a tutela di tutti gli stakeholders e del mercato AIM».

Si precisa che, come illustrato nel suo Parere, l'Amministratore Indipendente ha manifestato il proprio dissenso rispetto alla suddetta interpretazione. Il Consiglio di Amministrazione osserva sul punto come le conclusioni rese nel Parere dell'Amministratore Indipendente al riguardo non siano condivisibili in quanto si focalizzano soltanto sulla necessità di un presidio a tutela del mercato, quando, invece, l'applicazione dei *quorum* assembleari non può prescindere dalle previsioni delle applicabili disposizioni di legge e statutarie.

3.2 Valutazioni sulla congruità del Corrispettivo

3.2.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta

Secondo quanto descritto nel Paragrafo E.1, l'Offerente pagherà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo pari a Euro 6,00 per ciascuna Azione SMRE portata in adesione all'Offerta.

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell'Offerente. L'imposta ordinaria o sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli aderenti dell'Offerta.

Nel Documento di Offerta è precisato che:

- in considerazione della natura obbligatoria dell'Offerta e tenuto conto della struttura dell'operazione da cui sorge l'obbligo di promuovere la medesima, il Corrispettivo dell'Offerta è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, ai sensi del quale l'Offerta deve essere promossa a un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'Offerente per l'acquisto di azioni di SMRE nei dodici mesi anteriori alla data della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del TUF;
- la valorizzazione del Corrispettivo dell'Offerta è basata esclusivamente sul valore attribuito dall'Offerente alle azioni di SMRE ai fini dell'acquisto della Partecipazione di Maggioranza e della Partecipazione Pisces ed è stata determinata dall'Offerente a esito di un'analisi condotta in piena autonomia relativa a SMRE e alle società da questa controllate, avvalendosi delle informazioni raccolte nell'ambito dell'attività di verifica della situazione patrimoniale, economica e finanziaria delle stesse. Il valore del Corrispettivo è stato poi definito consensualmente nell'ambito del negoziato che ha condotto all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza (si rimanda, al riguardo, a quanto illustrato nella Premessa). Si precisa che non sono state rilasciate valutazioni da parte di soggetti indipendenti;
- il Corrispettivo dell'Offerta include uno sconto pari a circa il 4,67% rispetto al prezzo ufficiale delle azioni di SMRE registrato sull'AIM Italia in data 4 gennaio 2019 (ultimo giorno di borsa aperta prima della diffusione al mercato del comunicato stampa contenente l'annuncio della sottoscrizione del Contratto di Compravendita).

Le seguenti tabelle, riportate anche nei Paragrafi E.3 ed E.4 del Documento di Offerta, illustrano:

- i moltiplicatori EV/ricavi, EV/EBITDA ed EV/EBIT relativi all'Emittente con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016 calcolati sulla base del Corrispettivo.

Moltiplicatori di prezzo	2017	2016
EV/Ricavi	8,0x	13,9x
EV/EBITDA	79,0x	124,9x
EV/EBIT	762,9x	- ⁽¹⁾

Fonte: Elaborazione su dati presenti nei bilanci consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016.

(¹) Al 31 dicembre 2016 il moltiplicatore EV/EBIT risulta negativo.

- un confronto tra il Corrispettivo e: (i) l'ultimo prezzo ufficiale di chiusura delle Azioni SMRE registrato il 4 gennaio 2019; (ii) la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali relativa a 1, 3, 6 mesi e 1 anno precedenti il 7 gennaio 2019 (data in cui è stata comunicata al mercato la sottoscrizione del Contratto di Compravendita).

Periodo di riferimento	Prezzo nel periodo (Euro)	Sconto relativo al prezzo d'offerta
Prezzo di chiusura – 4 gennaio 2019	6,28	-4,67%
Prezzo medio ponderato (5 dicembre 2018 – 4 gennaio 2019)	6,20	-3,32%

Prezzo medio ponderato (5 ottobre 2018 – 4 gennaio 2019)	6,30	-4,96%
Prezzo medio ponderato (5 luglio 2018 – 4 gennaio 2019)	6,34	-5,63%
Prezzo medio ponderato (5 gennaio 2018 – 4 gennaio 2019)	6,02	-0,32%

Fonte: Google Finance

L'esborso massimo complessivo che potrà essere pagato dall'Offerente in caso di adesione all'Offerta da parte della totalità degli Azionisti con n. 9.898.043 azioni SMRE, sarà pari a Euro 59.388.258 (l'«**Esborso Massimo**») (si veda Paragrafo E.2 del Documento di Offerta).

L'Offerente farà fronte al predetto Esborso Massimo facendo ricorso alle disponibilità liquide messe a disposizione da SolarEdge Technologies tramite finanziamenti soci e apporti di capitale pari all'Esborso Massimo.

Per ulteriori informazioni sulle considerazioni fornite dall'Offerente con riferimento al Corrispettivo, si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

Nel Paragrafo G.1.2 del Documento di Offerta, è infine precisato che l'Offerente ha ottenuto il rilascio di una garanzia con la quale Intesa Sanpaolo S.p.A., ai sensi dell'art. 37-bis del Regolamento Emittenti, si è obbligata, irrevocabilmente e incondizionatamente, a garanzia dell'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'Offerente nell'ambito dell'Offerta (incluse l'eventuale Riapertura dei Termini e le eventuali proroghe, a seconda dei casi, del Periodo di Adesione e della Riapertura dei Termini), a corrispondere dietro semplice richiesta dell'intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni - qualora non vi abbia già provveduto l'Offerente - l'importo necessario per l'integrale pagamento di tutte le Azioni SMRE portate in adesione all'Offerta fino all'Esborso Massimo, e ha confermato che tale somma deve ritenersi di immediata liquidità.

3.2.2 Parere dell'Amministratore Indipendente

In data 5 marzo 2019, l'Amministratore Indipendente ha trasmesso al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti, il proprio parere sull'Offerta, allegato al presente Comunicato dell'Emittente, a cui si rinvia per un esame delle considerazioni svolte.

Avvalendosi della facoltà di cui all'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, in data 5 febbraio 2019, l'Amministratore Indipendente ha nominato Advance SIM S.p.A. quale Esperto Indipendente. Come meglio precisato nel successivo Paragrafo 3.2.3, in data 5 marzo 2019, l'Amministratore Indipendente ha trasmesso al Consiglio di Amministrazione il Rapporto di Stima redatto dall'Esperto Indipendente in data 1° marzo 2019.

Alla luce di tutto quanto illustrato nel Parere dell'Amministratore Indipendente, l'Amministratore Indipendente, condividendo le valutazioni dell'Esperto Indipendente, ha ritenuto che (i) il Corrispettivo stabilito dall'Offerente in Euro 6,00 per ciascuna Azione SMRE risulti inferiore al valore di Euro 6,45 per Azione SMRE che rappresenta il *mid-point*, indicato nel Rapporto di Stima; e (ii) il Corrispettivo si ponga al di sotto del *range* di valore individuato nel Rapporto di Stima che risulta compreso tra un valore massimo di Euro 6,79 per Azione SMRE e un valore minimo di Euro 6,13 per Azione SMRE.

Per un'analisi delle considerazioni svolte dall'Amministratore Indipendente si rinvia al Parere dell'Amministratore Indipendente allegato al presente Comunicato dell'Emittente.

3.2.3 Rapporto di Stima

Come indicato al precedente Paragrafo 3.2.2, l'Amministratore Indipendente, al fine di poter valutare con maggiore completezza la congruità del Corrispettivo, ha conferito ad Advance SIM S.p.A. l'incarico di Esperto Indipendente, con lo scopo di fornire elementi, dati e riferimenti utili a supporto delle proprie valutazioni.

Il Rapporto di Stima redatto dall'Esperto Indipendente in data 1° marzo 2019 è stato trasmesso al Consiglio di Amministrazione il 5 marzo 2019. Copia del Rapporto di Stima – cui si rinvia per un'illustrazione approfondita delle analisi svolte e delle metodologie utilizzate – è allegata al Parere dell'Amministratore Indipendente.

Si segnala che il Rapporto di Stima contiene diverse inesattezze e approssimazioni nonché adotta metodologie di valutazione ritenute non condivisibili dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, che, sebbene prontamente segnalate all'Amministratore Indipendente e all'Esperto Indipendente, non sono state in alcun modo tenute in considerazione.

In particolare, sul punto, si osserva quanto segue:

- l'Esperto Indipendente ha utilizzato, quale base per la valutazione del Gruppo SMRE (tramite il metodo c.d. *Discounted Cash Flow* o DCF), un piano industriale, non più attuale in quanto risalente al 2017, aggiungendo proiezioni economico-finanziarie per il periodo 2022-2024, formulate sulla base di dati elaborati dall'Esperto Indipendente e non dal *management* di SMRE, contrariamente a quanto indicato nel Rapporto di Stima;
- la valutazione oggetto del Rapporto di Stima include i dati economici di quattro società che non fanno più parte del perimetro del Gruppo SMRE (*i.e.* Digi ONE S.r.l., Coblight S.r.l., GEM ICT – Research & Development S.r.l. e Guidonia Energia S.r.l.), in quanto cedute nell'ambito della riorganizzazione societaria comunicata al mercato il 18 gennaio 2019;
- diversamente dalla normale prassi, nella valutazione contenuta nel Rapporto di Stima non viene applicato alcun fattore correttivo rispetto alle assunzioni poste alla base delle ambiziose proiezioni economiche relative al Gruppo SMRE. Si veda, ad esempio, l'elevata crescita dei ricavi da Euro 30 milioni nel 2019 sino a Euro 174 milioni al termine dei 5 anni di piano, rispetto alla quale non viene adottata alcuna correzione prudenziale. Sul punto, l'Esperto Indipendente ha rilevato di aver unicamente applicato al WACC un fattore addizionale di rischio pari all'1,75% che, a giudizio del Consiglio di Amministrazione, non riflette adeguatamente l'attuale livello di rischio del Gruppo SMRE;
- relativamente all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, l'Esperto Indipendente ha basato le sue valutazioni su dati di piano non aggiornati ai risultati effettivamente conseguiti dall'Emittente. Le valutazioni dell'Esperto Indipendente, infatti, assumono che nell'esercizio 2018 sia realizzato un EBITDA pari a 3,4 milioni e un utile di esercizio pari a 0,6 milioni, laddove i dati preliminari relativi al 2018 approvati dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 14 marzo 2019 e preliminarmente discussi anche nella seduta del 7 marzo 2019 (su quali si veda *infra*) si attestano su un EBITDA di 2,5 milioni e una perdita di esercizio pari a 0,8 milioni;
- le stime sul recupero dei crediti e le tempistiche dei pagamenti dei clienti di cui alla Relazione di Stima non appaiono realistiche rispetto alle attuali (peggiori) condizioni

circa il recupero e il pagamento dei crediti;

- non è stata utilizzata alcuna ulteriore metodologia di valutazione, anche a fini di controllo, rispetto al DCF.

3.2.4 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla congruità del Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto di quanto indicato nel Documento di Offerta, nonché delle altre informazioni contenute nella documentazione elencata nel Paragrafo 1.4.

Relativamente al Parere dell'Amministratore Indipendente e al Rapporto di Stima, il Consiglio di Amministrazione, dopo aver valutato le relative metodologie, assunzioni e considerazioni conclusive, in ragione dei rilievi elencati nel Paragrafo 3.2.3, ha ritenuto che le valutazioni dell'Amministratore Indipendente e dell'Esperto Indipendente non siano condivisibili.

Il Consiglio di Amministrazione ha, quindi, esaminato la ricerca pubblicata da Kepler Cheuvreux in data 3 agosto 2018 nonché gli aggiornamenti alla stessa pubblicati in data 11 ottobre 2018, 7 gennaio 2019, 28 gennaio 2019, 1° febbraio 2019 e 8 marzo 2019 e, alla luce delle metodologie, delle assunzioni e delle considerazioni conclusive ivi contenute (alle quali si rimanda per maggiori approfondimenti), ha ritenuto che il valore di ciascuna Azione SMRE, attribuito da Kepler Cheuvreux al 7 gennaio 2019, pari a **5,80**, sia idonea a esprimere un valore ragionevole, dal punto di vista finanziario, di ciascuna Azione SMRE, con raccomandazione agli azionisti di SMRE di aderire all'Offerta.

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione, con delibera assunta a maggioranza, ha ritenuto congruo il Corrispettivo, pari Euro **6,00**.

4. INDICAZIONI IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE

Si segnala che:

- gli Amministratori Guy Sella, Ronen Faier e Rachel Prishkolnik, in qualità di dirigenti e/o amministratori dell'Offerente e/o di SolarEdge Technologies come meglio riportato nel Paragrafo 1.3, hanno partecipato attivamente, per conto dell'acquirente SolarEdge Investment, alla negoziazione dell'operazione avente a oggetto l'acquisizione da parte di SolarEdge Investment della Partecipazione di Maggioranza, che ha determinato il presupposto giuridico dell'Offerta;
- l'Amministratore Samuele Mazzini ha anch'esso partecipato attivamente alla negoziazione del Contratto di Compravendita in qualità di amministratore unico e socio di riferimento del venditore, M.T.I. Holding S.r.l..

Fatto salvo quanto sopra riportato, nessun altro componente del Consiglio di Amministrazione ha partecipato a qualunque titolo alle trattative per la definizione del trasferimento, in favore dell'Offerente, della Partecipazione di Maggioranza.

5. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

5.1 Informazioni finanziarie aggiornate dell'Emittente e del Gruppo SMRE

Non vi sono informazioni finanziarie aggiornate dell'Emittente e del Gruppo SMRE ulteriori rispetto a quelle contenute nei dati consolidati preliminari di SMRE al 31 dicembre 2018, approvati dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 14 marzo 2019.

Tali dati hanno formato oggetto di un comunicato stampa diffuso in data 14 marzo 2019 e sono messi altresì a disposizione del pubblico sul sito internet dell'Emittente <http://www.smre.it/investor-relations/>.

Come risultante dal predetto comunicato stampa, i risultati preliminari consolidati di Gruppo SMRE al 31 dicembre 2018 evidenziano:

- **Valore della Produzione** di 29,6 milioni di Euro (19,7 milioni di Euro nel 2017). L'incremento dei ricavi è principalmente dovuto al consolidamento dei risultati economici del gruppo Sistematica per l'intero esercizio, rispetto al consolidamento degli ultimi 5 mesi per l'esercizio precedente essendo l'acquisizione del gruppo Sistematica avvenuto a fine luglio 2017. L'incremento è in parte dovuto anche alla migliore *performance* della capogruppo SMRE che ha fatto registrare un aumento in termini di fatturato pari Euro 1 milione al 31 dicembre 2018 rispetto all'esercizio precedente;
- **Margine Operativo Lordo (EBITDA)** di 2,5 milioni di Euro (8% del Valore della Produzione), rispetto a 1,7 milioni di Euro del 2017 (9% del Valore della Produzione). L'aumento dell'EBITDA è principalmente riconducibile all'incremento dei ricavi e la diminuzione in termini percentuali è dovuta principalmente ai maggiori costi del personale per Euro 2,8 milioni di Euro (relativi per Euro 2,2 milioni al consolidamento del gruppo Sistematica per l'intero esercizio anziché per soli 5 mesi come avvenuto nel 2017, per Euro 0,4 milioni alla capogruppo SMRE e per Euro 0,2 milioni alla controllata IET S.p.A.);
- **Margine Operativo (EBIT)** di -0,1 milioni di Euro (-0,3% del Valore della Produzione), rispetto a 0,2 milioni di Euro del 2017 (0,9% del Valore della Produzione). Gli ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti rischi sono aumentati a 2,5 milioni di Euro rispetto ai 1,6 milioni di Euro dell'esercizio 2017. La diminuzione dell'EBIT (-148%) è dovuta principalmente a maggiori ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti rischi per Euro 1 milione dovuti a: *i*) maggiore ammortamento dell'Avviamento correlato all'acquisizione del gruppo Sistematica per Euro 0,1 milioni (nel 2017 l'ammortamento era stato rilevato solo per 5 mesi); *ii*) accantonamento a fondo rischi imposte per Euro 0,1 milioni connesso a un accertamento eseguito dall'Agenzia delle Entrate nel corso dell'esercizio 2018 sulla capogruppo SMRE; *iii*) maggiori ammortamenti della capogruppo SMRE e della controllata IET S.p.A. per complessivi Euro 0,5 milioni connessi ai più elevati costi di ricerca e sviluppo capitalizzati nell'esercizio 2018 per Euro 1,2 milioni; *iv*) maggiori ammortamenti del gruppo Sistematica per Euro 0,3 milioni connessi al consolidamento di quest'ultimo per 12 mesi nell'esercizio 2018 contro i 5 mesi di consolidamento nell'esercizio 2017.
- **Perdita ante imposte** 0,8 milioni di Euro (-3% del Valore della Produzione), rispetto alla perdita di 0,7 milioni di Euro relativi all'esercizio precedente (-4% del Valore della Produzione);
- **Posizione finanziaria netta** consolidata del Gruppo SMRE al 31 dicembre 2018 negativa (indebitamento finanziario netto) per 5,1 milioni di Euro, rispetto a 2,6 milioni di Euro di

posizione finanziaria netta negativa (indebitamento finanziario netto) registrati al 30 giugno 2018. Tale variazione è principalmente ascrivibile al sostegno finanziario delle società collegate per Euro 0,4 milioni, all'assorbimento di liquidità del circolante per Euro 0,9 milioni e a investimenti in attivo immobilizzato per Euro 1,2 milioni legati principalmente ad attività di ricerca e sviluppo.

I risultati preliminari della capogruppo SMRE evidenziano un Valore della Produzione di 10,4 milioni di Euro rispetto a 9,4 milioni di Euro relativi all'anno precedente, con un Risultato Netto negativo di 0,4 milioni di Euro rispetto a 0,4 milioni di Euro di Perdita netta registrati al 31 dicembre 2017.

Si precisa che (i) i risultati esaminati dal Consiglio di Amministrazione, illustrati nel presente Comunicato dell'Emittente e nel comunicato stampa diffuso al mercato il 14 marzo 2019, sono preliminari e pertanto suscettibili di variazione; i dati preliminari non sono stati oggetto di revisione contabile e giudizio da parte della Società di Revisione; e (ii) in aggiunta agli indicatori finanziari convenzionali previsti dagli IFRS, sono presentati alcuni indicatori alternativi di *performance*, al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economico-finanziaria. Tali indicatori sono calcolati secondo le usuali prassi di mercato e in conformità alle precedenti comunicazioni societarie.

Si segnala che, sulla base del calendario degli eventi societari dell'Emittente – disponibile sul sito dell'Emittente <http://www.smre.it/investor-relations/> – la riunione del Consiglio di Amministrazione di SMRE finalizzata ad approvare il progetto di bilancio di esercizio e il bilancio consolidato dell'Emittente relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, è prevista durante il Periodo di Adesione e, più precisamente, per il giorno 22 marzo 2019. Il progetto di bilancio di esercizio e il bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2018, nonché gli esiti della riunione consiliare testé menzionata, saranno resi noti dall'Emittente ai sensi di legge e disponibili sul sito internet dell'Emittente <http://www.smre.it/investor-relations/>.

La relazione finanziaria annuale, comprensiva del progetto di bilancio di esercizio e del bilancio consolidato dell'Emittente relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, sarà messa a disposizione del pubblico nei termini di legge e potrà essere reperita sul sito internet dell'Emittente <http://www.smre.it/investor-relations/>.

Si segnala infine che, sulla base del suddetto calendario, l'Assemblea dei soci dell'Emittente, chiamata ad approvare il progetto di bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2018, è prevista per il 23 aprile 2019.

5.2 Informazioni sull'andamento recedente e sulle prospettive dell'Emittente

Si segnala che in data 18 gennaio 2019 è intervenuta una riorganizzazione del gruppo Sistemática, nel cui contesto (i) SMRE è divenuta titolare di una partecipazione nel capitale di Sistemática S.p.A. complessivamente pari all'87,00% del capitale sociale; e (ii) Sistemática ha ceduto le partecipazioni ritenute non strategiche (in Digi ONE S.r.l., Coblight S.r.l., GEM ICT – Research & Development S.r.l., Guidonia Energia S.r.l. e Onemat s.c.a.r.l. in liquidazione).

5.3 Valutazioni degli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta avrà sugli interessi dell'Emittente nonché sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi

Alla Data dei Documenti di Offerta, l'Offerente non si attende che vi siano impatti negativi dell'Offerta sugli attuali livelli occupazionali dell'Emittente e sulla localizzazione dei siti produttivi.

6. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nel corso della riunione del 14 marzo 2019, ha preso atto di quanto indicato nel Documento di Offerta, delle valutazioni espresse dall'Amministratore Indipendente e della Ricerca Kepler.

Il Consiglio di Amministrazione, con deliberazione assunta a maggioranza, ha ritenuto congruo, dal punto di vista finanziario, il Corrispettivo. L'Amministratore Indipendente ha invece ritenuto che il Corrispettivo non sia congruo per le ragioni illustrate nel suo Parere.

Ciò posto, il Consiglio di Amministrazione ritiene suo dovere ricordare che:

- come riportato nel Documento di Offerta, anche alla luce delle motivazioni dell'Offerta e dei programmi futuri dell'Offerente, l'obiettivo finale dell'Offerente è quello di conseguire il *delisting* di SMRE. Pertanto, nel caso in cui, all'esito dell'Offerta non si verificassero i presupposti per la revoca delle negoziazioni su AIM Italia, l'Offerente potrebbe:
 - (i) chiedere al Consiglio di Amministrazione che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per autorizzare il Consiglio di Amministrazione medesimo a presentare a Borsa Italiana S.p.A. la richiesta di revoca dalle negoziazioni su AIM Italia. La suddetta delibera assembleare per poter essere approvata dovrà ottenere almeno il 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie riuniti in assemblea;
 - (ii) adoperarsi affinché si proceda alla fusione dell'Emittente nell'Offerente o in altra società le cui azioni non siano né quotate sui mercati regolamentati, né negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione, con conseguente attribuzione agli azionisti dell'Emittente, in sede di concambio, di azioni non negoziate. Si segnala al riguardo che, come meglio illustrato nel Paragrafo 3.2 che precede, in tale ipotesi l'Assemblea straordinaria dell'Emittente sarebbe chiamata a deliberare sul progetto di fusione con gli ordinari *quorum* di cui agli articoli 2368 e 2369 cod. civ.. Si segnala altresì che, nel caso di fusione per incorporazione dell'Emittente in altra società non quotata, ai titolari di azioni dell'Emittente che non abbiano concorso alla relativa deliberazione non spetterebbe il diritto di recesso *ex art. 2437-quinquies* cod. civ. (non essendo le azioni dell'Emittente quotate su un mercato regolamentato), bensì solo al ricorrere di uno dei presupposti di cui all'art. 2437 cod. civ..
- laddove si addivenisse al *delisting* delle Azioni SMRE in conformità a quanto sopra ipotizzato:
 - (i) gli azionisti che non aderiranno all'Offerta si troverebbero a detenere strumenti finanziari non negoziati sul alcun sistema multilaterale di negoziazione, con conseguente difficoltà a liquidare, in futuro, il proprio investimento;
 - (ii) anche i Warrant sarebbero revocati dalle negoziazioni venendo meno la quotazione delle attività sottostanti, ai sensi dell'art. 41 Regolamento Emittenti AIM.
- La convenienza economica dell'adesione all'Offerta deve essere valutata dal singolo azionista, tenuto anche conto di tutto quanto sopra esposto e delle informazioni contenute

nel Documento di Offerta.

Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente ai suoi allegati, viene pubblicato assieme al Documento di Offerta di cui costituisce parte integrante, sul sito dell'Emittente, all'indirizzo <http://www.smre.it/investor-relations/>.

Sono allegati al presente Comunicato dell'Emittente:

- Parere del prof. avv. Mario Stella Richter;
- Parere dell'Amministratore Indipendente a cui è allegato il Rapporto di Stima;
- La Ricerca Kepler.

Milano, 14 marzo 2019

S.M.R.E. S.p.A.



per il Consiglio di Amministrazione,
il Presidente, Guy Sella

PROF. AVV. MARIO STELLA RICHTER
ORDINARIO DI DIRITTO COMMERCIALE
NEL DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA
DELL'UNIVERSITA' DI ROMA "TOR VERGATA"

Spett.
S.M.R.E. Engineering s.p.a.
piazza Antonio Meucci, 1
Località Montecastelli
06019 – Umbertide (PG)

P A R E R E

SOMMARIO: 1. Quesito e premesse. – 2. L'art. 41 del Regolamento emittenti AIM e l'art. 18 dello Statuto di SMRE. – 3. Impostazione del parere. – 4. Sul significato di revoca in generale. – 5. Sul significato di revoca della quotazione. – 6. Sul significato di revoca della quotazione nel Regolamento emittenti AIM. – 7. Sul significato di revoca della quotazione nell'art. 18.2. dello Statuto di SMRE. – 8. Possibili ragioni e spiegazioni dei differenti regimi. – 9. Sintesi del parere.

1. *Quesito e premesse.*

1.1. La S.M.R.E. Engineering s.p.a. (d'ora in avanti anche solo "SMRE") ha chiesto il mio parere per la verità in merito al seguente quesito:

«se, alla luce della previsione di cui all'articolo 18.2 dello statuto di S.M.R.E. s.p.a. e tenuto conto delle previsioni di cui all'art. 41 del regolamento emittenti AIM-Italia, l'operazione di fusione che preveda l'incorporazione di S.M.R.E. s.p.a. nella sua società controllante, Solaredge Investment s.r.l., debba essere approvata dall'assemblea straordinaria di S.M.R.E. s.p.a. con le maggioranze

VIALE GIUSEPPE MAZZINI 11
00195 ROMA
TEL. 06.3235668 R.A.
FACSIMILE 06.32110170
stellarichter@yahoo.com
m.stellarichter@stellarichter.it

PROF. AVV. MARIO STELLA RICHTER

ordinarie di cui all'articolo 2368, comma 2, del codice civile o con il quorum del 90% dei presenti all'assemblea».

1.2. Al fine di rispondere a tale domanda mi viene fornita copia:

- (i) del vigente *Regolamento emittenti di AIM Italia – Mercato Alternativo del Capitale* (versione del 3 gennaio 2018), d'ora in avanti anche solo "Regolamento emittenti AIM";
- (ii) del vigente statuto sociale di SMRE (d'ora innanzi anche solo lo "Statuto").

1.3. Inoltre, si premette e mi viene rappresentato che:

- l'AIM Italia – Mercato alternativo del capitale è un sistema multilaterale di negoziazione (e cioè un "mercato alternativo" di strumenti finanziari)¹ istituito da Borsa Italiana s.p.a. e dedicato alla negoziazione di azioni di piccole e medie imprese ad alto potenziale di crescita;
- le azioni della SMRE sono scambiate solamente su tale sistema multilaterale;
- ne discende che la SMRE non è società quotata su di un mercato regolamentato, con tutte le conseguenze del caso (alcune delle quali saranno, appunto, oggetto di specifica considerazione nel presente parere).

* * *

Ponderata attentamente la questione (seppure nei ristretti limiti di tempo imposti dalle contingenze), ritengo di dovere rispondere come segue.

2. *L'art. 41 del Regolamento emittenti AIM e l'art. 18 dello Statuto di SMRE.*

¹ Dopo l'entrata in vigore del d.lgs. 3 agosto 2017, n. 129 (recante *Attuazione della direttiva 2014/65/UE del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari*), potrebbe parlarsi anche di «*sede di negoziazione*» diversa dal mercato regolamentato.

2.1. L'art. 41 del Regolamento emittenti AIM prevede quanto segue: *«L'emittente AIM Italia che richiada a Borsa Italiana la revoca dall'ammissione dei propri strumenti finanziari AIM Italia deve comunicare tale intenzione di revoca informando anche il Nominated Adviser e deve informare separatamente Borsa Italiana della data preferita per la revoca almeno venti giorni di mercato aperto prima di tale data e, salvo che Borsa Italiana decida diversamente, la revoca deve essere subordinata all'approvazione di non meno del 90% dei voti degli azionisti riuniti in assemblea. Borsa Italiana revoca l'ammissione degli strumenti finanziari AIM Italia qualora gli stessi siano stati sospesi dalle negoziazioni per almeno sei mesi. La decisione di revoca è comunicata al pubblico tramite Avviso».*

2.2. Il termine «revoca» è così definito nel «glossario» annesso al Regolamento emittenti AIM (di cui forma parte integrante e sostanziale²): *«La revoca degli strumenti finanziari AIM Italia disposta con un Avviso» (dove per «Avviso» si intende, a sua volta, «la pubblicazione redatta e diffusa da Borsa Italiana contenente informazioni che hanno rilevanza per il funzionamento del mercato AIM Italia»).*

2.3. Le linee guida contenute nella parte seconda del Regolamento emittenti AIM aggiungono quanto segue: *«Articolo 41: Revoca – L'emittente AIM Italia deve specificare le ragioni per la richiesta di revoca nel relativo comunicato.*

Borsa Italiana dovrà essere informata della richiesta di revoca per e-mail dal Nominated Adviser al seguente indirizzo: aimitalia.doc@borsaitaliana.it.

Il periodo di preavviso di almeno 20 giorni di mercato aperto è un periodo minimo. Laddove venga inviata una comunicazione agli azionisti con la quale si convoca un'assemblea a tal fine, un emittente AIM Italia deve comunicare senza

² Nel primo capoverso della *Introduzione* del Regolamento emittenti AIM si legge: *«Il Regolamento Emittenti [...] definisce le regole e le responsabilità per gli emittenti AIM Italia. I termini definiti sono evidenziati in grassetto e le relative definizioni sono raccolte nel Glossario».*

indugio che tale assemblea è stata convocata. La comunicazione deve evidenziare la data preferita per la revoca, le ragioni per le quali si richiede la revoca, una descrizione di come gli azionisti potranno effettuare transazioni sugli strumenti finanziari AIM Italia una volta che questi siano stati revocati e ogni altro elemento rilevante per gli azionisti affinché questi raggiungano una decisione informata sulla questione della revoca.

Al fine di evitare dubbi, la soglia del 90% identificata in questo articolo si riferisce alla percentuale di voti espressi (e non il 90% della categoria degli strumenti finanziari) rispetto a qualsiasi categoria di strumenti finanziari AIM Italia. I voti possono essere espressi in assemblea sia dagli azionisti che votano di persona ovvero tramite delega.

Borsa Italiana potrà concordare che l'assenso degli azionisti non è necessario nelle seguenti circostanze:

(a) è o sarà presente una piattaforma di negoziazione comparabile, quale quella di un mercato regolamentato europeo, per consentire agli azionisti di negoziare gli strumenti finanziari AIM Italia in futuro; o

(b) ove, in occasione di una offerta pubblica di acquisto divenuta definitiva, un offerente ha ricevuto accettazioni valide per oltre il 90% di ciascuna categoria di strumenti finanziari AIM Italia.

La revoca non sarà efficace fin tanto che non saranno trascorsi almeno 5 giorni di mercato aperto dal momento in cui è stata ottenuta l'approvazione degli azionisti e sia stato inviato l'Avviso.

Le obbligazioni convertibili e i warrant possono essere revocati dalle negoziazioni in caso di revoca delle azioni di compendio».

2.4. L'art. 18 dello Statuto sociale di SMRE prevede:

«18.1. L'assemblea è competente ad assumere, in sede ordinaria e straordinaria, le deliberazioni nelle materie previste dalla legge.

18.2. Qualora le azioni o gli altri strumenti finanziari della Società siano ammessi alle negoziazioni sull'AIM Italia, l'assemblea ordinaria è altresì competente ad autorizzare, ai sensi dell'art. 2364, comma 1, n. 5), c.c., le seguenti

decisioni dell'organo amministrativo: (i) acquisizioni che realizzino un "reverse take over" ai sensi del Regolamento Emittenti AIM Italia; (ii) cessioni che realizzino un "cambiamento sostanziale del business" ai sensi del Regolamento Emittenti AIM Italia; (iii) richiesta di revoca dalla negoziazione sull'AIM Italia delle Azioni, fermo restando che la revoca dovrà essere approvata con il voto favorevole di almeno il 90% (novanta per cento) dei voti espressi dagli azionisti presenti in assemblea ovvero con la diversa percentuale stabilita nel Regolamento Emittenti AIM Italia.

18.3. Fatti salvi i diversi quorum costitutivi e/o deliberativi previsti da altre disposizioni del presente statuto, le deliberazioni dell'assemblea ordinaria e straordinaria sono prese con le maggioranze richieste dalla legge. I quorum costitutivi e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote del capitale sociale sono sempre determinati computandosi – nelle relative assemblee e con riferimento esclusivamente alle materie di pertinenza in cui tale diritto di maggioranza sia previsto – altresì gli eventuali diritti di voto plurimo. La legittimazione all'esercizio di diritti, diversi dal voto, spettanti in ragione del possesso di aliquote del capitale sociale è, invece, sempre determinata prescindendosi dai diritti di voto plurimo eventualmente spettanti».

Queste sono le previsioni rilevanti. Questi sono i dati da cui muovere.

3. *Impostazione del parere.* – Di fronte ai predetti dati e disposizioni, onde rispondere al quesito sarebbe, a ben vedere, sufficiente valutare se l'operazione di fusione per incorporazione della società emittente (SMRE) in altra società (le cui partecipazioni *non* siano *quotate* sull'AIM Italia, e che anzi non siano rappresentate da azioni, trattandosi nel caso di specie di una società a responsabilità limitata) rientri nella nozione di «*revoca*», per come dettata dallo Statuto sociale (e, in particolare, dal suo art. 18.2.).

Invero, il regolamento dettato dal gestore del sistema multilaterale di negoziazione (nel nostro caso il Regolamento emittenti AIM) non è altro – come è

pacifico in dottrina³ – che una espressione puramente privata di regolazione; con la conseguenza che esso non sarebbe comunque idoneo (a differenza di una fonte normativa) a incidere sullo statuto della società o comunque a comporre il suo statuto legale (inteso in senso lato come somma e combinazione di regole statutarie in senso stretto e regole contenute in fonti del diritto).

Sicché, in definitiva, non si potrebbe sfuggire alla seguente stringente alternativa:

- o l'ipotesi della incorporazione rientra nella fattispecie di «*revoca dalla negoziazione sull'AIM Italia delle Azioni*» di cui all'art. 18, comma 2, dello Statuto sociale, e allora «*la revoca dovrà essere approvata con il voto favorevole di almeno il 90% [...] dei voti espressi dagli azionisti presenti in assemblea ovvero con la diversa percentuale stabilita nel Regolamento Emittenti AIM Italia*» (ma il Regolamento – come si è visto⁴ – non prevede alcuna diversa percentuale⁵);
- o non vi rientra, e allora l'operazione di fusione per incorporazione dovrà essere presa «*con le maggioranze richieste dalla legge*» (così l'art. 18.3 dello Statuto, con norma di rinvio al regime dispositivo, che comunque si sarebbe applicato in assenza di diversa previsione derogatoria dello statuto sociale).

Tuttavia, poiché qualche ulteriore argomento di convincimento potrebbe desumersi (ancorché – lo si ripete – solo *ad colorandum*) anche dalla disposizione del Regolamento emittenti AIM, ci si farà carico di dare una interpretazione anche del suo art. 41 (e della relativa definizione).

4. *Sul significato di revoca in generale.* – E inizio proprio con qualche generale considerazione ermeneutica sull'art. 41 del Regolamento emittenti AIM, nella parte in cui prevede che «*la revoca deve essere subordinata*

³ Per tutti C. MOTTI, *Mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e internalizzatori sistematici*, in AA. VV. *L'attuazione della MiFID in Italia*, Bologna, 2010, p. 675 ss., a p. 707: «*la gestione dei sistemi multilaterali di negoziazione rappresenta [...] una forma di regolazione privata "pura"*».

⁴ Cfr. *supra*, sub par. 2.1.

⁵ E se la prevedesse sarebbe quantomeno dubbio che il rinvio dallo statuto opererebbe: sul punto si veda meglio *infra*, sub par. 7. a nt. 21.

all'approvazione di non meno del 90% dei voti degli azionisti riuniti in assemblea».

Si tratta di stabilire quale sia la nozione in quel contesto rilevante di revoca e se essa ricomprenda anche l'ipotesi di fusione per incorporazione dell'emittente in società le cui partecipazioni non siano quotate nell'AIM Italia.

Ebbene, sappiamo che, nella sua accezione (ben s'intenda, giuridica) più generale, la revoca è un atto che ne elimina un altro precedente⁶. Se, come nel caso di specie, l'atto che si elimina (o atto revocando, che dire si voglia) è un atto di diritto privato e anzi un atto negoziale (*i.e.*: l'atto con cui volontariamente si richiede che le azioni della società siano ammesse alla negoziazione su quella *trading venue*), allora si può dire che con la revoca «*si disvuole ciò che prima si è voluto*»⁷.

La revoca può riguardare tanto gli atti unilaterali (e anzi si insegna che gli *atti prenegoziali* – la proposta e l'accettazione – sono *essenzialmente revocabili*; ma anche il negozio di fondazione, la disposizione testamentaria o la procura, anche institoria, sono, per esempio, revocabili: si vedano rispettivamente gli artt. 15, comma 1, 587, comma 1, 1396 e 2207 cod. civ.) quanto alcuni contratti, come ad esempio: il mandato (art. 1723 s. cod. civ.), la commissione (art. 1734 cod. civ.), la spedizione (art. 1738 cod. civ.).

Sempre in generale, possiamo dire che sempre nel fenomeno della revoca ricorrono due elementi: il *potere di revoca* e l'*atto revocando*.

Nel campo diritto societario, in particolare, si ragiona per esempio di revoca con riguardo alle deliberazioni assembleari (e v. art. 2487-*ter* cod. civ.)⁸ o alla nomina degli amministratori [artt. 2364, comma 1, n. 2); 2383, comma 3; 2393, comma 5; 2409, comma 4; 2456; 2476, comma 3; e 2545-*sexiesdecies*,

⁶ Cfr. per tutti L. FERRI, voce “*Revoca in generale: a) Diritto privato*”, dell'Encicl. del dir., vol. XL, Milano, 1989, p. 197. Per F. CHIOMENTI, *La revoca delle deliberazioni assembleari*, Milano, 1975 (rist. inalterata), p. 1, la revoca è un atto che ha come funzione «*quella di dirigersi contro un altro atto al fine di eliminarlo*».

⁷ Così, ad esempio, L. FERRI, voce “*Revoca in generale: a) Diritto privato*”, cit., *loc. cit.* Si veda anche F. SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1989 (rist. della IX ed.), p. 211.

⁸ Cfr. per tutti F. CHIOMENTI, *La revoca delle deliberazioni assembleari*, cit., *passim*.

comma 1, cod. civ.], dei sindaci (artt. 2400, comma 2; 2409, comma 4; 2459; e 2545-*sexiesdecies*, comma 1, cod. civ.) o, più in generale, delle altre cariche sociali (2409-*novies*, comma 5; 2409-*duodecies*, comma 5; 2409-*octiesdecies*, comma 4; 2459 cod. civ.).

Dalla revoca poi si devono distinguere le ipotesi del mutuo dissenso, del recesso e della disdetta. Dal confronto con queste diverse figure risulteranno i caratteri propri della revoca. E così:

- la revoca si distingue dal mutuo dissenso e dal recesso bilaterale perché la prima ha struttura unilaterale, mentre mutuo dissenso e recesso bilaterale sono convenzioni (o contratti solutori) con le quali le parti di un rapporto contrattuale si sciolgono dallo stesso;
- la revoca si distingue dalla disdetta perché mentre la revoca, come si è detto, mira ad eliminare l'atto o comunque a cancellarne i suoi effetti, con la disdetta ci si limita a impedire la tacita rinnovazione di un rapporto⁹.

Meno immediata e assai più incerta è invece la distinzione tra revoca e recesso unilaterale.

Per taluni, la distinzione consisterebbe nel fatto che con la revoca si elimina l'atto e con il recesso gli effetti dell'atto. Ma questa distinzione obiettivamente non pare convincente perché, a ben vedere, eliminare un atto coincide col privarlo di effetti, dal momento che l'atto, inteso come fatto storico, non può essere eliminato.

Per altri la distinzione consisterebbe allora nel fatto che mentre la revoca si caratterizza per provenire dall'autore dell'atto revocando il recesso unilaterale non potrebbe che provenire da una delle parti del rapporto di cui si vogliono far cessare gli effetti.

Per altri ancora le due ipotesi dovrebbero distinguersi con riguardo al momento della caducazione degli effetti: *ex tunc* o *ex nunc*.

⁹ Sicché «la disdetta non ha [...] natura di atto ablativo, ma di atto impeditivo della rinnovazione del contratto»: così L. FERRI, voce «Revoca in generale: a) Diritto privato», cit., p. 199.

Ora, ai fini del ragionamento che qui si viene conducendo, non è necessario svolgere le appena accennate distinzioni fino all'estremo. Così come non è necessario tentare di risolvere ogni dubbio e tutte le discussioni sui vari profili della «revoca» (la qual cosa sarebbe poi probabilmente impossibile per chiunque e sicuramente per me).

Ciò che risulta viceversa rilevante – e che si ritiene di avere dimostrato – è che, in qualsiasi modo si stimi opportuno risolvere le singole specifiche questioni, la nozione di revoca è comunque una nozione tecnica, specifica e atta a ricomprendere solo alcuni dei fenomeni che si accomunano con la cessazione di un atto o, meglio, degli effetti di un atto, della sua efficacia. Ed infatti (e ad esempio): agli atti revocatori si aggiungono (e da quelli si distinguono) gli atti risolutivi; alla revoca dell'amministratore si contrappongono le sue dimissioni; e via dicendo.

5. *Sul significato di revoca della quotazione.* – In questo senso, e così giungiamo a fermare un primo punto utile nel ragionamento che dobbiamo condurre, anche la quotazione di azioni su di un mercato è una condizione effetto di un contratto¹⁰ che può cessare per tante diverse ragioni¹¹.

Si tratta di differenti cause che non pare possibile ricomprendere tutte nella nozione di «revoca».

In alcuni casi la esclusione può dipendere dalla volontà dell'emittente le azioni o del gestore del mercato; in altri casi dalla determinazione di soggetti diversi (come la Consob) oppure *anche* di soggetti diversi (come nel caso della fusione che presuppone la convergente determinazione di emittente e altra società o altre società che si fondano con l'emittente).

¹⁰ Cfr., per esempio, F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2017 (IX ed.), p. 305: «la partecipazione al mercato [...] deriva da un atto di natura privata, che, in realtà, altro non rappresenta se non un contratto che viene stipulato tra [...] emittente [...] e la società di gestione del mercato».

¹¹ Per un quadro cfr., ad esempio, A. TOFFOLETTO – A. STABILINI, *Sub art. 133*, in *Il testo unico della finanza*, a cura di M. Fratini e G. Gasparri, tomo II, Torino, 2012, p. 1803 ss., a p. 1804 ss., dove gli ulteriori riferimenti.

Può essere il risultato di un atto (o di un procedimento) che ha come unico effetto la cessazione della quotazione: è questa, in particolare, la ipotesi della *esclusione dalle negoziazioni su richiesta* dell'emittente per riferirci alla fattispecie dell'art. 133 T.U.F.¹² o la ipotesi del c.d. *delisting* puro (se e nei limiti in cui sia ritenuto ammissibile)¹³. Ma può anche essere il risultato di un atto che ha un oggetto differente o più ampio, e che comporta, quindi, *anche* la esclusione dalla quotazione delle azioni¹⁴. Si pensi, solo per fare un paio di esempi, alla ipotesi della fusione in una società le cui partecipazioni non siano quotate o alla ipotesi di una scissione che comporti l'assegnazione di azioni non quotate (erano questi i casi espressamente menzionati dall'art. 131 T.U.F., ora abrogato, e ancora prima dall'art. 13 della l. n. 149 del 1992).

6. Sul possibile significato di revoca della quotazione nel Regolamento emittenti AIM. – Le indicazioni che si è creduto di trarre dalla ricostruzione del

¹² Per cui v. A. TOFFOLETTO – A. STABILINI, *Sub art. 133*, in *Il testo unico della finanza*, cit., p. 1803 ss.

¹³ Cfr., con diverse intonazioni, C. ANGELICI, *La società per azioni, I. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. Cicu, F. Messineo e L. Mengoni e continuato da P. Schlesinger, Milano, 2012, p. 559 ss. (dove a nt. 112 anche riferimenti alla giurisprudenza e alla dottrina tedesche); R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2013, p. 399; A. DACCÒ, *Il recesso nelle società con azioni quotate tra esigenze dei mercati finanziari ed esigenze dell'attività imprenditoriale*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, vol. 2, Torino, 2014, p. 1355 ss., a p. 1362; EAD., *Sub art. 2347-quinquies*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, tomo II, Milano, 2016, p. 2552 ss., a p. 2556 s.; A. GUACCERO, *Interesse al valore dell'azionista e interesse della società*, Milano, 2007, p. 174; M. DE MARI, *La quotazione di azioni in mercati regolamentati: profili negoziali e rilievo organizzativo*, Torino, 2004, p. 127 ss.; ID., *Il contratto di quotazione*, in *I contratti per l'impresa*, a cura di G. Gitti, Maris. Maugeri e M. Notari, vol. II, Bologna, 2012, p. 413; P. MONTALENTI, *La società quotata*, un *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. IV, tomo II, Padova, 2004, p. 58 ss.; U. MORERA – M. SCIUTO, *Revoca dalla quotazione in Borsa e diritto di recesso del socio*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, p. 114 ss., a p. 118; M. NOTARI, *Il recesso per esclusione dalla quotazione nel nuovo art. 2437-quinquies c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 529 ss., spec. p. 542; G. OPPO, *Sulla "tipicità" delle società quotate*, ora in ID., *Scritti giuridici*, vol. VI, p. 467 ss., spec. a p. 476 ss.; D.I. PACE, *Ammissione, sospensione, esclusione dai mercati regolamentati*, Milano, 2012, p. 139 ss.; A. POMELLI, *Delisting di società quotata tra l'interesse dell'azionista di controllo e tutela degli azionisti di minoranza*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 407 ss., a p. 411 ss.; P. SPADA, *Tipologia delle società e società quotate*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, II, p. 212 ss.

¹⁴ Per la distinzione tra deliberazione che hanno per oggetto (ed effetto) il *delisting* e deliberazione che hanno (solo) per effetto (indiretto) il *delisting*, ma poi un oggetto diverso, si vedano: M. NOTARI, *Il recesso per esclusione dalla quotazione nel nuovo art. 2437-quinquies c.c.*, cit., p. 541; P. SPADA, *Tipologia delle società e società quotate*, cit., p. 213; C. ANGELICI, *La società per azioni, I. Principi e problemi*, cit., p. 560; U. MORERA – M. SCIUTO, *Revoca dalla quotazione in Borsa e diritto di recesso del socio*, cit. p. 118.

sistema del T.U.F. mi sembrano dover valere anche con riferimento al Regolamento emittenti AIM e, in particolare, con riferimento alla interpretazione del suo art. 41.

Se Borsa Italiana¹⁵ avesse voluto ricomprendere nella fattispecie di quella disposizione tutte le ipotesi che abbiano avuto come effetto (anche) la esclusione delle azioni dalla quotazione sull'AIM Italia avrebbe usato una espressione più ampia e comprensiva, come, ad esempio, quella adoperata dal legislatore nell'art. 2437-*quinquies* cod. civ.: avrebbe cioè parlato – è a presumersi – di *deliberazioni che comportano la esclusione dalla quotazione*.

In alternativa, per attribuire convenzionalmente¹⁶ al lemma «*revoca*» un significato diverso e più ampio di quello ordinariamente riconosciutogli nel diritto privato in generale, nel diritto societario in particolare e, ancora più in particolare, nel sistema del Testo unico della finanza, sarebbe stato naturale utilizzare la norma definitoria (contenuta, come si è visto *supra*, *sub 2.2.*, nel *glossario*). Ma anche questo, come si è visto, non è stato fatto.

Aggiungo infine e incidentalmente che, se poi si fosse voluto comunque replicare una diversa (ma all'atto pratico sicuramente più efficace) forma di tutela per i soci non consenzienti rispetto alla decisione che, direttamente o indirettamente, comporti la esclusione dalla quotazione sull'AIM delle azioni, allora nulla avrebbe impedito di prevedere nel Regolamento emittenti –

¹⁵ Premetto che nessuna indicazione utile, ai fini della ricostruzione del significato dei termini, può rintracciarsi nel *Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana s.p.a.* Ivi si disciplinano bensì ipotesi di sospensione, revoca ed esclusione degli strumenti dalla quotazione sui mercati regolamentati, ma lo si fa attribuendo specifici e tutt'affatto diversi significati tanto al termine «*revoca*» quanto alla parola «*esclusione*».

In particolare, in quel contesto (e cfr. gli artt. 2.5.1. ss.): per *revoca* si intende sempre e solo la esclusione dalla quotazione sulla base di un provvedimento di Borsa (ipotesi di risoluzione si direbbero, peraltro); e per *esclusione* unicamente la esclusione su richiesta dell'emittente. Sicché, anche in quel sistema regolamentare, *non tutte le ipotesi di esclusione sono ricomprese nella nozione di revoca*; ma alla ipotesi di revoca si riconduce un significato diverso ed anzi opposto di quello attribuito (dalla stessa Borsa Italiana s.p.a.) nel *Regolamento emittenti AIM* che ci interessa (dove è invece chiarissimo – ed anzi espressamente detto – che nella nozione di revoca rientrano le ipotesi di esclusione su richiesta dell'emittente). Al riguardo cfr. chiaramente U. MORERA – M. SCIUTO, *Revoca dalla quotazione in Borsa e diritto di recesso del socio*, cit., pp. 114 e 117.

¹⁶ E dunque ai fini dell'applicazione e dell'interpretazione del Regolamento emittenti stesso: a tale scopo servono, in definitiva, le definizioni contenute in tutti gli atti normativi o negoziali e sempre più diffuse anche nel nostro ordinamento e nella nostra pratica commerciale.

perlomeno per le società quotate al contempo non “diffuse”¹⁷ – la previsione di una ulteriore causa statutaria di recesso che, per così dirsi, replicasse quella legale prevista (per le società quotate su di un mercato regolamentato) dall’art. 2437-*quinquies* cod. civ.

Ad ogni modo, riprendendo le considerazioni svolte in sede di impostazione del parere¹⁸, deve tenersi ben presente che anche una interpretazione diversa e più estensiva dell’art. 41 del Regolamento emittenti non condurrebbe necessariamente a un risultato diverso per quanto attiene lo specifico quesito che mi è stato posto.

Intendo cioè dire che non si vuole escludere che altri possa, magari valorizzando lo spirito della disposizione regolamentare su quello che è pur sempre il suo tenore letterale (e su quello che è il contenuto della norma definitoria), concludere che, ai sensi del citato art. 41, sia da ricomprendersi nella fattispecie «*revoca delle azioni dalla quotazione*» anche la incorporazione dell’emittente in società non quotata; ma che, ciò nondimeno, si deve comunque considerare che in tanto il precetto di cui al Regolamento emittenti AIM può diventare regola vincolante per la singola società emittente, in quanto esso sia poi effettivamente trasfuso in una acconcia disposizione dello statuto sociale. È infatti appena il caso di ricordare che *la inclusione di una regola nello statuto sociale* (o, se si vuole, nel complesso documentale rappresentato dall’atto costitutivo e dallo statuto) è *la condizione necessaria*¹⁹ *per rendere tale regola genuinamente statutaria e quindi per attribuirle* (tra l’altro) *rilevanza sociale ed efficacia*

¹⁷ Come peraltro è la SMRE, la quale è società quotata sul mercato alternativo, ma che non è (come mi viene rappresentato) anche società con titoli diffusi tra il pubblico. Ricordo al proposito che si può essere quotati su di un mercato non regolamentato senza per questo essere necessariamente società con azioni diffuse tra il pubblico, ai sensi dell’art. 2325-*bis*, comma 1, cod. civ.: «*l’ammissione alle negoziazioni in sistemi multilaterali di negoziazione non rappresenta un presupposto in sé e per sé per l’applicazione delle società “aperte”*» (così C. MOTTI, *Mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e internalizzatori sistematici*, cit., p. 699).

¹⁸ Cfr. *supra*, sub par. 3.

¹⁹ Ancorché, con ogni probabilità, non sufficiente: ma il problema delle norme contenute nello statuto con natura non genuinamente, non autenticamente statutaria esula dall’ambito del parere.

“reale” (e non meramente “obbligatoria”)²⁰. In assenza di questo passaggio, qualsiasi previsione di una fonte privata come il Regolamento emittenti AIM sarebbe priva di rilevanza sociale e di efficacia vincolante per lo specifico emittente.

Insomma, e in definitiva, ciò che diviene comunque assorbente e decisivo è rifarsi alle concrete disposizioni statutarie: e quindi, nel nostro caso, applicare e (dunque prima ancora) interpretare l’art. 18 dello Statuto di SMRE.

Cosa che mi accingo, finalmente, a fare.

7. *Sul significato di revoca della quotazione nell’art. 18.2. dello Statuto di SMRE.* – La disposizione statutaria racchiusa nell’art. 18.2. è nettissima nel limitare il requisito della super-maggioranza (e cioè del «voto favorevole di almeno il 90% [...] dei voti espressi dagli azionisti presenti in assemblea ovvero con la diversa percentuale stabilita nel Regolamento Emittenti AIM Italia»²¹) alle sole ipotesi in cui la esclusione dalla quotazione dipenda da un atto degli amministratori che sia autorizzato «ai sensi dell’art. 2364, comma 1, n. 5), cod. civ. » (per il resto valgono le richiamate maggioranze “ordinarie” e cioè quelle di legge).

²⁰ Che le regole statutarie debbano necessariamente essere contenute nell’atto costitutivo-statuto della società ancorché lo “statuto” di questa sia comunque poi anche composto dalle regole legislative che disciplinano quel tipo di società è pacifico: volendo, si veda comunque, anche per gli ulteriori riferimenti, il mio *Forma e contenuto dell’atto costitutivo della società per azioni*, nel *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 1*, Torino, 2004, p. 165 ss., spec. pp. 175 e 273 ss.

²¹ Dubito della efficacia e, prima ancora, della validità di questo *rinvio mobile* a quanto stabilito dal Regolamento emittenti (che fosse in futuro eventualmente modificato). Il punto meriterebbe un approfondimento a sé, che non è qui il caso di fare: non foss’altro perché una diversa percentuale non è stata sino ad oggi stabilita, e quindi il rinvio mobile non opera all’atto pratico. Ricordo comunque che lo statuto o atto costitutivo di una società di capitali, in quanto atto a forma solenne, non tollera l’integrazione del suo contenuto attraverso il rinvio ad atti che non vengano ripetuti nel complesso documentale atto costitutivo-statuto e che, cioè, non si assoggettino al suo regime formale e al relativo procedimento di approvazione, controllo e pubblicità. Di guisa che si esclude in dottrina l’ammissibilità di richiami *per relationem* ad altri atti o fatti: cfr., ad esempio, ASSOCIAZIONE PREITE, *Il diritto delle società*, a cura di U. Morera, G. Olivieri, M. Perassi e F. Vella, Bologna, 2012 (V ed.), p. 55; G. BARALIS – P. BOERO, *Atto costitutivo, modifiche statutarie di società di capitali e «lettura necessaria» dell’allegato statuto da parte del notaio*, in *Giur. comm.*, 1983, II, p. 299; M. STELLA RICHTER jr, *Forma e contenuto dell’atto costitutivo della società per azioni*, cit., p. 175; ID., *Atto costitutivo (artt. 2326-2328)*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti e altri, Milano, 2008, p. 75 ss., a p. 82.

Si deve dunque trattare di un *fatto di esclusione* per il quale, proprio in virtù della suddetta previsione statutaria, si presupponga, in guisa di autorizzazione agli amministratori, una deliberazione dell'assemblea ordinaria dei soci. Ricordo infatti – ma non ve ne sarebbe bisogno – che, ai sensi dell'art. 2364, comma 1, cod. civ., «[...] *l'assemblea ordinaria: 5) delibera [...] sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento degli atti degli amministratori, ferma in ogni caso la responsabilità di questi per gli atti compiuti*».

Ne discende, in modo a mio parere non controvertibile, che tutte le altre (pure possibili) ipotesi di esclusione dalla quotazione che non presuppongano (cioè: che non possano presupporre, neanche volendo) una deliberazione autorizzatoria, *ex art. 2364, comma 1, n 5), cod. civ.*, non devono essere adottate con la maggioranza rafforzata, dettata dalla norma statutaria di cui all'art. 18.2. Per esse varranno i diversi *quorum* costitutivi e deliberativi previsti, di volta in volta, dalla legge e (per quanto occorrer possa) richiamati dallo stesso art. 18.3. dello Statuto.

In tale ultima ipotesi rientra anche quella della esclusione dalla quotazione come conseguenza della incorporazione di SMRE in una società le cui partecipazioni non siano quotate. Infatti, la incorporazione (così come ogni altra forma di fusione; ma il discorso non sarebbe diverso per la scissione) è il risultato di un procedimento di cui sono fasi essenziali quelle: della redazione del progetto di fusione, della approvazione del progetto, della pubblicazione dell'atto di fusione. E, se è vero che l'approvazione del progetto compete (di norma²²) alla assemblea dei soci, è altrettanto vero che non si tratta comunque di assemblea ordinaria, ma straordinaria (al pari di quella che deve approvare ogni deliberazione sulle modificazioni dello statuto: art. 2365, comma 1, cod. civ.) e, comunque, non può in alcun modo tale deliberazione ricondursi a quelle di cui al n. 5 dell'art. 2364, comma 1, cod. civ.

²² Cfr., come possibile eccezione, art. 2505, comma 2, cod. civ.

8. *Possibili ragioni e spiegazioni dei differenti regimi.* – D'altra parte, pare anche possibile rintracciare le ragioni per la differente disciplina che si è venuta ricostruendo, sicché essa non pare priva di fondamento e giustificazione.

Intendo cioè dire che la distinzione tra il caso in cui la esclusione dalla quotazione derivi da una decisione che abbia solo quell'effetto (una ipotesi di *delisting* puro, quindi) – e che dunque presupponga una decisione del consiglio di amministrazione a sua volta necessariamente autorizzata da una deliberazione dell'assemblea ordinaria adottata con la maggioranza rafforzata (una vera e propria supermaggioranza) più volte ricordata – e la dequotazione che sia invece l'effetto di una deliberazione con oggetto più ampio, da adottarsi allora con le maggioranze (per così dirsi "ordinarie") di volta in volta previste (dispositivamente) dalla legge, ha fondamenti di ordine assiologico.

In particolare, la ragione e spiegazione della differente soluzione mi pare che risieda in ciò: che nei casi citati da ultimo (e a differenza della prima ipotesi) la esclusione dalla quotazione si inquadra in vicende «*che si collocano su un più ampio quadro di politica imprenditoriale*»²³.

È dunque nella possibilità di perseguire questo diverso ed ulteriore interesse della società che si giustifica la fissazione di altri *quorum* costitutivi e deliberativi. Ed è appena il caso di aggiungere che – come è stato d'altronde rilevato da un Autore della levatura di Giorgio Oppo – la esclusione dalla quotazione in caso di fusione o scissione «*è collegata (anche) alla realizzazione di altro interesse sociale*»²⁴.

Il che poi spiega, sul piano del diritto comparato, perché in alcuni degli ordinamenti giuridici più evoluti si prevedano legislativamente soluzioni *ad hoc*, diverse dal regime valevole per gli altri casi di *delisting*, per consentire la realizzazione delle operazioni di fusione con esclusione dalla quotazione (il c.d. *going private merger*) e al contempo per tutelare i soci dissenzienti: soluzioni che, comunque, non si fondano sul riconoscimento di una sorta di diritto di veto in

²³ Per usare la espressione di C. ANGELICI, *La società per azioni, I. Principi e problemi*, cit., p. 562.

²⁴ G. OPPO, *Sulla "tipicità" delle società quotate*, cit., p. 478.

capo a quella che allora potremmo definire una vera e propria *Sperrminorität*, una minoranza di blocco; ma sulla previsione di un indennizzo e dunque, se si vuole, di una tutela concettualmente non dissimile da quella da noi prevista dall'art. 2437-*quinquies* cod. civ.²⁵.

9. *Sintesi del parere.* – Sulla base di quanto sin qui considerato, mi pare dunque possibile riassumere il mio parere come segue.

(i) La *revoca* è l'atto espressione di un *potere* (per l'appunto detto *di revoca*) con il quale l'autore (o gli autori, ma allora ciascuno singolarmente) di un altro atto – il c.d. *atto revocando* – ne determina(no) la rimozione degli effetti. Ne consegue, come è ovvio, che non tutte le ipotesi di cessazione o rimozione degli effetti di un atto possono ricomprendersi nella nozione tecnica di *revoca*.

(ii) Per quanto attiene, ancora in generale, alla quotazione di azioni su di una sede di negoziazione, si possono ipotizzare tante diverse circostanze idonee a condurre la cessazione della quotazione (il c.d. *delisting*): esclusione d'ufficio; esclusione su richiesta; conversione della categoria di azioni quotate in altra categoria; offerta pubblica totalitaria o residuale; fusione; scissione; trasformazione; scioglimento della società.

²⁵ Si pensi, in particolare, a quanto previsto dall'art. 8 della *Legge federale svizzera sulla fusione*, del 3 ottobre 2003, secondo cui: «1. *Nel contratto di fusione, le società partecipanti alla fusione possono prevedere la possibilità per i soci di scegliere tra quote sociali o diritti societari e un'indennità.* 2. *Nel contratto di fusione, le società partecipanti alla fusione possono anche prevedere che sarà versata solamente un'indennità*»; oppure a quanto disposto in Germania dal § 29, Abs. 1, primi due periodi, del *Umwandlungsgesetz* (a mente del quale «1. Bei der Verschmelzung eines Rechtsträgers im Wege der Aufnahme durch einen Rechtsträger anderer Rechtsform oder bei der Verschmelzung einer börsennotierten Aktiengesellschaft auf eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft hat der übernehmende Rechtsträger im Verschmelzungsvertrag oder in seinem Entwurf jedem Anteilinhaber, der gegen den Verschmelzungsbeschluß des übertragenden Rechtsträgers Widerspruch zur Niederschrift erklärt, den Erwerb seiner Anteile oder Mitgliedschaften gegen eine angemessene Barabfindung anzubieten [...]. 2. *Das gleiche gilt, wenn bei einer Verschmelzung von Rechtsträgern derselben Rechtsform die Anteile oder Mitgliedschaften an dem übernehmenden Rechtsträger Verfügungsbeschränkungen unterworfen sind*»).

PROF. AVV. MARIO STELLA RICHTER

(iii) È chiaramente questione di diritto positivo stabilire quali di quelle evenienze siano ammesse con riferimento ai singoli mercati (e cioè alle specifiche sedi di negoziazione) e, in caso affermativo, a quali condizioni.

(iv) Per quanto concerne i mercati regolamentati dal T.U.F., è certo che si diano alcune delle suddette alternative e che non tutte le ipotesi possano ricomprendersi nella nozione di revoca dalla quotazione (che nel *Regolamento dei mercati* di Borsa Italiana è locuzione riservata alla sola ipotesi di esclusione su provvedimento assunto dalla Società di gestione del mercato). Infatti, quando si è voluto porre un presidio a tutela della posizione degli azionisti si è prevista una ipotesi (aggiuntiva ed inderogabile) di recesso, riconoscendola genericamente in capo ai «*soci che non hanno concorso alla deliberazione che comporta l'esclusione dalla quotazione*». Alla espressione revoca della quotazione sembrano potersi ricondurre, invece, solo quegli *atti* (e dunque quei casi) *che hanno come effetto diretto la esclusione della quotazione*, e non anche quelle diverse ipotesi che, avendo ad oggetto anche altro (per esempio una operazione straordinaria o lo stesso scioglimento della società), tale esclusione tra l'altro comportino.

(v) Queste indicazioni sembrano dover valere anche con riferimento alla interpretazione ed all'applicazione del Regolamento emittenti AIM e, in particolare, del suo art. 41.

(vi) In ogni caso, anche a volere dare una interpretazione più estensiva alla suddetta disposizione regolamentare (magari valorizzandone lo spirito su quello che è pur sempre il suo contenuto e tenore letterale), ciò nondimeno si deve considerare che: in tanto il precetto di cui al Regolamento emittenti AIM può diventare regola vincolante per la singola società emittente, in quanto tale precetto sia trasfuso in una acconcia disposizione del suo (atto costitutivo-)statuto. Ciò significa che diviene comunque assorbente e decisivo rifarsi, interpretandolo, all'art. 18 dello Statuto di SMRE.

(vii) Ora, tale norma statutaria è nettissima nel limitare il requisito della super-maggioranza (e cioè del «*voto favorevole di almeno il 90% [...] dei voti espressi dagli azionisti presenti in assemblea*») alle sole ipotesi in cui la esclusione dalla quotazione dipenda da un *atto* degli amministratori che sia *autorizzato*, ai sensi dell'art. 2364, comma 1, n. 5, cod. civ., *da una deliberazione della assemblea ordinaria*.

(viii) Ne discende, in modo a mio parere non controvertibile, che tutte le altre (pure possibili) ipotesi di esclusione dalla quotazione, che non presuppongano (cioè: *che non possano presupporre*, neanche volendo) una deliberazione autorizzatoria *ex art. 2364, comma 1, n. 5, cod. civ.*, non debbano essere adottate con la maggioranza rafforzata, dettata dalla norma statutaria di cui all'art. 18.2. Per esse varranno di volta in volta i diversi *quorum* costitutivi e deliberativi previsti dispositivamente dalla legge e (per quanto occorrer possa) richiamati dallo stesso art. 18.3. dello Statuto.

(ix) In tali ultime ipotesi rientra anche quella della esclusione dalla quotazione come conseguenza della incorporazione di SMRE in una società le cui partecipazioni non siano rappresentate da azioni quotate all'AIM Italia.

(x) Per questo motivo, in definitiva, ritengo di dovere rispondere al quesito postomi nel senso che *la operazione* (e quindi il progetto) *di fusione che preveda la incorporazione di SMRE nella sua società controllante deve essere approvata dall'assemblea straordinaria di SMRE con le maggioranze di cui all'art. 2368, comma 2, cod. civ.*

* * *

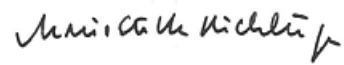
Nei suesposti termini è il mio parere per la verità.

PROF. AVV. MARIO STELLA RICHTER

Ringrazio per la fiducia accordatami e resto a disposizione per gli approfondimenti e i chiarimenti che eventualmente dovessero considerarsi necessari o anche solo opportuni.

Roma, 4 febbraio 2019.

(prof. avv. Mario Stella Richter)

Handwritten signature of Mario Stella Richter in black ink.

SMRE

Italy | Capital goods | MCAPEUR 133.3m

03 August 2018



Riding the e-mobility boom

What's it all about?

We initiate coverage on SMRE with a Hold rating and TP of EUR6.1. Founded in 1999 by its CEO and reference shareholder, Samuele Mazzini, SMRE has diversified from its original position as a supplier of cutting, welding, and sewing machines into e-mobility solutions – notably for industrial and recreational vehicles and other niche segments outside cars. In 2017, SMRE entered telematics via the acquisition of Sistematica, thus allowing it to provide integrated solutions. While prospects in e-mobility are promising, competition is high. Also, SMRE has still to build an established position, as it is transitioning from prototypes to industrialisation. Converting its expertise and commercial links into revenues, profitability, and positive cash flow remains the key challenge – and opportunity.

Kepler Cheuvreux and the issuer have agreed that **Kepler Cheuvreux** will produce and disseminate investment research on the said issuer as a service to the issuer.

Hold (Not Rated)

Target price	EUR 6.10
Current price	EUR 6.10
Up/downside	0.0%
Change in TP	none
Change in EPS	none 18E / none 19E

Main author

Matteo Bonizzoni, CFA

Equity Research Analyst
mbonizzoni@keplercheuvreux.com
+39 02 80 62 83 43

Capital goods research team

Biographies at the end of the report

IMPORTANT. Please refer to the last page of this report for "Important disclosures" and analyst(s) certifications.

keplercheuvreux.com

This research is the product of Kepler Cheuvreux, which is authorised and regulated by the Autorité des Marchés Financiers in France.

360 in 1 minute

Investment case summary

Listed on the Italian AIM in April 2016, SMRE has diversified away from automation and robotics into e-mobility, targeting niche segments outside of cars, most notably in industrial and recreational vehicles, material handling, and road sweepers. While growth prospects in e-mobility are bright, the challenge for SMRE is to transform its expertise into profitable contracts, and to execute the transition from prototypes to industrialisation. The 2017-20 business plan is targeting strong growth in Asia (notably China), although SMRE is experiencing delays on this front and is now targeting commercial expansion elsewhere, such as in Europe. The jury is out on SMRE's ability to execute on the industrialisation phase with demanding OEMs, in a context of fiercer competition for the supply of e-mobility solutions.

Key findings of the report

- KECH has extensively analysed the impact of e-mobility for OEM suppliers. See "[What does e-mobility mean for suppliers' pricing?](#)" The key message is that, while demand is clearly supportive, most suppliers are rapidly expanding into e-mobility. We see a risk of the competitive environment becoming overcrowded.
- In this context, SMRE is attending to less challenging, more niche segments (vs. cars), notably industrial and recreational vehicles.
- While SMRE has developed an extensive product portfolio in e-mobility, it is still transitioning from prototypes to validation and industrialisation. The rapid penetration in Asia envisaged in the 2017-20 business plan is experiencing delays, and the company is looking for contracts elsewhere, notably in Europe.

Financials: low starting base, room for growth, speed uncertain

In 2017, SMRE posted EUR19.7m in revenues, with EUR1.7m in EBITDA, a EURO.6m net loss, and EUR3m of net debt. Capital increases worth EUR12.4m over 2015-17 covered the cash burn. We incorporate a fast growth trajectory, with a 49.5% CAGR for 2017-22E for revenues and 69% on EBITDA. Growth will depend on future commercial agreements, as well as SMRE's ability to execute. We are 22% and 60% below 2020E revenues and EBITDA targets, respectively. We expect net debt/EBITDA to remain below 1x over 2018-22E.

We initiate coverage with a Hold rating and TP of EUR6.1

We value the stock at a target price of EUR6.1, based on our DCF (WACC: 9.9%, TG=2% terminal EBIT margin: 13%). Visibility on the growth trajectory is still low at this time. If the quantum leap to our 2022E estimates is met, the stock could be worth EUR10.2 per share based on our SOP.

Company summary

Founded in 1999 by Samuele Mazzini, its current reference shareholder, chairman and CEO, SMRE is active in: 1) cutting, welding, sewing machines used in a variety of end markets, including textiles and plastics (BU Automation), and 2) electric motions systems, under the subsidiary IET (BU E-Mobility). In 2017, SMRE has also bought a 68.9% stake in Sistematica, (BU Telematics) an Italian company active in telematic solutions for a variety of end markets.

Management

Samuele Mazzini, Chairman and CEO

Key shareholders

M.T.I Holding 47.6%
Pisces Holding (Mr Tan Hao) 5.5%
Gianpaolo Giammarioli 2.5%

Market data

Bloomberg	SMR IM
Reuters	SMRR.MI
Market cap (EUR)	133.3m
Free float (%)	30.9
No. of shares outstanding (m)	22
3m avg. daily vol (EURm)	0.3
YTD abs. performance	1.3%
52-week high (EUR)	7.16
52-week low (EUR)	4.38

Strengths

- Innovative DNA, focus on R&D. Ambitious management
- Exposure to E-Mobility, which offers bright growth prospects
- Several promising products, protected by patents
- Automation & Robotics: solid margins

Opportunities

- Being able to capture vast growth opportunities in E-Mobility
- Being able to industrialise applications, to fulfil customers' requests
- Improving efficiency
- Reinforcing after-sales

Weaknesses

- Lack of positive cash generation so far. Growth might absorb cash
- Small size vs. much larger peers. Highly competitive environment
- Still in transition from prototypes to industrialisation
- Delays in executing on the envisaged growth trajectory in Asia

Threats

- Availability of proper resources to fund the growth trajectory
- High reliance on its founder, reference shareholder and CEO, Mazzini
- Ability to increase scale and achieve sustainable positioning
- Ability to nurture technological and products innovation

Key financials (please see the end of this report for full financials)

Income Statement (EURm)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Sales	19.7	33.0	45.4	70.8	107.7	147.3
% Change	75.6%	67.1%	37.7%	56.1%	52.1%	36.7%
EBITDA adjusted	1.7	3.5	4.9	8.9	15.5	23.9
EBIT adjusted	0.2	1.6	2.8	6.7	13.1	21.3
Adjusted EBIT margin (%)	0.9%	4.8%	6.3%	9.4%	12.1%	14.4%
Net profit reported	-0.6	0.1	1.0	3.6	7.8	13.4
Net profit adjusted	-0.6	0.1	1.0	3.6	7.8	13.4

Cash flow statement (EURm)

CF from operating activities	-4.7	-0.8	0.5	0.1	1.2	7.1
Capex	-2.4	-3.0	-2.8	-2.8	-2.8	-3.0
Free cash flow	-7.1	-3.8	-2.3	-2.7	-1.6	4.1

Balance sheet (EURm)

Intangible assets	4.9	5.4	5.8	6.0	6.1	6.2
Tangible assets	6.1	6.6	7.0	7.3	7.5	7.8
Fin. & other non-current assets	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Total shareholders' equity	16.3	20.4	23.6	27.6	36.0	49.9
Pension provisions	1.1	1.2	1.5	2.3	3.1	3.7
Liabilities and provisions	18.0	22.1	25.3	32.2	42.6	53.8
Net financial debt	3.0	3.2	3.8	6.5	8.1	4.1
Working capital requirement	8.4	11.8	15.2	22.1	32.5	42.6
Invested capital	13.2	17.1	20.4	26.9	36.5	46.2

Per share data (EUR)

EPS adj and fully diluted	-0.03	0.01	0.04	0.16	0.35	0.60
Cash flow per share	-0.22	-0.04	0.02	0.00	0.05	0.32
Book value per share	0.71	0.85	0.96	1.12	1.47	2.07
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

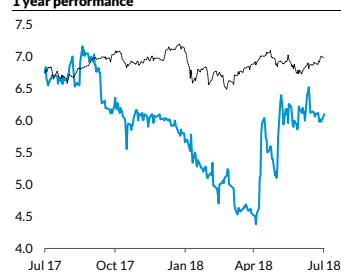
Ratios

ROE	-5.1%	0.7%	4.8%	15.4%	27.1%	34.1%
ROIC	1.4%	7.5%	10.9%	20.3%	29.7%	37.0%
Gearing	18.2%	15.6%	16.1%	23.6%	22.5%	8.1%

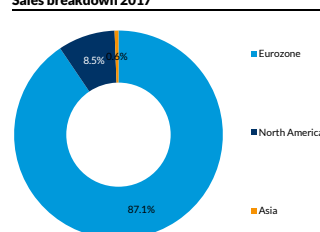
Valuation

P/E adjusted and fully diluted	na	na	140.7	38.2	17.4	10.1
P/CF	na	na	na	na	na	19.3
P/BV	8.6	7.1	6.4	5.5	4.2	2.9
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF yield (%)	-5.7%	-3.2%	-2.0%	-2.3%	-1.5%	2.6%
EV/Sales	6.9	4.3	3.2	2.1	1.4	1.0
EV/EBITDA	78.2	39.9	29.2	16.6	9.7	6.1
EV/EBIT	na	89.2	50.7	22.1	11.5	6.9
EV/IC	10.2	8.3	7.1	5.5	4.1	3.2

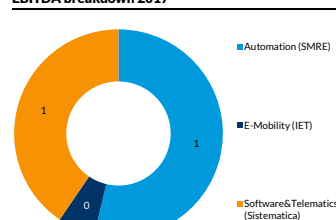
1 year performance



Sales breakdown 2017

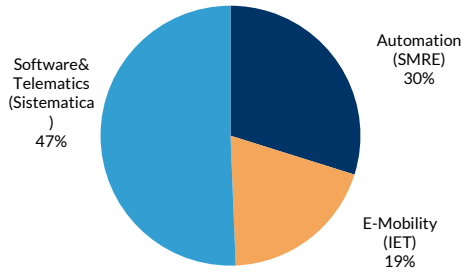


EBITDA breakdown 2017



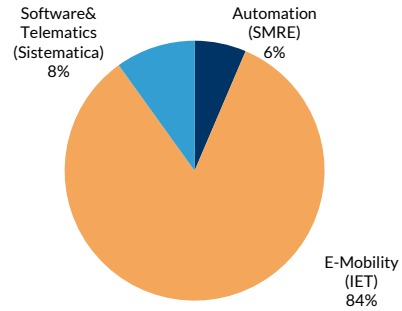
Investment case in six charts

Chart 1: E-mobility (EBITDA) still small in 2018E...



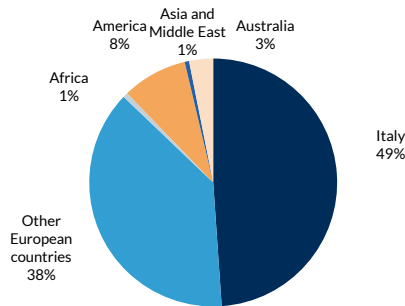
Source: Kepler Cheuvreux

Chart 2: ...but set to become the largest contributor in 2022E



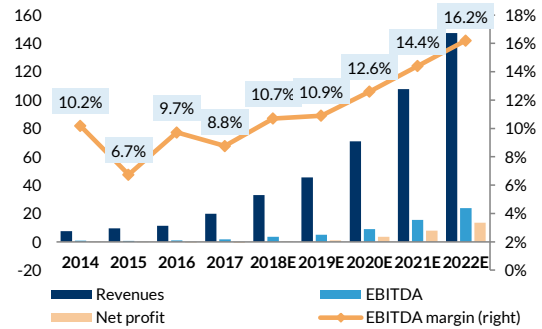
Source: Kepler Cheuvreux

Chart 3: Still primarily exposed to Europe (followed by Asia)



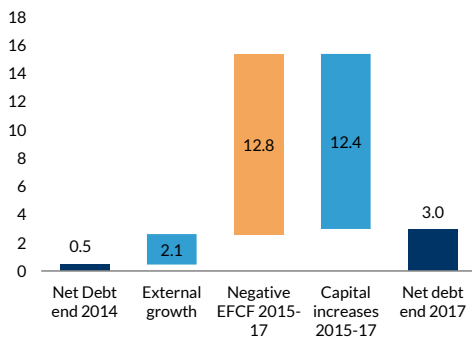
Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 4: We project a 50% CAGR on revenues, 69% on EBITDA over 2017-22E



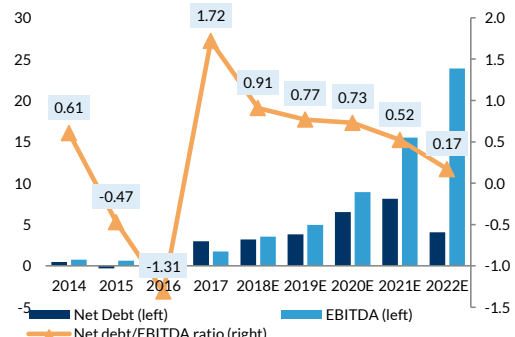
Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 5: Free cash flow over 2015-17 was negative



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 6: We expect debt to rise, but net debt/EBITDA should remain under control, as profitability should also rise



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Contents

Investment case in six charts	4
Investment case summary	7
A play on e-mobility	7
Historical background and governance	8
Focus on e-mobility, the key growth engine	8
Strategy	9
Deconstructing the forecasts	9
Initiating coverage with a Hold rating, TP of EUR6.1	10
SWOT analysis	11
Strengths	12
Weaknesses	13
Opportunities	15
Threats	15
A play on e-mobility	17
Automation, e-mobility, batteries, and connectivity	17
Positioning and key drivers for each division	22
Geographical exposure: Italy and Europe predominant	27
Historical background and governance	29
Founded in 1999: from Automation to Smart Mobility	29
IPOed in 2016 on the Italian Alternative Investment Market	30
SMRE IPO structure and shareholding evolution	35
Atlas agreement: overhang removed	37
AIM Italia and its differences versus STAR	38
Governance, key managers, and shareholders	40
Focus on e-mobility, the growth engine	42
Regulatory framework: 2DS and BSDS targets	42
Passenger vehicles, trucks, and other vehicles	44
Key implications for OEM suppliers	51
Is SMRE well equipped to surf the wave?	52
Strategy	55
From prototypes to large-scale industrialisation	55
Efficiency	55
R&D	56

Deconstructing the forecasts	57
P&L: From losses to profits, driven by e-mobility	57
FCF to remain negative till 2021, but net debt under control	60
We are at a significant discount versus the plan's targets	62
Initiating coverage with a Hold, TP EUR6.1	63
Our DCF points to a TP of EUR6.1	63
SOP: EUR4.5ps for 2020E, much higher EUR10.2ps for 2022E	65
Stock trades at a large premium versus peers over 2018-20E	66
Appendix 1 – Products, applications, end markets	69
Automation & Robotics (SMRE) – products, applications	69
E-mobility (IET) – Products, applications, platforms	74
Battery Packs & Energy Storage (Tawaki JV) – products	79
Software & Telematics (Sistematica) – products, markets	79
Appendix 2: e-mobility glossary	81
Research ratings and important disclosures	86
Legal and disclosure information	90

Investment case summary

The company, founded in 1999 by chairman and CEO and reference shareholder Samuele Mazzini, was listed on the Italian AIM in April 2016. SMRE has diversified away from automation and robotics into e-mobility, and is targeting niche segments outside cars – notably industrial and recreational vehicles, material handling, and road sweepers. While growth prospects in e-mobility are bright, SMRE's challenge is to transform its expertise into profitable contracts, and to execute the transition from prototypes to industrialisation. While the 2017-20 business plan targets strong growth in Asia (particularly in China), SMRE is experiencing delays on this front and is now targeting commercial expansion elsewhere, e.g. in Europe. The jury is still out on SMRE's ability to execute the industrialisation phase with demanding OEMs in a context of fiercer competition for the supply of e-mobility solutions.

We project a 50% CAGR 2017-22E on revenues, and 69% on EBITDA, while we expect the bottom line to turn positive as of 2018E. We remain significantly (22% on revenues, 60% on EBITDA) below the 2020 targets, as we expect rising margins although at a slower pace than planned (EBITDA margin 2020E: 12.6% vs. 24.3%). We expect the plan's target to be updated in autumn 2018, taking into consideration the impact of the most recent and potentially upcoming agreements in e-mobility. Over 2015-17, free cash flow was negative, which was covered by capital increases. While we expect net debt to continue to rise, peaking in 2021E, we project the net debt/EBITDA ratio to remain under control (<1x), provided the profitability ramp-up materialises according to our projections. We initiate coverage with a Hold rating and a TP of EUR6.1.

A play on e-mobility

Founded in 1999 by its chairman, CEO, and reference shareholder Samuele Mazzini, and based in Umbertide (Italy), SMRE is active in four businesses:

1. **Automation & Robotics** (39% of 2018E revenues, set to fall to 11% in 2022E), its historical business, where the company is active in cutting, welding, sewing and special machines for a variety of flexible and rigid applications.
2. **E-mobility** via its 100%-owned IET (Integrated Electric Transmission) subsidiary, set to account for only 24% of revenues in 2018E but a much higher 78% in 2022E. Here, the company boasts several patented technological solutions including integrated powertrains for e-mobility equipped with vehicle control units (VCU), DC/AC converter, battery packs, battery management systems (BMS), software and accessories. This should be the key growth driver.
3. E-mobility is complemented by **Battery Storage and Battery Management System (BMS)** via the 50%-owned and equity-baked (associate) Tawaki, a JV with the Faist Group.
4. Finally, in 2017 SMRE entered **software and telematics** via the acquisition of a 68.9% stake in Sistematica, which has allowed the group to enter remote connectivity, a field that is expected to become increasingly important. This division accounted for a high 37% of revenues in 2018, which we expect to decline to 9% in 2022E in conjunction with the fast ramp-up in e-mobility.

Founded in 1999 by its current chairman, CEO, and reference shareholder Samuele Mazzini

Four business units: e-mobility crucial for growth

Geographically, production is entirely based in Italy while the commercial footprint is still predominantly European with 49% of 2017 revenues generated in Italy and an additional 38% in other European countries. We however expect Asia (just 1% of revenues in 2017) to grow quickly, thanks to the strong envisaged growth in e-mobility with Asian customers.

Historical background and governance

Listed in April 2016 at EUR2.5, the stock has more than doubled. After several months of muted performance, most of the rally (3x) occurred between January and June 2017 on the back of several promising announcements on the commercial penetration in e-mobility and the presentation of a bullish business plan for 2017-20. After this strong rerating, the stock remained quite healthy until October 2017, when private equity firm Idea SGR reduced its stake from 19.9% to 11.12% via a EUR6 per share placement. After that, the stock posted a market correction until May 2018, mostly on the back of the overhang generated by the execution of the convertible loan agreement signed with Atlas in June 2017, according to which Atlas was awarded newly issued shares at some discount to market prices in several tranches. As a result, the interruption of this agreement in May 2018 ahead of schedule was good news for the market and stopped the downward spiral. The total exit of Idea SGR, which placed its remaining 10.71% stake with institutional investors at a price of EUR5.27, and the certification of battery modules in China (both in July 2018), led to a further recovery for the stock.

We analyse and provide an overview on several relevant issues: 1) the IPO structure and change in the shareholder structure, including EUR16.3m in capital increases over 2016-19E; 2) the agreement with Atlas and its impact on the number of shares; 3) the key characteristics of the AIM market in which SMRE is listed including a comparative analysis of the STAR segment; and 4) the shareholder structure and how it has changed since the IPO, governance and composition of the board of directors, including the CVs of the board members.

Focus on e-mobility, the key growth engine

Transport electrification plays an important role in decarbonisation, to fulfil ambitious targets set by the Paris Agreement to reduce emissions, particularly CO₂, to put a cap on global warming.

We do not expect cars to be an attractive and feasible reference market for SMRE, as it is a newcomer to the industrialisation of e-mobility solutions. In fact, our analysis shows a quickly emerging and harsh competitive environment, where it is unlikely that a small company like SMRE can build up a credible position as most OEM suppliers are already developing in this field. On the contrary, SMRE is targeting more niche segments such as industrial and recreational vehicles (go-karts) and agricultural equipment, where we believe SMRE has more opportunities to build a sustainable position.

We analyse key products (including patented ones) and projects and the pillars of the envisaged SMRE penetration into e-mobility.

Still predominantly exposed to Europe, Asian exposure set to rise

Listed in April 2016 on the Italian AIM, the stock has risen by more than 2x since the IPO, thanks to a bullish 2017-20 business plan focused on e-mobility

We analyse several important issues, including governance, shares and shareholding evolution since the IPO, and the characteristics of the Italian AIM

E-Mobility and transport electrification set to boom to meet ambitious emission targets

Harsh competition. SMRE aims to gain a positioning outside cars, mostly in industrial vehicles

Strategy

The strategy is centred on four pillars:

1. **Partnerships** to grow in e-mobility, in which SMRE can be a stakeholder but also a technical partner.
2. Execution of the transition **from prototypes to industrialisation** on a larger scale, which is a key opportunity and challenge.
3. Successfully increasing **efficiency** through the learning curve and by improving organisation, standardisation, and cost control.
4. Investing further in **R&D** to become a credible player in a market characterised by harsh and evolving competition and a constant change of regulatory standards.

Deconstructing the forecasts

Over 2014-17, revenues posted a 38% CAGR (organically: 24% CAGR) on the back of solid growth in the historical automation business and the ramp-up of e-mobility (still low absolute figures). The EBITDA margin was down from 10.2% in 2014 to 8.8%, despite the accretive impact from the acquisition of Sistemática (2017), due to the costs to ramp up the e-mobility business. The bottom line remained in the red (small losses) over the period and we calculate cumulative negative equity free cash flow of more than EUR10m over 2015-17, which was covered by capital increases.

Over 2017-22E we project a 49.5% revenue CAGR, driven by e-mobility, which we expect to post a 108.1% CAGR (i.e.: more than double each year, on average), on the back of penetration into Asia and Europe, notably on industrial vehicles. We believe that, in the upcoming plan update (likely in autumn 2018), management needs to provide granularity on the growth trajectory in e-mobility, including buffers to offset potential hiccups that could occur, particularly in the initial growth phases in a young market. We project a 69% EBITDA CAGR while we expect the bottom line to turn a small profit in 2018E, ramping up to EUR13.4m in 2022E. Internal (cost control, economies of scale, ability to move up the learning curve and achieve benefits from standardisation and industrialisation) and external (competitive dynamics, which might affect volumes and pricing) factors, which are still difficult to predict at this stage, might impact both revenues and profitability. We expect free cash flow to remain negative until 2021E and net debt to top EUR8.1m, before improving in 2022E. Still, if the profitability ramp-up that we are factoring in materialises, the net debt/EBITDA ratio should remain under control, <1x over 2018-22E. The ability to control capex and working capital will be crucial, in this respect.

We expect the company to deviate negatively from its 2018 business plan targets: our projections are 30% below on revenues, 66% below on EBITDA. This is chiefly due to delays in the envisaged penetration into China in e-mobility. For 2020E we are 22% below plan on revenues, and 60% below on EBITDA. We expect management to present an updated business plan, likely in autumn 2018, informing the market on the state of the targeted penetration into Asia and potentially disclosing new agreements in Europe in e-mobility, notably on industrial vehicles.

**Strategic pillars:
partnerships,
industrialisation,
efficiency, and R&D**

**2014-17: loss-making
and negative FCF,
covered by capital
increases**

**We project significant
growth over 2017-22,
driven by e-mobility**

**Bottom line set to turn
positive as of 2018E**

**We expect FCF to
remain negative until
2021E, but the financial
structure to remain
sound so long as
profitability ramps up
and NWC and capex
remain under control**

**We expect
management to update
the plan, likely in
autumn 2018**

**We expect ambitious
2018 targets to be
missed by a wide margin
(delays in China)**

Initiating coverage with a Hold rating, TP of EUR6.1

We initiate coverage on SMRE with a Hold rating and a DCF-based TP of EUR6.1.

We highlight that any valuation exercise is highly sensitive to long-term earnings and free cash flow assumptions, which are by definition subject to low predictability, as SMRE is still at the very beginning of its growth trajectory in e-mobility. In fact, long-term earnings and free cash flow will derive from the company's ability to become a successful player in the nascent e-mobility arena, which in turn relies on a host of factors: volumes and pricing (and in turn internal drivers, chiefly successful product innovations, as well as external ones, mainly competition) and the ability to control costs, capex, and working capital.

Our TP is derived through a 10Y DCF with a WACC of 9.9%, TG rate of 2% (terminal EV/EBIT: 8.7x). We assume a 13% EBIT margin in the terminal year, well above the 4.8% in 2018E but below the 14.4% peak in 2022E. While we are positioned at a significant discount versus the 2017-20 plan, which already points to a c. 20% EBIT margin in 2020E, as we have said, the margin trajectory is highly unpredictable at this stage and will be a crucial issue. We provide a sensitivity analysis on this.

We also adopt a SOP valuation, breaking down Automation, E-Mobility and Telematics. For 2020E, which should still incorporate limited profitability in the e-mobility division, our SOP (blended 11.1x EV/EBITDA 2020E) points to EUR4.5 per share, while if the quantum leap to our 2022E were met, our SOP would point to EUR10.2 per share.

Finally, the stock is trading at much higher multiples for 2018-20E versus both Italian capital goods peers and European automotive components, mainly due to the fact that the quantum leap in e-mobility is likely to take place mostly after 2020E.

Hold, TP of EUR6.1

Any valuation exercise on SMRE is highly sensitive to a host of assumptions about the long term, on which visibility is limited at this stage

DCF and sensitivities

SOP to 2020E (still early days) points to EUR4.5 per share.

SOP to 2022E (e-mobility ramp-up in place) to a much higher EUR10.2 per share

At 2018-22E multiples, SMRE is trading far above Italian high-quality capital goods and European automotive components peers

SWOT analysis

SMRE's key strengths are: 1) its innovative DNA and focus on R&D, under the direction of an ambitious management team led by Samuele Mazzini, SMRE's founder, reference shareholder, chairman and CEO; 2) its exposure to e-mobility, which offers bright growth prospects and where SMRE is targeting industrial and recreational vehicles; 3) a solid product portfolio, protected by patents; and 4) the sound profitability of its historical Automation & Robotics business.

First among its weaknesses, we see a lack of positive cash flow generation so far. Since the IPO in April 2016, the company has raised EUR12.4m in capital increases over 2015-17, of which EUR5.3m from the IPO through newly issued shares. We project negative FCF to continue up until 2021E, requiring a major turnaround in profitability for the financial structure to be sustainable. Second, our analysis shows that, while prospects for e-mobility are bright, the competitive environment is also heating up as most large OEM suppliers are expanding into this segment and SMRE suffers as a result, having less scale than its larger peers. Given this backdrop, SMRE is targeting segments that are less crowded than cars, notably industrial and recreational vehicles, but also agriculture equipment. Third, SMRE is transitioning from prototypes to validation and industrialisation on a larger scale, which is going to cap its free cash flow generation over the next few years and increase the execution risks for its growth trajectory. Finally, SMRE has encountered delays in the implementation of its 2017-20 business plan, which had targeted a quick ramp-up in Asia on the back of an agreement with Tan Hao announced on 13 January 2017 involving the creation of a vehicle (IET Asia, 49% owned by SMRE) that has not been finalised yet. In addition to this, there have been delays in battery spec validation in China.

The opportunities we identify are: 1) the ability to capture vast growth potential in e-mobility, continuing to nurture R&D by announcing further agreements with OEMs; 2) successfully executing the transition from prototypes to industrialisation; 3) improving scale and moving up the learning curve; and 4) scaling up its aftersale presence, both in the historical Automation & Robotics business and in e-mobility.

We see the following threats: 1) the unavailability of proper resources (managerial and financial) to fuel the growth trajectory; 2) the high reliance on founder, reference shareholder and CEO Samuele Mazzini, which suggests the need to gradually build a more structured management team (progress has been made on this front); 3) the inability to increase scale, reach positive free cash flow and achieve a sustainable position; and 4) the inability to nurture technological and product innovation in a rapidly evolving scenario and remain competitive versus peers.

Table 1: SMRE SWOT analysis

Strengths	Weaknesses
Innovative DNA, focus on R&D, ambitious management	Lack of positive cash generation so far, growth might absorb cash further
Exposure to e-mobility, which offers bright growth prospects	Small size vs. much larger peers, highly competitive environment
Several promising products protected by patents	Still transitioning from prototypes to industrialisation
Automation & Robotics: solid margins	Delays in executing on the envisaged growth trajectory in Asia
Opportunities	Threats
Being able to capture vast growth opportunities in e-mobility	Unavailability of proper resources to fund the growth trajectory
Being able to industrialise key applications and fulfil customer requests	High reliance on founder, reference shareholder and CEO
Improving efficiency	Inability to increase scale and achieve sustainable positioning
Reinforcing aftersales	Inability to nurture technological and products innovation

Source: Kepler Cheuvreux

Strengths

Innovative DNA, focus on R&D, ambitious management

SMRE was founded in 1999 in Umbertide (Perugia, Italy) by its current reference shareholder Samuele Mazzini. Besides the expansion of the product range in Automation, operation in e-mobility began in 2000 with the development of several patents, and has accelerated notably since 2009. The mentioned patents include IET (Integrated Electric Transmission) and MRT (Multiple Rotor Transmission, a worldwide patent since 2015, an electric powertrain with multiple rotors that enables a high ratio between weight and power). We like the management team's ambitious attitude but believe that to keep up with the demanding competition, R&D will need financial ammunition that requires an improvement in profitability.

E-mobility: strong growth of the reference market

E-mobility has bright prospects. To fulfil emission targets (e.g. the CO2 targets included in the Paris Agreement, 2DS - 2°C scenario and B2DS - below 2°C ambitions by 2050 and NOx, particularly for diesel), several OEMs are scaling back production of vehicles that rely on internal combustion engines (ICEs) and are increasingly focusing on electric vehicles (EVs), including hybrid (HEVs), plug-in hybrid (PHEVs) and battery electric vehicles (BEVs).

Still, the three biggest challenges to penetrate the segment are:

1. The availability of a capillary **recharging network**, that relies on public intervention to be developed effectively.
2. The **total cost of ownership (TCO)**, which remains above ICEs as a combination of materially higher purchase costs and lower consumption, also in light of much higher efficiency (up to 90% for EVs vs. 20-40% for ICEs). The TCO of EVs is expected by most projections to converge to ICEs as of 2025, mainly driven by technological progress and, in particular, the declining cost of the lithium-ion batteries, which account for a large part of the cost of the electric system, but also by the different taxation of electric versus fossil fuels.
3. **Battery autonomy** in terms of kilometres travelled and **battery recharging time**. These two issues are important for cars and medium and heavy freight trucks (MFTs, HFTs) but much less so for the segments SMRE focusses on, e.g. light commercial vehicles (LCVs) used for last-mile logistic or urban activities like waste collection, for recreational vehicles (go-karts, golf cars) or for agriculture equipment.

Innovative and ambitious management, but more resources needed to keep up with R&D

Bright outlook for e-mobility, driven by the pursuit of lower emissions

While promising, the growth trajectory of e-mobility is still subject to uncertainties

According to several projections, the stock of EVs could grow from 2m in 2016 to >30m in 2025. This strong growth trajectory is supportive for the SMRE e-mobility division.

Several promising products protected by patents

Over the years, SMRE has deposited several patents and trademarks, with first steps in 2000, right after SMRE was founded, and further developments as of 2009. This is true for the historical Automation & Robotics business, and even more so for the e-mobility business. Key patents in e-mobility are:

- **Integrated Electric Transmission (IET)**. This is a patented system that integrates an electric generator with a multi-disk clutch. The key positives of the system are the high power-to-weight ratio and the integration of an electric motor with a traditional mechanical gearbox. It also allows installing cheaper batteries while still achieving good performances.
- **MRT (Multiple Rotor Transmission)**. This is a patented multi-rotor system allowing for high dissipation efficiency and power despite its extremely compact size and limited weight. Another advantage of the MRT system is its low voltage drive, which allows intervention on the vehicle in case of problems avoiding dangerous high-voltage conditions.

Automation & Robotics: solid margins

While somewhat depressed by the penalising cost allocation related to the development of e-mobility, the historical SMRE Automation & Robotics business offers solid margins (2017: c. 10% EBITDA margin) and good growth prospects thanks to its good positioning in cutting, welding, sewing and special machines, notably for certain applications like solar protection, truck tarps and insect screens. It is also expanding into machines for composites - a growing business - with a solid positioning in special, customised machines.

Weaknesses

Lack of cash generation; growth might absorb cash

SMRE net debt worsened from EUR0.5m at end-2014 to EUR3m at end-2017, despite cumulated capital increases of EUR12.4m in 2015-17. If we exclude external growth (mainly the acquisition of Sistematica, which led to a EUR2.1m outflow), the EFCF was negative by EUR12m over the period. We expect the growth trajectory to lead to further cash absorption, mostly because of net working capital, and we expect net debt to peak at EUR8.1m at end-2021E. Nevertheless, if our estimates prove correct, the profitability growth should keep net debt/EBITDA under control.

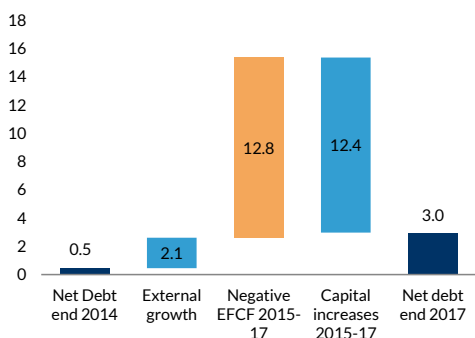
The ability of the company to ramp up profitability from still-low levels and keep NWC under control will be crucial.

Key patents: IET, MRT

**Automation & Robotics:
historical business, solid
positioning**

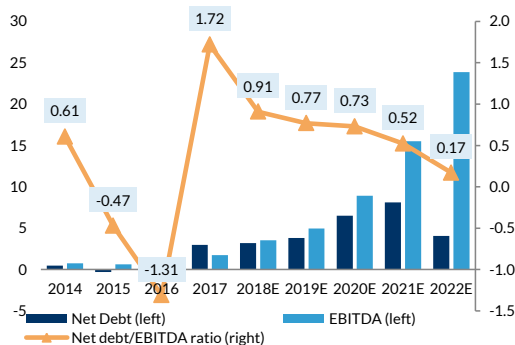
**Track record solid, but
short**

Chart 7: SMRE - net debt drivers end-2017 versus end-2014



EURm. Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 8: SMRE - we expect net debt to keep rising to 2021E



EURm. Source: Kepler Cheuvreux

Small compared to much larger peers, highly competitive environment

Based on extensive research Kepler Cheuvreux (Michael Raab) has published in this field, in this report we underline that most OEM suppliers are very quickly ramping up their capabilities to take advantage of the bright prospects offered by e-mobility. While SMRE boasts some attractive solutions protected by patents, it is now obvious that such a small player, which is still transitioning from prototypes to demanding validation procedures and standards and industrialisation (to meet demanding customer needs), is unlikely to become credible and competitive in this field. SMRE’s management is well aware of the competitive challenges it faces and, as a result, it is trying to penetrate more niche segments than cars, like industrial vehicles (mostly LCVs below 3.5 tonnes) and recreational vehicles.

Competitive environment becoming crowded

SMRE is therefore targeting less crowded (niche) segments

Execution delays on envisaged growth trajectory in Asia

The 2017-20 business plan presented on 28 February 2017 targets EUR91m revenues and EUR22.1m EBITDA in 2020. At EUR70.8m and EUR8.9m respectively, we are 22% and 60% below targets. The main reason for this gap is some delay in the progress of the e-mobility business in Asia, mostly due to: 1) the delays in the finalisation of the envisaged JV with Tan Hao (IET China), which was disclosed to the market on 13 January 2017, as we understand there was some opposition from Hyva, the company Tan Hao works for; 2) some delays in the certification of new batteries modules in China, also due to changes in regulation. This certification was recently obtained (9 July) thanks to a partnership between IET (SMRE e-mobility division) and CALB (China Aviation Lithium Battery). The new battery will initially be installed on a 7.3 tonne vehicle produced by Qingling Motors, fitted with a complete powertrain produced by IET. While this certification is reassuring to a degree, the visibility on the growth in Asia remains limited and further steps still need to be taken to improve it.

Penetration in Asia (notably China) is experiencing delays

Transition from prototypes to industrialisation still to be finalised

Finally, we believe one of the key challenges SMRE is facing (which is also key to generate upside from here), is the successful transition from the product development and prototypes phases to homologation and industrialisation (to meet

Transitioning from prototypes to industrialization is eventually the key challenge

demanding customer requirements) in order to generate revenues. In addition, SMRE must deliver on profitability and FCF ramp-up, which in turn requires cost trajectory, capex and NWC to remain under control.

Opportunities

Ability to capture vast growth opportunities in e-mobility

As outlined in this report, e-mobility is set to expand further on the back of the push coming from environmental targets and technological progress. This will make industrialisation more cost effective and less reliant on tax incentives, incentivising its diffusion over time. This provides very fertile ground for the SMRE e-mobility and Battery Storage businesses, offering a major opportunity, although it is still clearly not enough to guarantee a success. We already pointed out that the competitive environment for suppliers of e-mobility components and solutions is harsh, with most OEM suppliers already investing heavily. It is not a given that a small and financially constrained company like SMRE will be able to transition from R&A and prototypes to industrialisation, to grow revenues and above all become profitable and cash flow generative.

Ability to industrialise key applications and fulfil customer needs

The homologation of the e-mobility solutions and meeting demanding customer requirements by positively executing in the industrialisation phase provide an opportunity to grow revenues and profitability in order to start generating positive free cash flow.

Improving efficiency

In 2017, SMRE generated EUR19.7m of revenues, EUR1.7m of EBITDA (margin: 8.8%), of which just +EUR0.1m in e-mobility, with c. EUR0.9m in the historical Automation & Robotics business and c. EUR0.7m in Software & Telematics. We estimate a strong expansion of the EBITDA margin to 12.6% in 2020E (still well below the 24.2% target included in the plan), up to 16.2% in 2022E, driven by operating leverage and operational improvement in e-mobility.

Reinforcing aftersales

Regarding e-mobility growth, SMRE faces the challenge of developing its aftersales footprint in order to satisfy customer needs on the one hand, and to pursue a flow of highly profitable revenues on the other. This is also true in Automation & Robotics, where aftersales currently account for <10% of the divisional revenues.

Threats

Unavailability of proper resources to fund growth trajectory

Between end-2014 and end-2017, the net debt increased from EUR0.5m to EUR3m, despite capital increases totalling EUR12.4m, i.e. EUR1.4m in 2015 (capital increase in the IET subsidiary subscribed by Gepafin, a financial company controlled by the Umbria region), EUR5.3m from the IPO, which was entirely implemented through newly issued shares (April 2016), EUR5.6m in 2017 (entry of Tan Hao with EUR3m, Atlas loan conversion of EUR2.4m, warrants exercise of EUR0.2). The cash absorption came primarily from NWC (EUR5.8m, capex in excess of D&A and negative net profit). We expect net debt to increase slightly to EUR3.2m at end-2018E (after a further

Being able to capture large opportunities in e-mobility

Executing on industrialisation

Executing on efficiency and cost control

Reinforcing profitable aftersales revenues, both in e-mobility and Automation & Robotics

Being able to keep a balanced financial structure to fund the growth trajectory

EUR3.6m capital increase in 2018 related to the last conversion of the Atlas loan), topping EUR8.1m at end-2021E. However, if our profitability ramp-up estimate is correct, the net debt/EBITDA ratio should remain <1x over 2018-22E. Our estimated trajectory, which has yet to be fully defined, is crucial to allow the company to secure the financial ammunition needed to fund its growth.

High reliance on founder, reference shareholder, and CEO Mazzini

Founded in 1999 by the reference shareholder and CEO Samuele Mazzini (40), SMRE is still a relatively young company that is targeting a quantum-leap in growth (compared to its past track record) and financial metrics, on the back of its forecast success in e-mobility. While its headcount has quadrupled from <50 employees in 2017 to >200 at present, SMRE maintains a lean structure in which the role of Samuele Mazzini remains crucial.

Ability to increase scale and achieve sustainable positioning

As we have already pointed out, SMRE boasts several technological patents and competes against a number of peers, including large and well established OEM suppliers that have been involved in fossil-fuelled mobility for many years and are now aggressively pushing on e-mobility. The jury is still out on SMRE's ability to achieve a sustainable positioning given that until 2017 the company's financials in e-mobility were low, with limited profitability and a still-negative free cash flow.

Ability to support technological and product innovation

As R&D and technology are evolving quickly, the most relevant challenge the company will have to face in the next three years (during which the scale and profitability of the company are expected to remain limited) is the sufficient availability of financial and human resources to support the growth.

High reliance on reference shareholder, chairman, and CEO Samuele Mazzini

The jury is out on SMRE's ability to achieve a sustainable positioning in e-mobility

Need for sufficient financial and human resources to support R&D and growth

A play on e-mobility

Founded in 1999 by chairman, CEO and reference shareholder **Samuele Mazzini** and based in **Umbertide (Italy)**, SMRE operates in four businesses: 1) **Automation & Robotics** (39% of 2018E revenues, set to fall to 11% in 2022E), its historical business, where the company is active in cutting, welding, sewing and special machines for a variety of flexible and rigid applications; 2) **e-mobility**, via its 100% owned **IET (Integrated Electric Transmission) subsidiary**, set to account for only 24% of revenues in 2018E but a much higher 78% in 2022E, which should be the key growth driver. Here, the company boasts several patented technological solutions including integrated powertrains for e-mobility equipped with **Vehicle Control Units (VCU)**, **DC/AC converter**, **battery packs**, **Battery Management System (BMS)**, **software** and **accessories**; 3) **Battery Storage and Battery Management System (BMS)**, which complements the product offer in e-mobility, via the 50%-owned and equity-accounted (associate) **Tawaki**, a JV with **Faist Group**; 4) **Software & Telematics** (remote connectivity, a field expected to become increasingly important), through the acquisition of a 68.9% stake in **Sistematica** in 2017. This division accounts for a high 37% of revenues in 2018E, which we expect to decline to 9% in 2022E, with the fast ramp up in e-mobility. All production takes place in Italy while the commercial footprint is still predominantly European, with 49% of 2017 revenues in Italy and an additional 38% in other European countries. However, we expect Asia (just 1% of revenues in 2017) to grow strongly, especially in e-mobility.

Automation, e-mobility, batteries, and connectivity

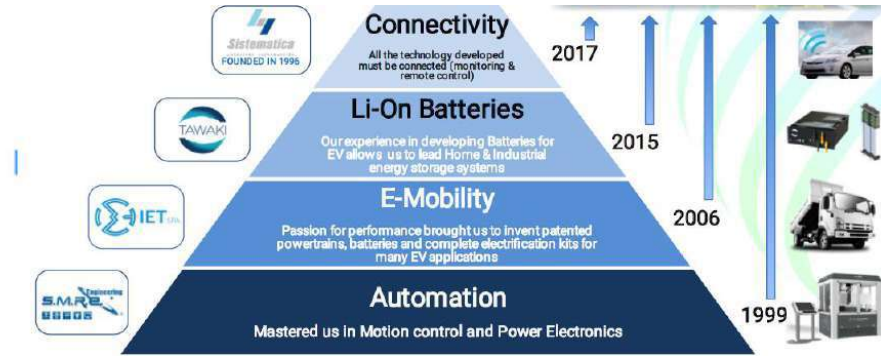
E-Mobility: key driver for growth

SMRE is an acronym of **Samuele Mazzini Ricci Elisabetta** (his wife). **Samuele Mazzini**, the chairman, CEO and reference shareholder, founded the company in 1999 and controls **MTI Holding**, which in turn owns a 47.61% stake in SMRE. SMRE operates in four businesses: 1) **Automation & Robotics**, the company's historical business segment; 2) **e-mobility (IET subsidiary)**, which was created in 2000 and then further developed over the years; 3) **Battery storage & Battery Management Systems (BMS)**, since 2015 through the 50% stake in the **Tawaki JV** and equity consolidated; and, 4) **Software & Telematics (Connectivity)**, through the 68.9% stake in **Sistematica**, which was acquired in 2017.

Founded in 1999 by its CEO and reference shareholders Samuele Mazzini

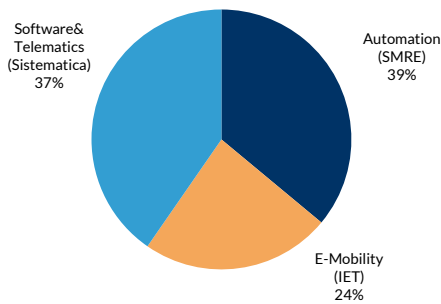
From a single business segment to four

Chart 9: SMRE - expanding from automation to e-mobility, li-on batteries, and connectivity



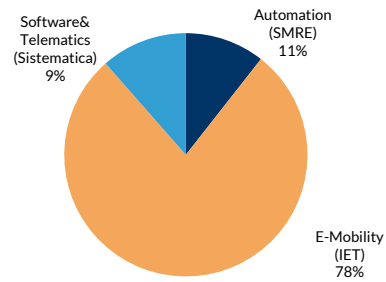
Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 10: E-mobility revenues – still low in 2018E...



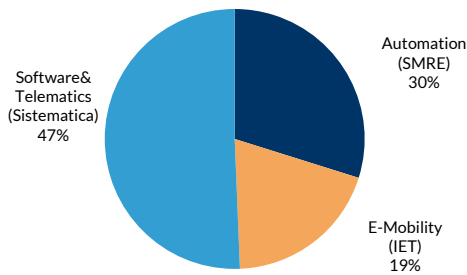
Revenues breakdown. Source: Kepler Cheuvreux

Chart 11: ...but set to increase strongly in 2022E



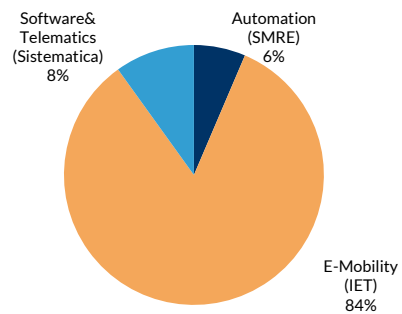
Revenues breakdown. Source: Kepler Cheuvreux

Chart 12: EBITDA – e-mobility still small in 2018E...



EBITDA breakdown. Source: Kepler Cheuvreux

Chart 13: ...but set to become the key contributor in 2022E



EBITDA breakdown. Source: Kepler Cheuvreux

More in detail:

- Automation & Robotics (SMRE)** – It generates 39% of 2018E revenues, set to decrease to 11% in 2022E and is the company’s original business. SMRE produces standard and, to a larger extent, customised **cutting** (including laser and water jetting, although to a lower extent), **welding, sewing and special machines** for a [variety of applications, materials and end-markets](#). These include agricultural covers, awnings, blinds, cardboard and paper, carpets, foams, insect screens, leather, tents and pergolas, shade sails, truck covers and tension structures. Sun protection needs covered >50% of turnover in 2017. Materials include textiles (Flex tex unit), rigid and semi-rigid materials (Heavy Duty unit) including PVC, carbon fibre, kevlar, glass fibre, plastic and composites. End markets include: healthcare, food, agriculture, automotive, packaging, clothing and fashion, furniture, with a high customers fragmentation (over 1,200 customers). With this complete product range and a high focus on customisation and problem solving for specific applications, SMRE aims to streamline customers’ manufacturing processes, boost their productivity and efficiency and raise the quality of their products. Since its foundation in 1999, SMRE has installed over 1,000 machines in 40 countries.

Automation & Robotics: historical business (cutting, welding, and sewing machines)

Automation & Robotics: focus on customised solutions

Chart 14: SMRE – Automation – machine range

CUTTING MACHINES	WELDING MACHINES	SEWING MACHINES	SPECIAL MACHINES	SOFTWARE SOLUTIONS
Create an infinite range of patterns out of a wide variety of speciality fabrics.	Automatic linear welding and gluing machines to create high quality seams	Thoroughly tested, highly reliable manufacturing solutions to sew speciality fabrics.	Custom designed manufacturing solutions to streamline your production and optimize your profits.	Easy-to-use programs that make your machine into a highly efficient manufacturing solution.
				

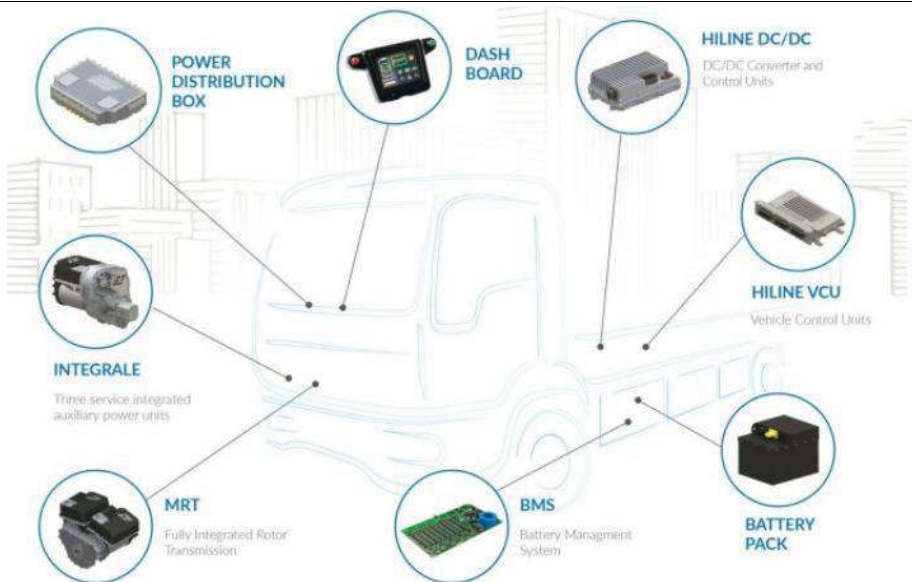
Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

- E-mobility (IET)** – It generates 24% of 2018E revenues, set to increase to strongly 78% in 2022E. This business represents the company’s key growth driver. This business line was created in 2000, immediately after SMRE’s foundation, and further developed in 2010-12 in light of the widespread diffusion of electric-powered vehicles. Through its 100%-owned IET (Integrated Electric Transmission) subsidiary, the company produces custom-made integrated powertrains for electric mobility solutions equipped with Vehicle Control Units (VCU), DC/AC converter, battery backs, Battery Management System (BMS), software and accessories. IET specialties are: 1) the development and production of electric and hybrid powertrains; 2) the conversion of standard combustion engine vehicles into full electric or hybrid through the fuel-engine de-assembly, the installation of the IET powertrains and batteries; and, 3) the development of software and electronics for electric powertrains. These can be developed for 2W, 3W and 4W vehicles: motorcycles, light vehicles, trucks and recreational vehicles. The company does not compete in the field of car electrification, which is currently dominated by large players.

E-mobility: still small

Key growth driver going forward

Chart 15: SMRE – E-mobility division (IET) – the electric system in a commercial vehicle

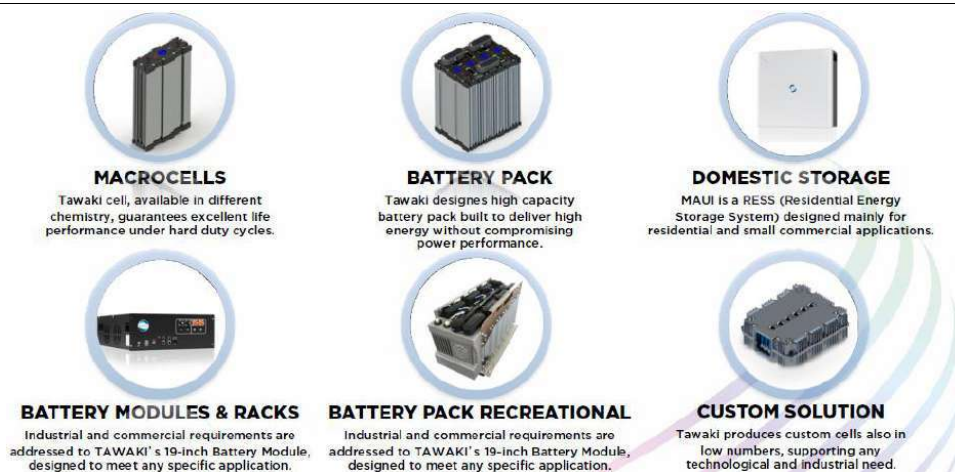


Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

- Battery Packs & Energy Storage (Tawaki JV, 50% owned).** Tawaki, an equally-owned JV with Faist Group, was founded in 2015. Faist Group, founded in 1978, is an Italian company with a global footprint and 32 plants, active in a variety of industrial applications, including aluminium die casting products, actuators and controls, propulsion systems. Tawaki is active in customised battery and energy storage and systems. This business is equity-consolidated (associate) and posted a small net loss (EURO.3m, SMRE 50% stake) in 2017.

Batteries: equity consolidated. 50% stake in the Tawaki JV

Chart 16: SMRE – Tawaki 50% owned JV – key products and solutions



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

- Software & Telematics (Sistematica)** - Generates 37% of 2018E revenues, which we expect to drop to 9% of revenues in 2022E. This company was acquired in 2017 through an initial 50.9% stake in July and a further 18% stake in December. Based in Italy, Sistematica is active in software and telematics solutions. In particular, the company focuses on satellite and remote sensing (geo-location and remote data transmission), supervision and control in the automotive and industrial fields (IOT-Internet of Things), management and monitoring of large production systems and energy management, work flow management and remote billing services (pay-per-drive and pay-per-charge), big data management and storage linked to the remote monitoring of assets. The acquisition was aimed at reinforcing the footprint of both the Automation and Green Mobility divisions in connectivity, remote management, and Internet of Things (IoT), thus differentiating SMRE from its competitors.

Sistematica: acquired in 2017, aimed at reinforcing its footprint in connectivity, differentiating SMRE from its competitors

Chart 17: SMRE - Sistematica - reference markets



Source: Kepler Cheuvreux

Growing customer portfolio

The following chart shows SMRE's key customers: 1) e-mobility division (IET - the industrial commercial vehicle OEMs Nissan, Isuzu, FAW, Piaggio; Bombardier Recreational Products (BRP) and K1 speed active in go-karts; and FCC Environment, active in waste services); 2) Automation & Robotics division (DFM and SGL); 3) Software & Telematics (Sistematica - all other customers shown in the chart).

Key customers

Chart 18: SMRE – customer portfolio



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Positioning and key drivers for each division

Automation & Robotics: product segmentation

The Automation & Robotics division produces cutting, welding, and sewing machines for a variety of applications (see details in Appendix):

- **Solar protection:** in 2017, out of 89 machines delivered to customers (significantly below the 131 machines planned in 2016 at the time of the IPO – see admission document page 61), 52 (58% of total) were for solar protection purposes in residential, non-residential, and agriculture, mostly awnings (29 cutting machines, 3 sewing machines, 15 welding machines). This field does not boast any major innovations in terms of technology and automation. The segment has a high degree of seasonality, with one of the key drivers being weather: hot and sunny summers boost the business, contrary to milder and wetter ones.
- **Truck tarps:** this is the second application in terms of importance. Here SMRE boasts a strong positioning, as its solutions allow tarps to be produced in a quick and in a flexible way. Geo diversification is wide: in 2017 SMRE delivered machines to Germany, Poland, Spain, Romania, Austria, and Australia.
- **Anti-insect rollers:** this is the third most important application, and it accounted for ten machines in 2017 versus six in 2016. This application also is affected by seasonality and weather conditions; hot and wet climate conditions are clearly positive for demand.
- **Composite materials,** notably carbon fibre: this is the rising star. In 2017, it was still small (EUR0.6m in revenues in 2017) but moving strongly (from EUR0.1m in 2016), and is expected to continue to grow significantly as composite materials are increasingly used in aerospace and automotive.

Automation & Robotics: key end markets

Strong in solar protection, which accounted for c. 60% of divisional revenues in 2017

Out of 89 machines delivered in 2017, 12 were highly customised or designed ad-hoc, with the remaining 77 of a more standard nature.

The commercial network includes a US branch (in Cleveland), SMRE America, plus two JVs in eastern Europe, one in China, and ten distributors located across the globe (including Europe and Australia), which also take care of technical assistance. SMRE is focusing on expanding its distribution network, particularly in eastern Europe and Asia.

Chart 19: SMRE - commercial footprint

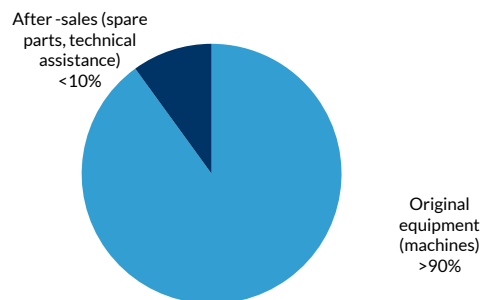


Red: 10 distributors. Yellow: 4 JVs. Green: 4 service point. Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

The proportion of aftersales revenues, including spare parts, is undisclosed. Our understanding is that this is small (less than 10% of divisional revenues), with most revenues generated by original equipment.

Low weight of aftersales

Chart 20: SMRE Automation & Robotics division - OE largely predominant versus aftersales



Source: Kepler Cheuvreux

Automation & Robotics: positioning and market shares

SMRE boasts strong positioning in two segments:

- **Machines for solar protection**, with more than 10% of market share globally, and close to 60% in Italy.
- **Special (customised) machines for PVC**, in particular cutting and welding machines of large size, where it holds absolute leadership (close to 90% globally)

Key competitors are shown in the table below:

High market share in solar protection and special machines

Table 2: SMRE – Automation & Robotics – key competitors

Application	Competitors
Cutting (including waterjet)	Cutting: Trading International Srl Zünd Systemtechnik AG, Oteman, Gerber Technology, Eastman Machine, Lectra, Blackman & White. Solar protection: Asco BV, Matic S.A., Zünd Systemtechnik AG, Cutting Trading International Srl, Lema, Alfredo Coli, ST Engineering Srl, Jentschmann AG, Tecno Systems Snc, Blackman & White. Water jet: Mecanumeric, Flow srl, Waterjet Corp, Belotti Sp.A., TCI cutting
Welding and sealing	Miller Weldmaster Corporation (key competitor), Jentschmann AG, Alfredo Coli, Asco BV, ST Engineering Srl, Matic S.A., T.H.F. Srl, Tecno Systems Snc
Sewing	Matic S.A., Alfredo Coli, Lema, ST Engineering Srl, Jentschmann AG. Insect screen: Di Franco Spa, T.H.F. Srl, APZ Sistemi
Special	Miller Weldmaster Corporation, T.H.F. Srl, Jentschmann AG

Source: Kepler Cheuvreux

Automation & Robotics: key business trends

SMRE's product offer in Automation & Robotics is a small sub-segment of its machine tools division. In Italy, UCIMU (*Unione costruttori Italiani Macchine Utensili*) releases statistics for this broad grouping of Italian producers of machine tools. In 2017, revenues generated by members grew by 10.1% to EUR6.11bn, marking the fourth year of recovery in a row. Deliveries to Italy grew disproportionately (by +16.1%) to EUR2.67bn. These were also boosted by some assistance derived from laws (such as super/hyper depreciation, and tax incentives introduced to boost Industry 4.0) developments that should continue to provide good support in 2018.

For 2017 and 2018, the former governments introduced the "Impresa 4.0" plan, to drive competitiveness by supporting investments in the digitalisation of industrial processes, improvement in worker productivity, and the development of new products and processes. Key measures include:

- **Hyper depreciation:** capex in tangible assets, devices, and technologies that enable a transformation to "Impresa 4.0" are valued at 250%, for tax-relevant depreciation purposes.
- **Super depreciation:** capex in tangible assets, devices, and technologies that enable a transformation to "Impresa 4.0" are valued at 250%, for tax-relevant depreciation purposes.
- **New Sabatini Law:** this is a contribution that covers interests payments by SMEs on loans related to capex in machinery, plants, and equipment for use in production and digital technologies (hardware, software).

In 2017, exports grew by 5.8% to EUR3.44bn. For 2018, UCIMU projects the continuation of a positive trend (albeit at a slower pace), with turnover for Italian

After high 10.1% growth in 2017 spurred by the domestic market, Italian producer of machine tools should continue to fare well in 2018 (+6.2%)

Italy: "Impresa 4.0" plan proved beneficial in 2017/18...

machine tools producers estimates up by 6.2%, led by the internal market (+8.2%), which should continue to outperform exports (+4.7%).

Table 3: Italian producers of machine tools - revenues and breakdown of deliveries to Italy and abroad

(EURbn)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
Total revenues	4.762	4.826	4.487	4.840	5.217	5.552	6.110	6.490
Italian market	1.502	1.205	1.103	1.587	1.830	2.300	2.670	2.890
Export	3.260	3.621	3.385	3.253	3.387	3.252	3.440	3.600
YOY								
Total revenues		1.3%	-7.0%	7.9%	7.8%	6.4%	10.1%	6.2%
Italian market		-19.8%	-8.5%	43.9%	15.3%	25.7%	16.1%	8.2%
Export		11.1%	-6.5%	-3.9%	4.1%	-4.0%	5.8%	4.7%

Source: UCIMU, Kepler Cheuvreux

For Q1 2018, however, UCIMU released a decline in the order intake of 4.3% YOY, led by a 25.8% decline in the Italian market that was partly offset by a 7.6% increase in external markets. UCIMU expects uncertainty on the domestic front to persist, particularly light of the political programme defined by the coalition that won in the elections. UCIMU predicts that the new government may confirm initiatives to spur innovation, including measures to drive the “Impresa 4.0” plan.

E-mobility (IET), battery storage, and Tawaki (BMS)

E-mobility is by far the strongest growth driver for SMRE: this represented a low 16% of consolidated revenues in 2017, but should grow to 82% in 2022E. Given its high importance for the overall investment case, we dedicate ample room in subsequent sections of this report to the analysis of key drivers, and to SMREs positioning in e-mobility and battery storage.

Software & Telematics

The 2017 addition of this fourth business line through the acquisition of a 68.9% stake in Sistematica, has allowed SMRE to complement its product offer, particularly in mobility, telematics, IoT, and energy management, and also in automation (for example, in battery swap management). This strategic development was seen as important by management, as remote connectivity is expected to be increasingly important across the board.

Sistematica’s positioning, and actions in the end markets in which it is involved are detailed to follow:

- **Mobility:** its commercial push is devoted to consolidating its positioning with core clients, including the Italian Octo (active in telematics solutions for the insurance market mainly) and well as to adding smaller clients in the field of car telematics

...but what's next?

Weak order intake in Q1 (-25.8%) for the domestic market

E-mobility is a key growth driver; more insight in the next chapters

Software & Telematics: strong trends with a large number of potential applications

Chart 21: Telematics is set to play a more important role in mobility



Source: Global automotive telematics, Kepler Cheuvreux

- **Aerospace:** Sitematica is actively consolidating its relationship with Leonardo (which has been a customer for almost 20 years) particularly in space programmes like Galileo, where it supports data management, system validation, onboard sensors, and calibration and monitoring systems.

Chart 22: Sitematica's offer in Aerospace

<p>We design and develop complex systems for remote sensing (civil and military use) for ground infrastructure...</p>	<p>...including data processing algorithms (processor). All systems are compliant with advanced security standards such as EAL4 / Common</p>	<p>We design and provide solutions (on-site or in SaaS / PaaS) for monitoring complex ground segment networks of spatial systems</p>	<p>We support the customer at all phases of the software lifecycle (offer, design, implementation, validation)</p>
---	--	--	--

Source: Sitematica, Kepler Cheuvreux

- **Cloud & Digital Transformation:** Sitematica offers solutions for IT security (data protection, data privacy), cloud infrastructure (virtualisation, workplace management), data centres (HW architecture, air conditioning, video surveillance, access control), virtualisation and backup, digital certificates, document automation, CRM, and social (enterprise social network, web conferencing). It is also a partner of IBM.

Chart 23: Sitematica's offer in cloud and digital transformation

Overall ICT support for small, medium and large enterprises.	Cybersecurity, from endpoints to large infrastructure, supported by strong Sophos and GlobalSign partnerships.	Network management and system monitoring for mission critical environments	Small to large datacenter design and failover virtual architectures for Disaster Recovery and Business Continuity.
--	--	--	--

Source: Sitematica, Kepler Cheuvreux

- **Energy management:** Sitematica's solutions aim to: 1) optimise energy production systems via forecast of consumption, and analysis of deviation and reporting; 2) optimise production cycles; 3) help in the development of smart grids; 4) help in energy saving, and in the development of smart lighting, also via wireless remote control; and 5) billing and CRM.

Chart 24: Sitematica's offer in Energy Management

We develop integrated HW and SW system for an optimal management of energy needs	Remote diagnostics of field devices, collection and analysis of production and consumption data. Services provided with on-site platform	Energy efficiency (also with our own investment, ESCO), optimization of production environments	Smart lighting (industrial and public lighting) with devices based on the last generation of LED technology and proprietary or market IoT devices
--	--	---	---

Source: Sitematica, Kepler Cheuvreux

Geographical exposure: Italy and Europe predominant

High customer fragmentation

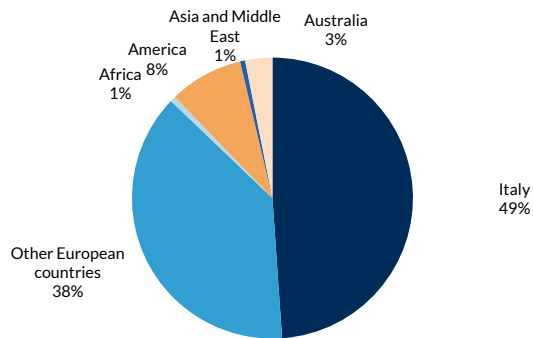
Customer fragmentation is high, with over 1,200 customers across 52 countries.

In terms of global exposure, in 2017 Italy (49%) and other European countries (38%) were largely predominant, followed by the United States (8%). We expect the low weight of Asia (just 1%) to grow significantly, as it is hoped that a significant part of the expected growth for the e-mobility division will occur here.

Italy (49% of 2017 revenues) and Europe (38%) are largely predominant

We expect Asia (just 1%) to grow strongly

Chart 25: SMRE revenues - 2017 geographic breakdown



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Historical background and governance

Listed in April 2016 at a price of EUR2.5, the stock has more than doubled. After a muted performance for several months, most of the rally (3x) occurred between January and June 2017, on the back of several promising announcements concerning the commercial penetration of e-mobility and the presentation of a bullish business plan for 2017-20.

After this strong rerating, the stock remained quite healthy until October 2017, when the private equity firm Idea SGR reduced its stake from 19.9% to 11.12% via a placement at EUR6 per share. Following this action, the stock posted a market correction until May 2018, mostly due to the overhang generated by the execution of the convertible bond agreement signed with Atlas in June 2017. This agreement saw Atlas awarded with newly issued shares at some discount versus market prices, in several tranches.

When news of the agreement in May 2018 broke ahead of schedule it was received well by the market and served to interrupt the declining spiral. The total exit of Idea SGR – which placed its residual 10.71% stake to institutional investors at a price of EUR5.27 – and the progress on the certification of battery modules in China, both of which events occurred in July 2018, led to further recovery for the stock.

We provide an overview on several relevant issues: 1) the IPO structure and the evolution of the shareholders structure, including EUR16.3m capital increases over 2016-19E; 2) an analysis of the agreement with Atlas, and its impact on the number of shares; 3) an analysis of key characteristics of the AIM market in which SMRE is listed, including a comparative analysis versus the STAR segment; and 4) an analysis of the shareholders structure and its evolution since the IPO, and of governance and the composition of the BOD, including members' CVs.

Founded in 1999: from Automation to Smart Mobility

Key challenge: to turn Smart Mobility into a material growth driver

SMRE was founded in Umbertide (Perugia, Italy) in 1999 on the initiative of its current reference shareholder, Samuele Mazzini.

The expansion of the product range in Automation has been coupled to Green Mobility initiatives. This had already begun in 2000 with the development of several patents, shortly after SMRE's founding.

The key challenge for the company remains to transform initiatives in e-mobility into a real source of traction for its growth and cash flow generation. The current positive growth drivers for e-mobility are encouraging, but the company's ability to deliver on this front remains to be proven.

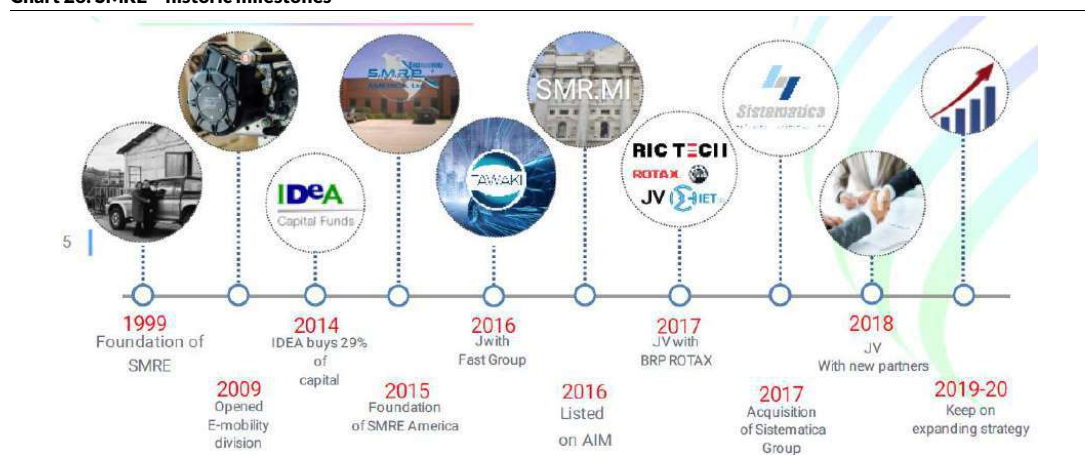
Founded in 1999, and active in E-Mobility since 2000: the challenge is to turn the division into a real growth driver

Table 4: SMRE – key steps in the development of the company

Year	Event
1999	SMRE was founded in 1999 by its current reference shareholder, chairman, and CEO, Samuele Mazzini.
2000	First projects on green mobility.
2004	SMRE becomes an "S.r.l" (<i>Società a responsabilità limitata</i>).
2004-08	Expansion of the product range in Automation (machinery).
2009	The IET division presents its first electric engine protected by patents.
2010-12	IET launches several products for green mobility (MRT, Hyper Mag).
2012	SMRE changes from an "S.r.l" to become an "S.p.A." (<i>Società per Azioni</i>).
2013	Idea Capital Funds SGR buys a 29.9% stake in SMRE via capital increase.
2014	Expansion of the plant in Umbertide. Opening of a commercial subsidiary in the US.
2015	IET is transformed from a division into a S.p.A. (<i>Società per Azioni</i>).
2016	The 50% JV Tawaki is created, active in battery and storage systems; listing on the Italian Stock Exchange (AIM segment)
2017	Acquisition of a 68.9% stake in Sistematica

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 26: SMRE – historic milestones



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

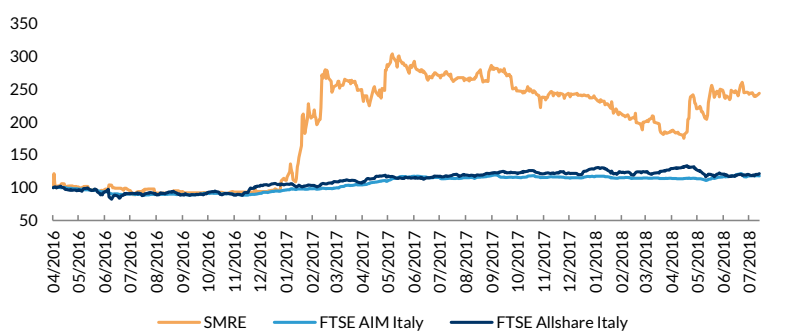
IPOed in 2016 on the Italian Alternative Investment Market

Listed at EUR2.5 in April 2016; stock more than doubled

SMRE was listed on the Italian Stock Exchange in the Alternative Investment Market (AIM) on 20 April 2016 (first trading day), at a price of EUR2.5 per share. At the current price of EUR6.1, the stock is up by 144% since the IPO, which is well ahead of the 17% and 22% cumulate rises posted by the AIM and FTSE Italy All-Share indexes over the same period.

Stock has more than doubled since its IPO in April 2016 at EUR2.5ps

Chart 27: Since its April 2016 IPO, SMRE has strongly outperformed Italian equities



Source: Bloomberg, Kepler Cheuvreux

January-March 2017: announcements, bullish plan, spectacular rally

The stock posted a relatively muted performance following the IPO until January 2017. It then started to rally, and had more than doubled by the beginning of March, driven by several events and announcements:

- **16 November 2016:** a EUR0.9m contract was signed by IET with FCC Environment for the supply of electrification kits based on patented MRT technology (including 100 batteries) for vehicles (Isuzu, Nissan) used by FCC in its waste collections activities in Barcelona. This announcement went relatively unnoticed by the market.
- **13 January 2017:** the announcement of a strategic partnership with Tan Hao, who also underwrote a EUR3m capital increase (1.2m new shares at EUR2.5 each). The agreement involved the start-up of a JV called IET China, (owned by SMRE and Tan Hao, with 49% and 51% stakes, respectively) devoted to the commercialisation of IET's products in Green Mobility in the Chinese market. The agreement also involved the payment of royalties to SMRE (IET) to remunerate IET's patents. Tan Hao is the president of the Hyva Group, a supplier of components for commercial vehicles. We understand that the creation of IET China is currently on standby.
- **24 January 2017:** the announcement of an agreement with a leading industrial vehicle manufacturer (Isuzu), involving the supply of Multiple Rotor Transmission (MRT) technology for a lot of 1,000 vehicles over five platforms from 2.5 to 25 tonnes. The agreement involved the validation by the customer of three platforms by December 2017, and of the remaining two platforms by June 2018. This agreement is currently experiencing delays.
- **7 February 2017:** a further agreement with another Chinese industrial vehicle manufacturer (the Chinese subsidiary of the Japanese group Isuzu) was announced. This was for the supply of solutions using the previously mentioned MRT technology on a 7.5 tonne fully-electric truck. Production was expected to start in Q1 2018 and is currently experiencing delays compared to the initially scheduled timetable.

Stock more than doubled in January-March 2017, driven by several announcements in e-mobility

January-February 2017: JV for the entry into China with e-mobility and agreements with local manufacturers - currently experiencing delays

- **28 February 2017:** a bullish business plan was presented, pointing to huge revenues and EBITDA growth, and strong margin expansion coupled to low capital intensity.

In fact, the 2017-20 plan envisaged revenues of EUR91m in 2020E versus EUR11.2m in 2016, which implies a 69% CAGR, and an EBITDA of EUR22.1m in 2020E with a margin of 24.3%, compared to EUR1.1m in 2016, with a margin of 9.7%, driven by strong growth in the e-mobility division.

Furthermore, strong targeted P&L growth was coupled to low capital intensity, with the reduction of the capex/revenues ratio from 23% in 2016 to 9% in 2017, and to a low 3% in 2020. The plan also pointed to positive free cash flow generation in 2019 and 2020, after some absorption in 2017 and 2018. After missing 2017 targets on revenues, EBITDA, and net debt (and with low absolute figures), we understand that management is confident of reaching long-term targets, while 2018 targets may be scaled back, chiefly due to the delays in the development of the Chinese market previously mentioned.

28 February 2017: presentation of a bullish 2016-20 business plan led to further momentum

2017 P&L and net debt targets were missed; we understand 2018 might be scaled back (delays in China), while management remains confident of long-term targets

Table 5: SMRE's aggressive 2017-20 plan: strong P&L growth, rising margins, low capital intensity, positive cash generation

	2016A	2017 plan	2017	Actual vs. plan	2017 w/o Sistemática	Actual w/o Sistemática vs. plan	2018E plan	2019E plan	2020E plan	CAGR plan 2016-20
Total revenues	11.2	15.7	19.7	Better	15.0	Slightly worse	47.4	64.4	91.0	69%
EBITDA	1.1	1.9	1.7	Slightly worse	1.0	Worse	10.4	14.9	22.1	112%
Margin	9.7%	12.1%	8.8%		6.7%		21.9%	23.1%	24.3%	
Net profit	(0.5)	0	(0.6)	Slightly worse	n.a.		5.4	8.3	12.8	n.m.
Net debt (cash)	(1.4)	(2.0)	3.0	Worse	1.4	Worse	1.1	(3.5)	(10.3)	
Capex	2.6	1.4	2.4	Higher	n.a.		3.1	2.3	2.4	
Capex/revenues	23%	9%	12%				7%	4%	3%	

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

March/October 2017: stabilisation

Between March and October 2017, the stock kept most of the gains it accumulated in the previous period, trading within a relatively wide range between EUR5.5 and EUR7.5 per share. Over this period, we highlight the following key newsflow:

- **19 April, 12 May 2017:** On 19 April, i.e. one year after the first trading day, the lock-up period for SMRE's shareholders expired. On 12 May, Idea SGR sold 800,000 shares to institutional investors, lowering the stake from 26.59% to 22.43%, while MTI Holding (controlled by the CEO Samuele Mazzini) and the BOD member Gabriele Amati sold 240,000 and 40,000 shares, respectively. In total, 1.08m shares (5.61% of the total) were sold to institutional investors.
- **19 June 2017:** another announcement related to the development of the e-mobility business was made. A JV was signed with BRP-Rotax, a subsidiary of Bombardier Recreational Products (BRP) active in the production of engines. The JV, known as RIC-TEC, is 42%-owned by SMRE and 48% by BRP-Rotax, and is aimed at jointly developing technologically advanced solutions for recreational products (go-karts), including a power pack called "Rotax THUNDeR".

May 2017: Idea SGR, MTI Holding and a BOD member sold shares

June 2017: JV with BRP Rotax 2017 for electrified go-karts

- **27 June 2017:** in order to raise financial resources to fund its development plans, SMRE announced an agreement with Atlas for the issue of convertible bonds of up to EUR10m (see below for technicalities). This agreement, which had created a stock overhang until recently, has seen the execution of the first two tranches (EUR6m). On 9 May 2018, SMRE committed to not executing the last two tranches (EUR4m).
- **11 July 2017:** announcement of the acquisition of a 50.9% stake in Sistematica, an Italian company active in software and integrated systems in satellite remote sensing (geolocation, remote data transmission), supervision and control in automotive and industrial based on the Internet of Things (IOT), management and monitoring of production systems and energy management, remote billing (pay-per-drive and pay-per-charge), and big data management. The rationale of this acquisition, which led to the creation of a new business segment called Connectivity was: 1) to exploit commercial synergies, providing geolocation and remote control solutions for SMRE customers; and, 2) to achieve technological synergies, applying Sistematica's expertise across the board in SMRE's Automation, and Green Mobility, including Battery Management (Tawaki) applications. The acquisition of the 50.9% stake cost EUR3.5m (closed on 31 July 2017), while in December 2017 SMRE bought a further 18% stake, and paid EUR1.08m, raising its stake to 68.9%. In the five-month period of August-December 2017, Sistematica posted total revenues of EUR5.5m, EBITDA of EUR0.6m, and EBIT of EUR0.6m. The 68.9% equity stake cost EUR4.58m, while SMRE has a call option to buy an additional 11% stake, to raise its stake to 79.9%, by paying an additional EUR3.5m. Based on our projection for EUR1.8m EBITDA in 2018, this implies low multiples: 5.7x EV/EBITDA, 6.9x EV/EBIT 2018E, according to our calculation.

June 2017: agreement with Atlas for up to EUR10m convertible bond; stock overhang - exercised for EUR6m, SMRE committed not to exercise residual EUR4m

July 2017: acquisition of a 50.9% stake in Sistematica; new business segment called Connectivity

Further 18% stake bought in December 2017, raising ownership in Sistematica to 68.9%. We calculate a low 5.7x EV/EBITDA 2018E

Table 6: Sistematica acquisition at cheap multiples – 5.7x EV/EBITDA 2018E

	EURm, x
Equity value paid for 50.9%	3.5
Equity value paid for 18%	1.1
Total equity value paid for 68.9%	4.6
Equity value to be paid for 11% (call option)	3.5
Total equity value for 79.9%	8.1
Implied equity value 100%	10.1
Net debt 18E	0.2
EV implied 100%	10.3
Revenues 2018E	11.9
EBITDA 2018E	1.8
EBIT 2018E	1.5
Implied EV/Sales	0.9
Implied EV/EBITDA	5.7
Implied EV/EBIT	6.9

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

- **15 September 2017:** the Battery Swap project was disclosed. With the automatic system developed by SMRE Automation, a robot replaces the batteries in 180 seconds and the vehicle can continue its journey without waiting to recharge. The Battery Swap system, for example, allows energy companies to provide batteries and to be remunerated based on actual consumption or kilometres travelled. Not only is SMRE able to provide the robotic system for service and refuelling stations, but the powertrain also, thanks to the MRT technology development by its IET subsidiary, while

September 2017: Battery Swap project to speed up the refueling of electric vehicles

Sistematica provides the platform for the telematics monitoring of the batteries and of the refuelling system.

- **13 October 2017:** Idea SGR reduced its stake from 19.9% to 11.12%, placing 1,850m shares to institutional investors at a price of EUR6 per share. This allowed the free float to exceed 25%. Idea subscribed a dedicated capital increase in SMRE in April 2013 at an undisclosed value, taking a 29.9% stake. We believe Idea SGR has achieved a high double-digit IRR on its initial investment.

November 2017-May 2018: stock down, overhang from Atlas agreement

From October 2017 to May 2018, the stock performance has been relatively weak, mostly pressured by the overhang that followed the subscription of the first two tranches of the Atlas convertible bond by SMRE for EUR6m in total, the subsequent conversion of the bond into shares at a discount versus market price, and the disposal of the newly issues shares by Atlas. On 9 May 2018, SMRE committed to not subscribe the last two remaining tranches of the convertible bond (see below for further details). Over this period, the key events were:

- **6 November 2017:** regarding the agreement with the Chinese subsidiary of Isuzu announced on 7 February 2017 for the new version of a fully-electronic 7.5 tonne truck, SMRE said that after the conclusion of the validation process, a contract would be signed for the supply of the first 100 electrification kits to be provided by March 2018, while mid-term volumes would ultimately depend on Isuzu's production plans. No value has been disclosed for this contract. The supply of the first 100 kits is experiencing delays, chiefly due to a change of the validation procedure in China.
- **6 February 2018:** The IET subsidiary entered the passenger car field and signed a development agreement for 4x4 vehicles with an undisclosed Japanese OEM, which we believe is Isuzu again. The creation of the first prototype with patented IET technology is expected to take place by H1 2018.
- **12 February 2018:** The CERN physical laboratory in Geneva chose SMRE as a supplier of its SM-381-TA cutting plotter, a machine capable of cutting composite materials, in particular pre-impregnated carbon fibre.
- **22 February 2018:** The Thunder racing e-kart, the first electric go-kart designed by the RIC-TECH JV between SMRE and BRP Rotax signed on 19 June 2017, was presented at the International Kart Exhibition in Germany. The new vehicle is able to reach a 100km/h in just 3.5 seconds, and has a maximum speed of 130km/h.
- **8 March 2018:** The 68.9%-owned subsidiary Sistematica signed an agreement with a Chinese company active in the fitting of commercial vehicles to provide an IoT platform to manage assets used in waste handling. This platform, based on the Xception proprietary software, provides telematics services to monitor waste collection more effectively. The contract was expected to be deployed by September 2018.

October 2017: Idea SGR reduced its stake further from 19.9% to 11.12%: large capital gain

Recent announcements (November 2017-March 2018) on the industrial front

Contract with Isuzu (November 2017) is in progress, but is experiencing delays

Recent stock resurgence

- **9 May 2018:** The company's commitment not to exercise the faculty to draw the residual EUR4m (out of a maximum of EUR10m) coupled with the placement by Atlas to institutional investors of its residual shares, was positively received by the market and led to an immediate stock upsurge.
- **9 July:** Further support came from the news that the IET (e-mobility) subsidiary received the certification for a new battery module for commercial vehicles, in accordance with the latest Chinese government regulation. This was also made possible thanks to the partnership between IET and CALB (China Aviation Lithium Battery). The rapidly charging battery modules to be produced by CALB based on IET technology and components should be initially installed on a 7.3-tonne vehicle produced by Qingling Motors, fitted with the IET powertrain and with other components, including the MRT2 propulsion system, the VCU and AC/DC converted plus electronic control, and BMS. After several months' delay in the start of the industrialisation phase in China, there should be progress going forward. SMRE plans to update the market on developments in China and on the growth trajectory in due course, with a business plan to be potentially released next autumn.
- **11 July:** Idea SGR placed its residual 10.71% stake to institutional investors at a price of EUR5.27, which removed the overhang.

SMRE IPO structure and shareholding evolution

IPO: entirely new shares issued -issue price EUR2.5 per share, proceeds EUR5.3m

The first trading day for SMRE was 20 April 2016. The IPO was executed via a placement of 2,130,500 new shares at EUR2.5 each, with gross proceeds of EUR5.326m.

The free float after the capital increase was 11.07%, which has now increased to 43%, mainly thanks to the placement of shares by Idea SGR and other shareholders, and the Atlas conversion.

The number of shares increased by 12.4%, rising from 17,1184m to 19,2489m shares after the IPO.

Following the IPO, Samuele Mazzini owned a 47.67% stake, his father Francesco Isidoro Mazzini 11.92%, Samuele's wife Elisabetta Ricci 3.5%, Idea SGR 29.9%, and Gianpaolo Giammarioli and Gabriele Amati (both BOD members of the company) 4.91% and 2.1%, respectively. The shareholder structure before and after the IPO is shown in the charts below:

May 2018: the anticipated close of the agreement with Atlas removed overhang; stock recovery

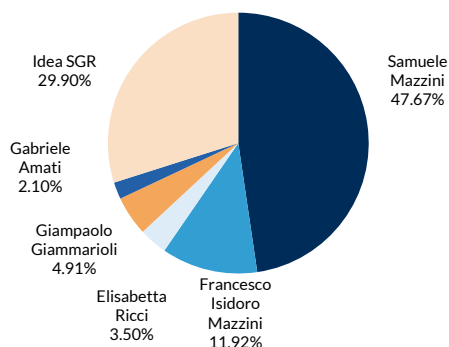
May 2018: the anticipated close of the agreement with Atlas removed overhang. Stock recovery.

Recent total exit of Idea SGR

IPO: entirely newly issued shares at EUR2.5 per share; proceeds - EUR5.3m

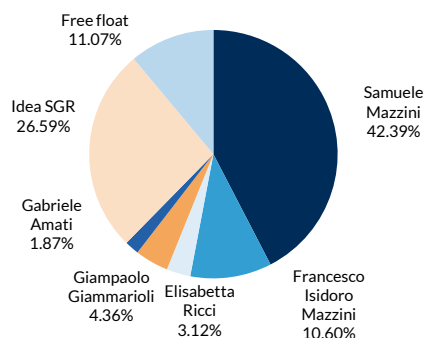
Free float after the IPO was a low 11%; It has now increased to 43% thanks to placements and Atlas conversion

Chart 28: SMRE - shareholders structure pre-IPO...



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 29: ...and post-IPO (20 April 2016)



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Share evolution: capital increases worth EUR16.3m in 2016-19E

One bonus share was issued upon request for every ten newly issued shares, subject to a minimum holding period of 12 months from the IPO. In total, requests for bonus shares amounted to 132,260, or 62%, out of 213,050 shares potentially issuable.

Attached to the 2,130,500 newly issued shares, 532,625 warrants (one warrant for every four newly issues shares) were issued, allowing the exercise of one new share each in three time windows at pre-specified prices.

The table below shows the evolution of the share capital from before the IPO to the fully diluted picture, including total capital increases worth EUR14.5m over 2016-18 related to the newly issued shares for the IPO, the entry of Tan Hao, and the Atlas conversion (first and second tranches), plus bonus shares and warrants exercise.

SMRE has raised EUR14.5m of equity in 2016-18, of which EUR5.3m from the IPO, and EUR9.2m thereafter

Table 7: SMRE – evolution of number of shares from before IPO to fully-diluted (2019); EUR16.3m capital increases

	Number of shares	Issue price	EURm
2016			
Number of shares before IPO	17,118,400		
IPO - newly issued shares	2,130,500	2.50	5.326
Number of shares end-2016	19,248,900		5.326
2017			
Tan Hao's entry	1,200,000	2.50	3.000
First warrants exercise	78,443	2.88	0.226
Bonus shares	132,260		
Atlas first tranche first conversion	16,328	6.12	0.100
Atlas first tranche second conversion	48,984	6.12	0.300
Atlas first tranche third conversion	65,644	6.09	0.400
Atlas first tranche fourth conversion	131,527	6.08	0.800
Atlas first tranche fifth conversion	130,896	6.11	0.800
Number of shares end-2017	21,052,982		5.626
2018			
Second warrants exercise	0	3.31	0
Atlas first tranche sixth conversion	18,086	5.53	0.100
Atlas first tranche seventh conversion	36,319	5.51	0.200
Atlas first tranche eighth conversion	55,532	5.40	0.300
Atlas second tranche first conversion	39,081	5.12	0.200
Atlas second tranche second conversion	39,081	5.12	0.200
Atlas second tranche third conversion	105,939	4.72	0.500
Atlas second tranche fourth conversion	22,675	4.41	0.100
Atlas second tranche fifth conversion	22,892	4.37	0.100
Atlas second tranche sixth conversion	456,474	4.16	1.900
Currently outstanding shares	21,849,061		3.600
2019			
Third warrants exercise	454,182	3.80	1.726
Fully diluted number of shares/total capital increases EURm	22,303,243		16.278

Source: Kepler Cheuvreux

Atlas agreement: overhang removed

June 2017: agreement for a convertible bond for up to EUR10m

On 27 June 2017, the company disclosed an agreement with Atlas Special Opportunities and Atlas Capital Markets for the issue of a convertible bond for up to EUR10m. The agreement was aimed at:

1. Raising ammunitions to fund development projects and net working capital.
2. Increasing free float.

The agreement included the issue of the convertible bond in four tranches, at SMRE's discretion. The yield attached to the convertible bond was a low 1%, with maturity of five years. After the issue, Atlas can convert the bond at a strike price equal to 93% of the weighted average stock price in three out of fifteen days before the conversion request. This mechanism has allowed Atlas to sell shares on the market, in order to lock in a potential capital gain, thus leading to a stock overhang.

The key characteristics of this agreement are summarised in the table below:

Agreement with Atlas Capital Markets: convertible bond for up to EUR10m to raise ammunitions for growth

Stock overhang

Table 8: Agreement with Atlas – SMRE exercised first two tranches (EUR6m), committed to not draw residual two (EUR4m)

	Number	EURm	Number of shares	Average/strike price	Exercised
First tranche	300	3	503,316	5.96	Yes
Second tranche	300	3	686,142	4.37	Yes
Third tranche	200	2	n.a.	n.a.	SMRE committed not to draw it
Fourth tranche	200	2	n.a.	n.a.	SMRE committed not to draw it
Warrants attached to first tranche	10	1	117,650	8.50	Out of the money
Warrants attached to third tranche	10	1	105,260	9.50	SMRE committed not to draw it

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

May 2018: SMRE has committed not to draw third and fourth tranches

On 27 July 2017, SMRE exercised the first tranches of the convertible bond (EUR3m) while the second tranche (EUR3m) was exercised on 16 January 2018. Together with the EUR3m capital increase related to the entry of Tan Hao, this convertible bond allowed the company to:

1. Raise ammunitions to fund the acquisition of a 68.9% stake in Sistematica (Software & Telematics business division) in 2017, with a cash outflow (equity stake) of EUR4.58m and a total impact on net debt of EUR5.1m.
2. Fund negative equity free cash flow (EFCF), which was -EUR4.9m before the acquisition of Sistematica in 2017, according to our calculation.

Without the EUR2.4m capital increase related to the conversion of the Atlas bond, the net debt at year end would have been EUR5.4m instead of EUR3m, as per the table below.

July 2017 and January 2018: first and second tranche exercised (EUR6m); ammunitions raised to fund the Sistematica acquisition, and to cover NWC outflow

Table 9: The Atlas convertible bond and other capital increases helped to weather large cash outflows in 2017

	EURm
Starting Net Cash	1.4
Operating cash flow before NWC	1.3
NWC	(3.5)
Tangible capex	(0.9)
Intangible capex	(1.5)
Leasing, stakes in Tawaki, Rich Tech	(0.3)
Organic FCF 2017	(4.9)
Net debt organic	(3.5)
Capital increases Atlas	2.4
Capital increase Tan Hao	3.0
Capital increase warrants	0.2
Net cash after capital increases	2.1
Sistematica acquisition, impact on net debt	(5.1)
Net Debt final	(3.0)

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

In 2018, SMRE will be helped by an additional EUR3.6m capital increase related to the residual position of the first tranche (EUR0.6m), plus the conversion of the second tranche.

On 9 May 2018, Atlas converted the last portion of the second tranche (EUR1.9m) at a price of EUR4.16, and the 456,474 newly issued shares (c. 2% of total outstanding shares) were crossed with an Italian institutional shareholder. At the same time, Atlas committed to not withdraw the two residual tranches worth EUR4m. This removed the overhang and was appreciated by the market, leading to a sharp relief of the stock.

AIM Italia and its differences versus STAR

We think it would be useful to describe the peculiarities of the AIM segment in which SMRE is listed, and the differences between the AIM and STAR indexes.

The FTSE AIM Italia (ITAIM Index) is the market Borsa Italiana started in March 2012, devoted to Italian small and mid-caps. This segment is characterised by its balanced regulatory approach, with less stringent requirements versus the FTSE Italia STAR

May 2018: SMRE committed to not withdraw third and second tranche (EUR4m); overhang removed

AIM vs. STAR: looser regulatory requirements

(ITSTAR Index) segment, including: 1) a minimum threshold for the free float of 10% (vs. a higher 35% for the Star), which clearly exacerbates the illiquidity of the stocks included in this segment; 2) less stringent obligations in terms of corporate governance and disclosure. The admission process to the AIM is relatively flexible, and less expensive and demanding than for the STAR. Still, companies listed on the AIM can enjoy a relatively high visibility: as of this year (28 May) Borsa Italiana has started to organise a dedicated AIM conference in Milan, and there are two yearly STAR conferences: one in Milan in the spring and one in London in autumn.

Table 10: FTSE AIM vs. FTSE STAR Italia – key differences

	FTSE AIM Italia	STAR
Bloomberg Ticker	ITAIM	ITSTAR
Companies listed	101	75
Market cap EURbn	6.8	44.2
Trading	Continuous over the session	Continuous over the session
Investors conferences	Milan, May	Milan, March; London, October
Eligibility criteria		
Minimum free float	10%	35%
Audited financial statements	One (if existing)	Three
GAAP	Italian or International	International
Investors	Institutional	Institutional/Retail
Other documents	Admission document	Prospectus, Management Information System (MIS), Bus. Quotation Management Admission Test (QMAT)
Starting market cap	No formal requirements	Min EUR40m – Max EUR1bn
BOD – independent directors	No formal requirements	Mandatory
Internal audit committee	No formal requirements	Mandatory
Remuneration committee	No formal requirements	Mandatory
Incentives for the top management	No formal requirements	Mandatory (performance-related remuneration)
Investor Relator	Not mandatory	Mandatory
Web site	Mandatory	Mandatory
Main Advisor	Nomad	Sponsor/global coordinator
Ongoing obligations, post-listing		
Corporate governance	Optional	Partly mandatory
Specialist	Mandatory (liquidity provider)	Mandatory (liquidity provider/two researches/meetings with investors)
Disclosure	Price-sensitive and extraordinary operations	Price-sensitive and M&A (TUF/Consob Rules)
Takeover code	Statutory OPA	Statutory OPA
Related parties	Easy procedures and disclosure obligations	Procedures and reporting requirements
Quarterly data	No obligation	I-III quarterly report within 45 days from quarter end
Half-year data	Within three months from the closing half	Within 60 days from half-year end
Annual report	Yes – within six months from the closing of fiscal year	Yes – within 90 days from the closing of fiscal year

Source: Kepler Cheuvreux

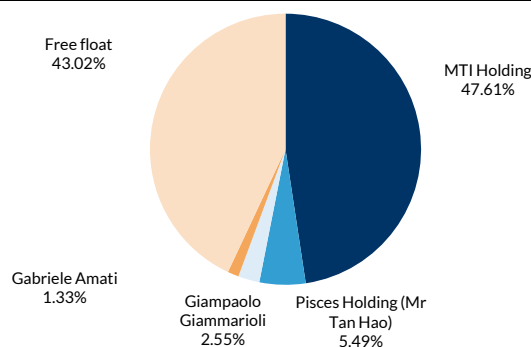
Governance, key managers, and shareholders

MTI owns c. 48%, free float up to 43% after Idea SGR exit

On 28 October 2016, the reference shareholder, Chairman and CEO Samuele Mazzini, his brother Francesco Isidoro Mazzini, and Samuele's wife Elisabetta Ricci joined their 56.11% combined stakes in MTI Holding.

The current shareholder structure is visible in the table below. This structure is a result of several factors: 1) the previously mentioned placement of shares by MTI Holding, Idea SGR, and Gabriele Amati; 2) the entry of Tan Hao announced in January 2017 and executed in May 2017; 3) the issue of new shares in relation to the abovementioned convertible bond agreement with Atlas (which was then placed to institutional investors and warrants exercise); and 4) the recent exit of Idea SGR. The free float has increased to 43.02%, which makes SMRE eligible to enter the STAR segment.

Chart 30: SMRE – current shareholder structure



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

In 2017, the managerial structure was strengthened with the appointment of four general managers, coordinated by the CEO Samuele Mazzini, to oversee four business areas: one general manager for Automation, two for Smart Mobility (e-mobility and Battery Storage) and one for Software & Telematics.

Six BOD members, of which one is independent

The BOD is made up of six members, with four executive members and one independent member

Table 11: SMRE – BOD composition

Name	Role	Executive	Independent
Samuele Mazzini	Chairman and CEO	Yes	No
Gabriele Amati	BOD member	Yes	No
Elisabetta Ricci	BOD member	Yes	No
Daniela Ingrosso	BOD member	No	No
Giampaolo Giammarioli	BOD member	No	No
Paolo Pietrogrande	BOD member	No	Yes

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

SMRE is currently controlled by the Mazzini family through MTI Holding (47.61%)

The free float has increased to 43.02%, making SMRE eligible for the STAR

2017: the management structure has been strengthened with the appointment of four divisional heads

BOD composition: six members, one independent

The six BOD members are:

- **Samuele Mazzini** (Pavia, 1978): After obtaining a diploma in mechanical studies he moved to Rimini, where he worked as a manager at MG Lavorazioni Meccaniche, which produces precision mechanical components for industrial machines. He then completed his training by obtaining a degree in Mechanical Engineering at I.T.T. of Albuquerque (New Mexico, US) where he deepened his knowledge of ultrasonics, depositing several patents. In 1999, he founded SMRE, where he is currently the reference shareholder, chairman, and CEO. In 2008, he created the Green Mobility division of SMRE (today its e-mobility division IET), developing the first patented IET (Integrated Electric Transmission) system and the patented MRT (Multiple Rotor Transmission) system.
- **Gabriele Amati** (Rimini, 1980): He obtained a diploma in mechanical studies in 1996. In 1999, he became plant manager for the Ditec Aperture Automatiche, where he dealt mainly with supervision and production planning, with tasks also related to the aftersales service. In 2004, he joined SMRE S.p.A., where he carried out numerous tasks (e.g. technical tester, installer, industrial machineries production manager, technician tests supervisor) to then become director of the automation division.
- **Elisabetta Ricci** (Cesena, 1976): After studying accounting in secondary school, she joined SMRE when it was founded in 1999, carrying out secretarial activities before becoming head of administration in 2001. Since 2012, she is also in charge of treasury and HR.
- **Daniela Ingresso** (Taranto, 1969): She represents IDEA SGR on the BOD. She graduated in business administration at Bocconi University in 1992 and started her career as a financial analyst. In 1997 she became investment manager at BS Private Equity. Since 2000, she has worked as CFO and as a business developer at Lycos Italia, a director at Euromobiliare Corporate Finance (Credem group), and as an investment director at IDEA Capital Funds SGR.
- **Giampaolo Giammarioli** (Umbertide, 1955): He studied accounting in secondary school and has been the co-owner of company as business consultant since 1987. His is SMRE's fiscal and accountancy advisor.
- **Paolo Pietrogrande** (Rome, 1957): He is the only independent BOD member. He graduated as a chemical engineer at the University of Rome in 1981, and then specialised in business administration at the California Institute of Technology, Insead, GE Learning Center. Since 2005, he has been managing partner of Netplan Management Consulting. He is also a member of the BOD of Link2 (Boston), of the advisory council of Tobin Engineering (Dublin), and of the investment committee of Ariya African Energy Fund, which invests in renewable energy projects in sub-Saharan Africa. From 1999 to 2003, he was CEO of Enel Green Power, from 2004 to 2006 CEO of Nuovi Cantieri Apuania, from 2008 CEO of 9REN Group and Gamesa Solar in Madrid, and in 2013 he was CEO of Solopower in California. He has been a management consultant for Bain & Company and has held executive positions at General Electric. He was a BOD member at Ryanair from 2001 to 2012, Camco Clean Energy from 2009 to 2012, Trinergy from 2006 to 2007, and Ducati Motor Holding from 1999 to 2007.

BOD members' CVs

Focus on e-mobility, the growth engine

Transport electrification plays an important role in decarbonisation, in order to fulfil the ambitious targets set by the Paris Agreement, to reduce emissions, (particularly CO₂ emissions), and to halt global warming.

We do not expect cars to be an attractive or feasible reference market for SMRE, which is a newcomer in the industrialisation of e-mobility solutions. In fact, our analysis shows that a harsh competitive environment is quickly emerging as most OEM suppliers are developing in this field, making it unlikely for such a small company to build up a credible proposition. On the contrary, SMRE is targeting more niche segments, including industrial and recreational vehicles (go-karts) and agricultural equipment, where we believe SMRE has better opportunities to position itself.

We analyse key products (including patented ones) and projects, and the pillars of the SMRE's forecast penetration into e-mobility.

Regulatory framework: 2DS and BSDS targets

Electrification in transport is key to achieve CO₂ reduction targets

The Paris Agreement, enforced in November 2016, aims to limit the increase in global temperature to no higher than 2°C versus pre-industrial levels (2DS) with the ambition to remain below a 1.5°C increase (B2DS). In particular:

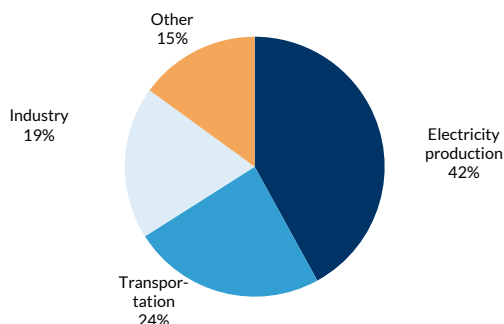
- **2DS:** According to IEA (International Energy Agency), this is compatible with 1,170Gt of cumulative emissions of CO₂ for the 2015-2100 period. This scenario (2DS) provides a 50% chance of limiting average future temperature increases to 2°C.
- **B2DS:** According to IEA, this requires no more than 750Gt of cumulative emissions of CO₂ for the 2015-2100 period. This would provide a 50% chance of limiting average future temperatures increases to 1.75°C.

Transport electrification plays an important role in decarbonisation, as the CO₂ emission from transportation accounted for 24% of emissions from fuel combustion in 2015, according to [IEA](#).

**Paris agreement:
2Ds and B2DS**

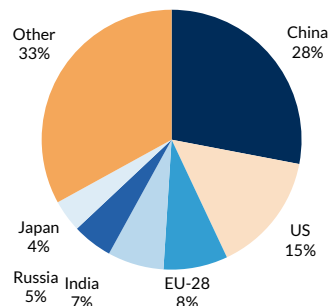
**Transportation is
key, as it accounts
for 24% of global
CO₂ emissions**

Chart 31: Global CO2 emissions from fuel combustion, 2015



Source: IEA Cheuvreux

Chart 32: CO2 emissions by country in 2015



Source: IEA, Kepler Cheuvreux

The three ways to boost decarbonisation in transportation are:

1. **Reducing travel distances** through the development of compact cities, integrated urban transport planning, and optimisation of road freight deliveries.
2. Increasing the share of **public transport** for passengers and shifting road freight to **rail and shipping**.
3. **Boosting energy efficiency** for all vehicles, in particular those equipped with Internal Combustion Engines (ICE), which will continue to account for the vast majority of the fleet for several years. Electrification is a way to improve energy efficiency, together with the promotion of the use of low-carbon fuels, notably biofuels.

According to most studies, electrification will be particularly important in short-distance vehicles: 2W, 3W, 4W, including passenger light-duty vehicles (PLDVs) and commercial vehicles used in urban environments, like those used for freight delivery and urban waste.

To achieve the targets of the Paris Agreement under a 2DS (2°C) scenario, according to IEA (International Energy Agency):

- **PLDVs:** The stock of electric PLDVs should exceed 150m (10% of total) in 2030, up to 1.2bn (60% of total) in 2060, which is an ambitious target.
- **2W:** Electric 2W should exceed 400m in 2030 (40% of global fleet) and become fully electric in 2055.

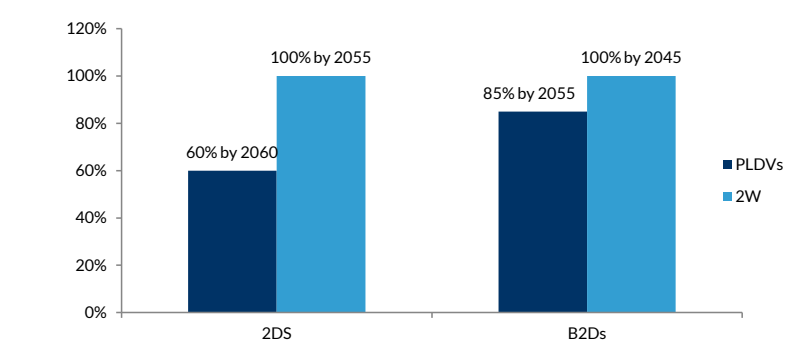
Under a B2DS (below 2°C) scenario 85% of PLDVs will have to be electrified by 2055 and all 2W will have to be electrified by 2045.

How to reduce CO2 emissions in transportation?

Electrification: more credible for short distances

IEA: compliance with 2Ds and B2Ds requires massive penetration of electrified vehicles

Chart 33: Percentage of electrification under 2DS and B2DS



Source: IEA, Kepler Cheuvreux

Passenger vehicles, trucks, and other vehicles

Cars are not a reference market: SMRE is targeting smaller segments

Chart 34: The supply of components for electric vehicles is becoming a crowded market, dominated by giants

Company	Propulsion					Electric system							Product groups							Others			No. of topics covered				
	Engine control unit	E-engines	E-axle	Gearbox/tr ansmission	Wheelhub drive	AC/DC inverters	Rectifiers	DC/DC converter	Energy mgmt	mechanics	energy mgmt	electronics	Cell casing	Cell contact systems	Cell module integration	Battery casing	Pressure release	Battery mgmt	Thermal mgmt	Battery system	Integration	On-board chargers		Cables	E-engine components	Pumps	
Autoliv																										0	
BorgWarner		x		x																							3
Bosch	x	x	x																								8
Continental	x	x																									9
Delphi/Aptiv																											7
Denso																											3
Dräxlemeier																											5
ElringKlinger		x	x																								8
Faurecia																											0
GKN			x	x																							2
Hella																											2
Johnson Control																											1
Kongsberg																											2
Lear																											1
Leoni																											2
Linamar			x	x																							2
Magna			x	x																							3
Mahle-Behr																											5
PKC																											1
Plastic Omnium																											0
Prysmian																											1
Rheinmetall		x																									5
Schaeffler		x	x	x	x																						4
SHW																											1
ThyssenKrupp																											2
Valeo	x	x	x																								10
Visteon																											0
ZF		x	x	x																							0
No. of offers	3	8	8	6	1	4	8	3	7				1	1	1	3	1	9	7	5	4	6	1	4		4	

Source: Kepler Cheuvreux "What does e-mobility mean for suppliers' pricing?", 29 September 2017"

Excluding microcars, SMRE does not target electric cars. We believe this is mostly because the components market for electric cars is becoming very competitive and crowded, with all major suppliers developing aggressively, as shown in Chart 34.

SMRE does not target electric cars, which is in the hands of large suppliers

Competitors in segments in which SMRE is involved, and batteries

Key competitors in applications that are a target for SMRE, including industrial and recreational vehicles and agriculture equipment, are:

Table 12: SMRE – e-mobility (IET), battery storage and BMS (Tawaki) – key competitors

Application	Competitors
E-mobility solutions for industrial and recreational vehicles, AG equipment	TM4, Best Motor, Zapi Spa, ZF AG (Germany, listed), several Chinese players including BYD (Chinese electric carmaker)
Batteries	BYD (China, listed in HK), Sonnen AG (Germany), Tesla, CATL (Contemporary Amperex Technology, listed in China), CALB (China Aviation Lithium Battery), several others

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

In particular, we understand SMRE looks to the Italian Zapi as a benchmark and as an example of a successful mid-sized company active in e-mobility solutions outside automotive.

Founded in Poviglio (Italy) in 1975 by chairman Giannino Zanichelli, Zapi is active in motion control for battery- and hybrid-powered vehicles, electric motors, battery chargers, and accessories. It has established a global positioning in inverters of AC electric machines. Its key end-markets are material handling, golf cars, cleaning machines, agriculture machines. In 2017, its turnover was c. EUR400m, boosted by several acquisitions in recent years, including Schabmuller (Germany) and Delta-Q (US), with high profitability.

KECH (Michael Raab) has elaborated extensively on e-mobility

Kepler Cheuvreux has elaborated extensively on e-mobility and its implications for producers of components, mainly in two reports published by analyst Michael Raab: [Reality check: after the initial E-uphoria](#) (30 March 2017), and most relevant to SMRE: [What does e-mobility mean for suppliers pricing?](#) (29 September 2017).

The rectangle of e-mobility

According to our research, beyond ambitious CO2 emission targets under the 2DS and B2DS scenarios, and in addition to the role of public incentives (direct rebates, tax breaks or exemptions), the actual diffusion of e-mobility will depend on four key factors:

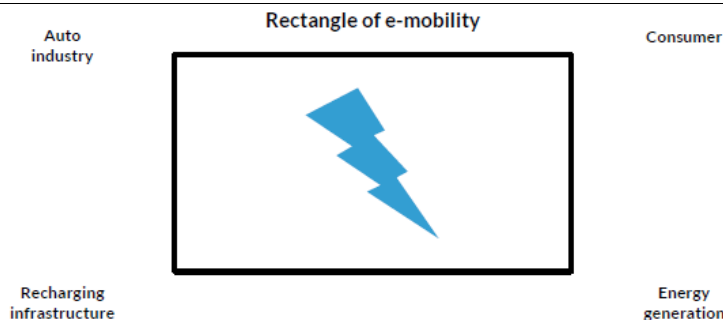
E-Mobility and batteries: key competitors

Zapi seen as a benchmark by SMRE management

KECH has written extensively on the impact of electrification for suppliers

Four key factors set to affect transport electrification

Chart 35: Factors that will ultimately drive the diffusion of e-mobility, beyond ambitious 2DS and B2DS targets



Source: Kepler Cheuvreux, "Reality check after the initial E-uphoria", 30 March 2017

- Auto-industry – The battery cost, weight, life, and performance.** Batteries weigh significantly on the cost of the electric package and are responsible for most of the price gap between BEVs and ICEs. Most estimates agree on the fact that expansion in production volumes and technology should lead to a material reduction of battery costs (EUR/KWh), making subsidies and tax rebates less important and moving BEVs closer to their breakeven point with ICEs. Also, powertrains for ICEs are set to become more expensive as a result of the incremental costs to comply with tightening emission limits. Several studies point to EVs becoming cost-competitive versus ICE by 2025, thanks to technological progress that is substantially reducing and then eliminating the reliance on public incentives. This should lead to mass adoption.
- Recharging infrastructure:** Charging at home, at work, or in public locations is crucial to operate EVs and recharging time and the density of recharging network are key factors for the diffusion of e-mobility. In 2016, the stock of electric vehicles in the world had exceeded 2m units. There were 212,000 public slow chargers and only 110,000 fast chargers, implying a ratio of >6 vehicles per charger. In Norway, which is the country with the highest EV penetration by far, owners frequently recharge their vehicles at home or at work, relying on slow charges. It is fair to say that the extremely high diffusion of electric cars in Norway relies on a range of incentives, including the exemption from import tax duties and VAT, coupled with the low cost of hydro-powered electricity in the country. China has also experienced a strong growth of public fast chargers related to the rapid growth of electric buses. The roll-out of ultra-fast and high-power charging stations is a key priority. National and international policy frameworks will be essential to drive the growth of the recharging infrastructure.

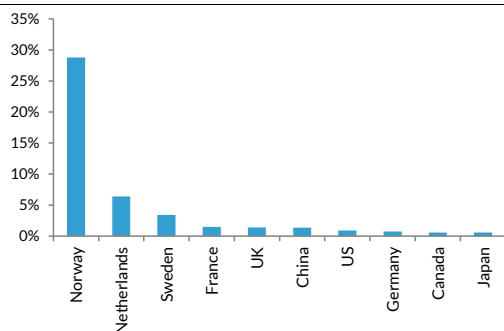
Battery cost, weight, life, and performance

Batteries weigh significantly on the cost of an electric package

Cost-competitive vs. ICEs by 2025E and mass adoption thereafter?

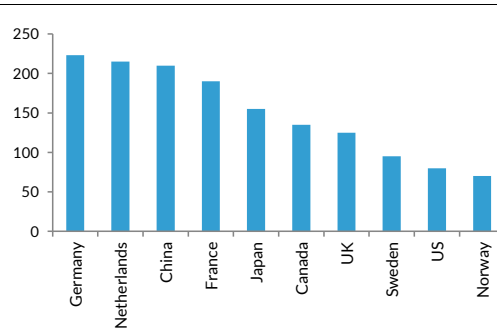
Improving recharging infrastructure: key issue to favour the diffusion of e-mobility

Chart 36: BEV and PHEV penetration (cars) in 2016



Source: IEA, Kepler Cheuvreux

Chart 37: Public chargers per thousand of electric cars



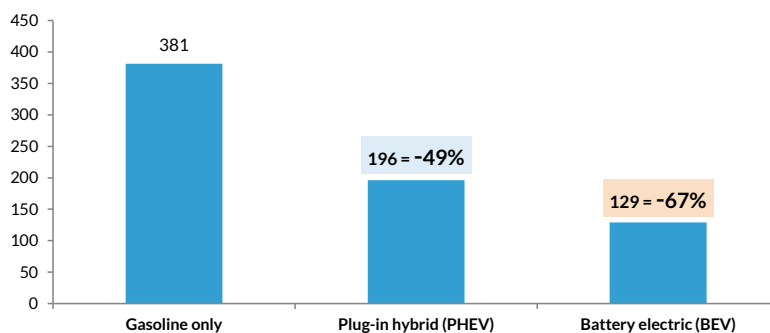
Source: IEA, Kepler Cheuvreux

- Energy generation:** While it is true that electric vehicles do not directly use carbon fuels at all in the case of Battery Electric Vehicles (BEV), or reduce direct carbon fuels consumptions in the case of Hybrid Electric Vehicles (HEV) and Plug-In Hybrid Electric Vehicles (PHEV), it is also true that they require higher electricity production. However, most studies agree that, over their entire lifecycle, electric vehicles can reduce CO2 emissions by 40–70%, thanks also to the much higher efficiency of electric versus

Most studies agree that, over the entire vehicle lifecycle, electrification can reduce CO2 emissions by 40-70%

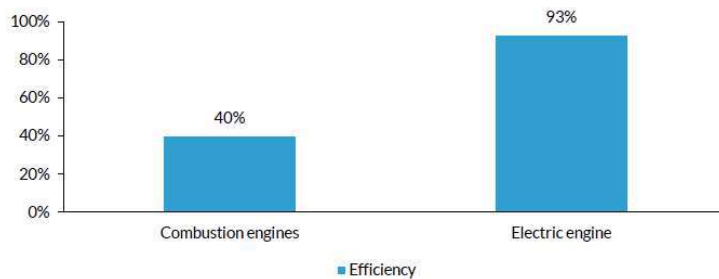
combustion engines: while combustion engines can only convert up to 40% of the energy produced by burning fuels into energy for traction, electric engines can convert stored energy into traction up to 90%. In addition, the reduction of CO2 emissions is boosted by a context in which the proportion of electricity production from renewables versus fossil fuel is continuously rising. Beyond CO2 emissions, an integrated and digitalised energy management system is essential for the growth of e-mobility.

Chart 38: CO2 emissions (grams per mile) in the US for different types of cars, over lifecycle



Source: Cleaner cars from Cradle to Grave (2015), Kepler Cheuvreux

Chart 39: Electric engines are much more energy-efficient versus combustion engines



Efficiency: energy usable for traction as a % of energy produced from combustion/stored. Source: "Reality check: after the initial E-uphoria", March 2017, Kepler Cheuvreux

- Consumers:** Crucially, from a consumer point of view, there are several issues that might discourage or delay the adoption of electric vehicles, including:
 - Costs:** The average price of electric vehicles remains well above conventional ones, making incentives very important to lead to a high diffusion (e.g. Norway).
 - Driving range:** It remains significantly below the range of conventional vehicles at 200-300km in most cases versus 600-700km.

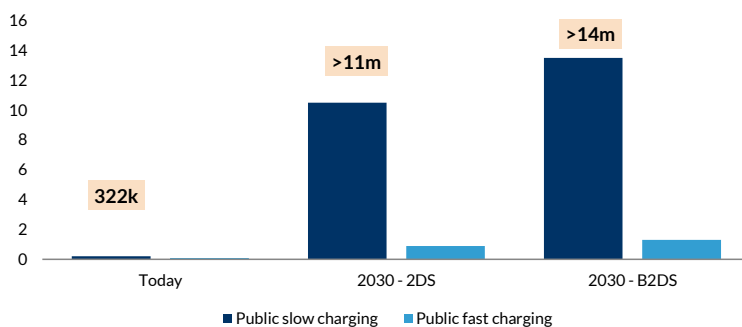
Consumer adoption could be slowed down by several issues

3. **Residual value:** Consumers could perceive the risk of fast value decay for their vehicles in the presence of rapid technological changes and evolution.
4. **Availability of charging facilities:** The low density of charging facilities contributes to discouraging the purchase of electric vehicles. In countries where the diffusion of electric vehicles per capita is higher, there are well-identified public policies facilitating the development of public or private charging facilities.
 - o **Norway** provides EVSE public funding for fast-charging stations every 50km (on average) on main roads and contributes to the deployment of incentives for public chargers.
 - o **Sweden** offers financial support for the development of charging infrastructure.
 - o **China** aims to deploy 4.3m private recharging stations, 0.5m public chargers for cars, and 850 quick-charge stations, mainly for buses and taxis, by 2020.
 - o In **France**, financial incentives are in place via tax credits and subsidies for the installation of residential or workplace chargers.

According to IEA, compliance with the Paris Agreement 2DS and B2DS targets would require a strong growth of recharging outlets globally, from 322,000 in 2016 to >11m in 2030 to fulfil 2DS, and >14m to meet B2DS, which in turn requires strong actions by public authorities, both central and local administrations.

More action needed by public bodies

Chart 40: Global EV public recharging facilities needed to meet 2DS and B2DS targets



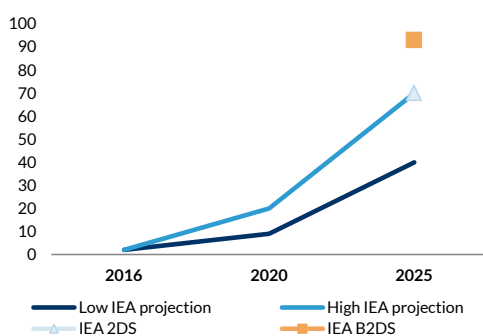
Source: IEA, Kepler Cheuvreux

All in all, the IEA estimates that the stock of electric vehicles could grow from c. 2m in 2016 to 40-70m in 2025. The high end of this range would be enough to meet 2DS ambitions, while B2DS ambitions would require a stock of >90m EV by 2025 to be met. Wood Mackenzie expect yearly sales of EVs to exceed 10m in 2035, of which c. 50% would be in Asia, with a >9% market share globally. In that year, the stock of EVs should exceed 100m units.

All in all, projections on the rise of e-mobility are bullish

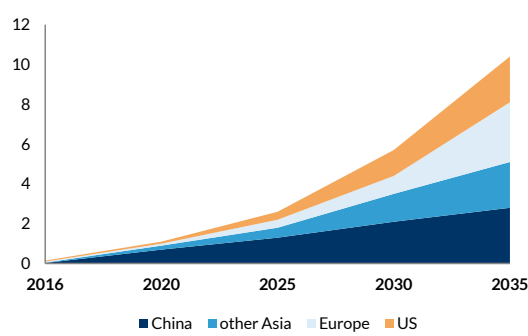
There are much more bullish projections: according to Bloomberg New Energy Finance, EV sales are forecast to grow to 11m in 2025 and boom to 60m in 2040, a hefty 55% of global car sales in that year, led by a fast decline of the cost of EVs as a result of cost parity versus gas and diesel vehicles expected to be reached by 2029.

Chart 41: IEA - stock of EVs in the 40-70m range in 2025



Source: IEA, Kepler Cheuvreux

Chart 42: Wood Mackenzie - yearly sales of EVs >10m in 2025



Source: Wood Mackenzie, Kepler Cheuvreux

A closer look at industrial vehicles

We understand that the passenger car market is not considered to be addressable by SMRE. We believe management is aware of the highly competitive and demanding environment, with most well-established OEM suppliers having already developed credible strategies and products for e-mobility there (see chart 34). This environment is tough for a company like SMRE, which is currently transitioning from the development of prototypes and their homologation to their industrialisation and supply on a large scale.

On the contrary, SMRE’s proposition might be more credible in more niche markets including commercial vehicles, pick-ups, minivans, material handlers, transporters, and microcars.

SMRE aims to be a supplier of e-solutions for medium-freight trucks and light commercial vehicles, and to exploit the strong outlook in some market segments, including waste collection in city centres: see the EURO.9m contract signed with FCC Environment on 16 November 2016. The diffusion of electric vehicles in waste treatment or last-mile logistics should be favoured due to the fact that they can be reloaded in deposits and thus do not need public charging points.

So far, SMRE has disclosed agreements to supply e-mobility solutions with Isuzu, Nissan, and FCC Environment, mostly for trucks <7.5m tonnes and light commercial vehicles.

Industrial vehicles (not cars) is the key addressable market for SMRE

November 2016: small contract with FCC Environment for e-sweepers and e-vehicles in waste collection

Further agreements with Isuzu, Nissan

Table 13: Trucks and light commercial vehicles segmentation

	Tonnes	Utilisation	Average yearly km
Heavy-freight trucks (HFT)	>15	Long haul delivery of goods	>100,000
Medium-freight trucks (MFT)	3.5-15	Regional operations: garbage, firefighting, regional transportation, Repair, plumbing, heating	<100,000
Light commercial vehicles (LCV)	<3.5	Last-mile deliveries, incl. postal, industrial, construction, and commercial	<50,000

Source: IEA, Kepler Cheuvreux

According to IEA in 2016, global road freight transport accounted for 32% of total transport-related energy demand. Fuel for road freight transport was 97% petroleum-derived (mostly diesel) and freight has accounted for >80% of the net increase of diesel demand since 2000.

According to IEA, hybridisation may be the most cost-effective near-term technology option for municipal utility vehicles. Principles of electrification in trucks are similar to those for cars, but the greater size and weight of trucks substantially increase the barriers to batteries as a substitute for diesel. These hurdles are lower for trucks with lower tonnage and shorter annual mileage. Indeed, most projects under development involve plug-in and electric battery light commercial vehicles and MFT to be used in municipal services and delivery operations. Currently, most projects for the introduction of electric trucks are in a development phase.

- In the **US**, California has developed a freight strategy that aims to incentivise the diffusion of zero-emissions truck technologies, also via monetary incentives for truck manufacturers.
- In **Europe**, Green Freight Europe (GFE), which is funded by the EU, is setting up demonstration programmes to incentivise the diffusion of electric trucks.

For trucks, batteries also account for most of the cost of the electrification kit, with plug-in hybrid trucks (PHEV) enjoying a cost advantage versus battery-electric ones (BEV). The former are also more disconnected from the availability of e-recharging networks, which is a prerequisite for a real uptake of electric vehicles.

Several hurdles for truck electrification, but less relevant for LCVs used in municipal operations and last-mile delivery

PHEVs might be favored over BEVs

Table 14: Five key challenges to overcome to favour the diffusion of e-trucks

1	Establishing an extended recharging infrastructure
2	Overcoming high cost issues related to battery development and low sales volumes
3	Building a vehicle aftermarket (maintenance and second-hand sales)
4	Improving vehicle range and autonomy
5	Harmonising incentives and other measures to support electromobility at supranational level

Source: Iveco, Kepler Cheuvreux

Among OEMs:

- **Isuzu** is launching an electric light-duty truck suitable for trash collection and light shipping in cities in 2018. It will charge in roughly one hour and can travel within a range of c. 100km.
- In June 2018, **Daimler** unveiled the FUSO eCenter programme for the introduction of a small electric truck for urban routes up to 100km, with a load capacity of 3.5 tonnes, as well as a bigger eTruck with a 26-tonne capacity and a large 212kWh battery pack.

In the US, where it has a c. 40% market share in MDT and HDT, Daimler introduced eCascadia (Freightliner brand), a heavy-duty truck equipped with a 550kWh battery that enables a 400km driving range, and which can be recharged in c. 90 minutes. It is also introducing the Freightliner eM2 106, a medium-duty truck for local distribution and last-mile delivery services, equipped with a 325kWh battery sufficient for a range of c. 300km, that can be recharged in 60 minutes. The plan is to deliver the first 30 units of these two e-trucks in the US by end-2018, with a target to start mass-market production in 2021. Daimler has also developed an e-mobility group to pursue the best solutions in electric powertrains, batteries, charging solutions, and battery management for trucks and buses.

- In November 2017, **Tesla** unveiled Tesla Semi, an all-electric battery-powered Class8 semi-trailer truck prototype that should start production in 2019. It will have a 500-mile range capability and can be charged in just 30 minutes using a solar-powered Tesla Megacharger.
- In April 2018, **Volvo** announced the introduction of a 16-tonne truck that can be configured with different battery packs of between 100kWh and 300kWh, with a range up to 300km, to be used primarily for urban distribution and waste management operations.
- In November 2017, **Volkswagen** announced EUR1.4bn capex in electric trucks and buses under its MAN and Scania brands, as they expect electric trucks for local deliveries to exceed a 5% market share by 2025. It will start with its LCV e-Crafter, powered by a 43kWh lithium-ion battery pack able to provide a 200km range. After 2018, VW plans to expand electrification for MFT and HFT.
- At **CNH**, Iveco designed and built its first electric Daily back in 1986, but so far the company has not disclosed more precise plans on e-mobility. In its 2018-22 business plan presented on 1 June, **FCA** disclosed projects to invest EUR9bn over 2018-22, or 20% of its cumulated capex in electrification projects. FCA point to the introduction of an electric 500, Jeep, and Maserati as of 2020. So far, FCA has not disclosed plans on light commercial vehicles, including the Ducato. We believe FCA and CNH might be target customers for SMRE and we feel management is working hard on this front.

Key implications for OEM suppliers

Crowded environment does not bode well for new entrants

We identify the following key messages, relevant for SMRE, in Michael Raab's report [What does e-mobility mean for suppliers' pricing?](#) of 29 September 2017:

- **Mounting competition:** A lot of OEM suppliers are rapidly expanding in electric powertrains, including electric engines, e-axles, and power electronics comprising AC/DC converters, while simultaneously reducing their efforts on internal combustion powertrains. This space is rapidly becoming crowded and might become overcrowded. This competitive picture does not bode well for newcomers like SMRE, which is transitioning from prototypes to standardisation and industrialisation, unless it can count on very innovative and differentiated products whose competitive edge could, in a rapidly evolving scenario, require financial ammunition to be nurtured and sustained.

Several truck producers have already disclosed plans to move to truck electrification

We believe CNH and FCA might be attractive targets for SMRE

Mounting competition in the supply of e-mobility solutions...

- **Excess supply leads to pricing risk:** The resulting excess supply might reduce OEMs' reliance on individual suppliers, allowing them to put pressure on pricing for e-mobility componentry. This is particularly true for e-axles and electric engines.
- **Risk of sunk costs:** In this environment, in which suppliers are developing solutions without visibility on their actual adoption and commercialisation, the risk of sunk costs and impairments might increase. In fact, in several cases we do not expect serial production to take place beyond the initial roll-out phase.

Is SMRE well equipped to surf the wave?

SMRE is targeting industrial, recreational vehicles, AG equipment

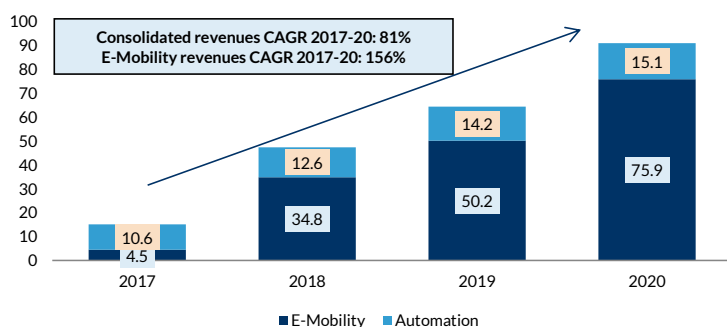
As we already pointed out, SMRE is not targeting cars as a reference market (excluding niches like micro-cars): management is well aware that the level of competition of well-established OEM suppliers is high, as most of them are developing credible strategies in componentry for e-mobility.

On the contrary, SMRE aims to gain a positioning in smaller segments characterised by limited volumes, which for the time being, as e-mobility is still in its infancy, are not a reference market for larger OEM suppliers.

Vast market potential but several challenges

On 28 February 2017, SMRE presented a bullish business plan, targeting EUR91m of revenues in 2020 versus EUR15.1m in 2017, with an 81% CAGR, driven by its e-mobility division IET, which was expected to expand its revenues from EUR4.5m to EUR75.9m over the period at a 156% CAGR.

Chart 43: SMRE 2017-20 business plan - high ambitions in e-mobility



Source: SMRE, Business plan 2017-20, revenues targets 28 February 2017, Kepler Cheuvreux

Compared to the 2017-20 plan projections, we understand 2018 targets might be significantly scaled down, mostly due to the delays in the finalisation of the JV with Tan Hao and penetration into China in general, as well as due to deferrals in the certification process related to changes in local regulation. In particular, the envisaged JV with Tan Hao announced on 13 January 2017 aimed to penetrate the Asian market, in which SMRE (through IET) was supposed to take a 49% stake, has

...but SMRE might have a chance, as it is targeting less crowded segments

SMRE is experiencing delays in meeting 2017-20 plan targets, mostly due to delays in Asia

not been finalised yet. It is currently under discussion, as Hyva, the company Tan Hao works for, would like to be SMRE's partner.

We believe the recent (9 July) certification for a new battery module for commercial vehicles in accordance to the latest regulations in partnership with CALB (China Aviation Lithium Battery) might speed up the route to China, after initial delays. This newly designed and certified battery will initially be installed on a 7.3m-tonne vehicle produced by Qingling Motors that is fitted with the complete powertrain produced by SMRE's subsidiary IET, and includes several components (Vehicle Control Unit – VCU, MRT2 propulsion system, converter, electronic control and Battery Management System – BMS).

Given this, the company is currently boosting its efforts to expand outside China, particularly in Europe, and might potentially announce new agreements in a forthcoming plan update (likely: autumn 2018).

The 2017-20 plan presentation came just after the agreements (24 January, 7 February) to expand into the Asian market.

Before the presentation of the 2017-20 plan on 7 June 2016, the company presented its growth projects in e-mobility, based on the pillars below.

Key products for e-mobility disclosed in June 2016

An innovative and competitive product range, including electrification kits (2W, 3W, 4W) with proprietary powertrains and last generation lithium-ion batteries.

- **Integrated Electric Transmission (IET).** This is a patented system that integrates an electric generator with a multi-disk clutch. The key positives of the system are the high power-to-weight ratio and the integration of an electric motor with a traditional mechanical gearbox. It also allows the installation of cheaper batteries while still achieving good performances.
- **MRT (Multiple Rotor Transmission).** This is a patented multi-rotor system that allows for high dissipation efficiency and power despite its extremely compact size and limited weight. Another advantage of the MRT system is its low-voltage drive, which allows intervention on the vehicle in the event of problems, avoiding dangerous high-voltage conditions.
- **Control electronics Voltmaxx.** This includes an inverter equipped with software, and firmware owned by SMRE that is able to control both the electric engine and various control devices (ABS, ESP). In addition, Voltmaxx is able to recover energy in brakes and to implement vehicle GPS tracking.
- **"HI-Permag" engines.** These are characterised by a high ratio between weight and power, and high efficiency. This motor can be used with IET and MRT systems, with Voltmaxx electronics.

Key projects in e-mobility disclosed in June 2016

- Projects in commercial vehicles:
 - Electrification kit for Isuzu 3.5-tonne commercial vehicle.
 - Electrification kit for Nissan Cubstar NT400.
 - Electrification kit for DFMG 2.8.
 - Electrification kit for JAC 7.5 tonne.

Recent (9 July) certification of new battery module in China might speed up commercial penetration

SMRE is chasing new agreements in Europe, which might be incorporated in a forthcoming plan presentation

SMRE: key products for e-mobility

SMRE: key project in e-mobility

- Projects in recreational vehicles:
 - Electrification kit for go-kart rental business.
 - Electrification kit for Piaggio Ape Ecobee 50cc.
 - Electrification kit for Brammo Empulse (Polaris).
- Other projects:
 - Electrification kit for hybrid Isuzu I75.
 - Electrification kit for JAC 10 tonne.
 - Electrification kit for buses.

Crucial success factors disclosed in June 2016

- Full-pack electrification solutions able to lift the automotive manufacturers from the investment in a dedicated line. This should reduce time-to-market.
- Highly customised electrification solutions regarding design, functionality and performance.
- Solutions can be easily integrated into vehicles with a combustion engine.
- The targeted end-markets are those not directly connected to the development of a recharging infrastructure: commercial vehicles below 3.5 tonnes used in waste and last-mile logistics, recreational vehicles, and motorcycles and scooters.
- The patented MRT system has some advantages, such as low weight and high efficiency, and provides good performance even with low-quality batteries.

We believe it is difficult to argue that SMRE has developed products and solutions that can really boast a competitive advantage, and that the company has the ability to sustain its positioning in the rapidly evolving and highly competitive environment depicted above. However, we do believe that SMRE (thanks to its speed in responding to customer needs and flexibility) will enjoy significant growth from a low starting base, leveraging its penetration in selected niches also thanks to its differentiation versus competitors provided by Software & Telematics (Sistematica).

SMRE: crucial success factors

While competition is intense, SMRE might still be able to successfully penetrate selected niches

Strategy

SMRE's strategy is based on four pillars: 1) partnerships to grow in e-mobility, where SMRE can be a shareholder and also a technical partner; 2) transitioning from prototypes to larger-scale industrialisation, which is a key opportunity and also a challenge; 3) increasing efficiency by successfully improving its learning curve and its organisation, standardisation, and cost control; and 4) continuing to invest in R&D to become a credible player in a market environment characterised by harsh and growing competition, and constant regulatory changes.

Partnerships

One of the key points in the medium-to-long-term is the creation of joint ventures in which SMRE, (via its IET e-mobility division) can be both a shareholder and a technical partner.

1. The scope of the JVs:
2. The supply of critical components from Italy.

The payment of royalties derived from the exploitation of patents owned by IET, and of the technological support provided.

These partnerships would be established after the appropriate technical in-depth analysis has been carried out. Partnerships are seen as the most appropriate way to capture market opportunities, leveraging on expertise.

From prototypes to large-scale industrialisation

One of the challenges for SMRE is to achieve industrialisation of its solutions on a large scale, and to evolve from prototype production, by using the typical approval and certification process of OEMs, which can be demanding. This can be highly time-consuming, demanding and somewhat challenging for a company like SMRE that is still characterised by limited organisational resources.

Efficiency

SMRE's headcount has multiplied four times from the c. 50 employees at the beginning of 2016 to c. 200 at present, due to the acquisition of Sistematica and the hirings in e-mobility. These appointments have also been front-loaded versus the actual development of the revenue trajectory, which is so far performing below 2017-20 plan targets, mainly due to the slower-than-previously-forecast progress in China. Hirings were made largely to follow several projects in which SMRE is involved and that have not yet translated into revenues. In the event the ramp-up takes place, efficiency could increase via better fixed costs absorption and scale economies. However, we believe inefficiencies typically related to the learning curve might compress margin evolution in the short-term. SMRE has put in place several projects to improve efficiency, successfully start production in the new plant in Umbertide (Italy) next to the old one, improve the overall organisational footprint, standardise budgeting and cost control, production monitoring (ERP), and the management of slow-moving items.

R&D

SMRE aims to continuously develop its expertise by trying to be proactive in the face of more sophisticated customer needs. Limited financial resources might put a cap to the R&D budget, although this does not mean that successful products cannot be introduced.

Deconstructing the forecasts

Over 2014-17, revenues posted a 38% CAGR (organically: 24% CAGR) on the back of solid growth in the historical Automation business and a ramp-up of e-mobility (with still low absolute figures). The EBITDA margin was down from 10.2% in 2014 to 8.8%, despite the accretive impact from the acquisition of Sistemica (2017), due to the cost build-up required to ramp up the e-mobility business. The bottom line remained in the red (small losses) over the period and we calculate a cumulated negative equity free cash flow of >EUR10m over 2015-17, which was covered by capital increases.

Over 2017-22E, we project a 49.5% revenue CAGR pushed by e-mobility, which we expect to post a 108.1% CAGR (i.e. more than doubling each year, on average), on the back of penetration in Asia and Europe, notably on industrial vehicles. We believe that in the coming plan update (likely: autumn 2018) management needs to provide granularity on the growth trajectory in e-mobility, including buffers to offset potential hiccups that might occur, particularly in the initial growth phases in a still-young market. We project a 69% EBITDA CAGR, while we expect the bottom line to show a small profit in 2018E, ramping up to EUR13.4m in 2022E. Internal factors (cost control, scale economies, ability to ramp up the learning curve and to achieve benefits from standardisation and industrialisation) and external factors (competitive dynamics that might affect volumes and pricing), which are still difficult to predict at this stage, might impact both revenues and profitability, upwards or downwards. We expect free cash flow to remain negative until 2021E and net debt to top EUR8.1m, before improving in 2022E. Still, if the profitability ramp-up that we are factoring in materialises, the net debt/EBITDA ratio should remain under control, <1x over 2018-22E. The ability to control capex and working capital will be crucial, in this respect.

We expect the company to deviate negatively from 2018 business plan targets: our projections are 30% below on revenues, 66% below on EBITDA. This is chiefly due to delays in the envisaged penetration into China in e-mobility. On 2020E, we are 22% below plan on revenues and 60% below on EBITDA. We expect the management to present an updated business plan (likely in the autumn) to update the market on the state-of-the-art of the targeted penetration into Asia, and to potentially disclose new agreements in Europe in e-mobility, notably on industrial vehicles.

P&L: From losses to profits, driven by e-mobility

Still early growth trajectory: may be subject to volatility

Over 2014-17, SMRE posted:

- **Revenues:** A 38% CAGR, which includes the acquisition of Sistemica (July 2017) that contributed EUR4.7m in sales and EUR5.5m in total revenues in 2017, and net of which we calculate a 24% revenue CAGR, driven by e-mobility (still small). The historical Automation business performed well, with a 13.6% revenue CAGR.

- **EBITDA: A 31.2% CAGR**, from EUR0.8m in 2014 to EUR1.7m in 2017, with margin down from 10.2% to 8.8%, mostly on the back of the cost effort needed (hirings, R&D, certifications, industrialisation) to support the ramp-up of the business in e-mobility. Excluding the consolidation of Sistematica, the EBITDA would have grown slightly, from EUR0.8m in 2014 to EUR1m in 2017, with a more pronounced margin dilution.
- **Net profit:** While EBIT has remained close to breakeven over the period (the growing EBITDA has been eroded by higher D&A), net losses have slightly worsened, from EUR0.3m in 2014 to EUR0.6m in 2017, on the back of higher financial charges and the write-off of the 50% stake in Tawaki JV (batteries), which amounted to -EUR0.272m in 2017, plus the EUR0.13m write-off of two subsidiaries of Sistematica: Guidonia Energia and Cobligh.

Over 2017-22E, we project:

- **Revenues: A 49.5% CAGR**, with 8.2% in the historical Automation business (which we believe is coherent with the historical growth pattern in this division and its outlook) a 108.1% CAGR in e-mobility (which means revenues more than doubling each year) and a 26.6% CAGR in Software & Telematics (Sistematica), but 7.8% at a constant perimeter, as Sistematica was consolidated in 2017 as of July. To hit our revenue ramp-up estimate in e-mobility, which is by far the key grow driver, in our view the company has to provide more granularity on contracts already and still to be announced, both in Asia and in Europe, and clarify on potential hurdles that could delay their implementation (as we expect happened in 2018). In other words, we believe that in the upcoming plan presentation (likely autumn), management needs to project central-case targets, with buffers that include potential delays in the growth trajectory, particularly in the initial phase of a ramp-up trajectory.
- **EBITDA: A 69% CAGR**, from EUR1.7m in 2017 to EUR23.9m in 2022, with margin up significantly, from 8.8% to 16.2% mostly on the back of scale economies in e-mobility, where the company should benefit from industrialisation, standardisation, and efficiencies. Similar to revenues, in our view the EBITDA trajectory might also be subject to sizeable (upwards or downwards) deviation, related to: 1) the pace of the revenue ramp-up; 2) management's ability to execute on industrialisation, standardisation and efficiencies gain; 3) the ability of the company to keep and hedge on R&D and technological advantages; and 4) competitive dynamics (like how aggressive the competition will be), which are difficult to predict at this stage, given that it is the growth trajectory is still in the early phase, and that might impact on both volumes and pricing and thus revenues and profitability.
- **Net profit:** Including a moderately growing trajectory for D&A, EUR0.3m in financial charges and a 28% tax rate, we expect the EUR0.6m net loss posted in 2017 to turn into a EUR0.1m net profit in 2018E, reaching up to EUR13.4m in 2022E.

2014-17: growing revenues, EBITDA compressed by costs to ramp up the e-mobility business - bottom line in the red

2017-22: we project a 49.5% revenue CAGR, driven by e-mobility

More granularity on the growth trajectory (including buffers) would be welcome

We project a 69% CAGR 2017-22E on EBITDA. This might be subject to volatility (up or down) in relation to multiple issues (internal execution and market conditions)

Net profit: to turn positive in 2018E and to ramp up to EUR13.4m in 2022E

Table 15: SMRE - P&L

	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	CAGR 2014-17E	CAGR 2017-22E
Sales	6.755	9.097	9.822	17.009	29.503	40.816	63.986	97.691	134.051	36.0%	51.1%
YOY		34.7%	8.0%	73.2%	73.5%	38.3%	56.8%	52.7%	37.2%		
Automation (SMRE)	6.539	8.668	8.433	9.577	10.631	11.587	12.514	13.391	14.194	13.6%	8.2%
E-mobility (IET)	0.216	0.429	1.373	2.679	6.965	16.368	37.647	69.647	104.470	131.5%	108.1%
Software & Telematics (Sistematica)				4.725	11.908	12.860	13.825	14.654	15.387	n.m.	26.6%
Other			0.016	0.028							
YOY											
Automation YOY		32.6%	-2.7%	13.6%	11.0%	9.0%	8.0%	7.0%	6.0%		
Green Mobility YOY		98.7%	220.3%	95.1%	160.0%	135.0%	130.0%	85.0%	50.0%		
Sistematica YOY						8.0%	7.5%	6.0%	5.0%		
Weight on revenues											
Automation (SMRE)	96.8%	95.3%	85.9%	56.3%	36.0%	28.4%	19.6%	13.7%	10.6%		
E-mobility (IET)	3.2%	4.7%	14.0%	15.7%	23.6%	40.1%	58.8%	71.3%	77.9%		
Sistematica				27.8%	40.4%	31.5%	21.6%	15.0%	11.5%		
Other			0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%		
Sales	6.755	9.097	9.822	17.009	29.503	40.816	63.986	97.691	134.051		
Delta inventories	0.682	0.243	1.235	1.822	1.896	2.624	4.113	6.279	8.617		
Other revenues	0.078	0.108	0.182	0.901	1.563	1.946	2.746	3.773	4.660		
Total Revenues	7.515	9.447	11.239	19.732	32.963	45.386	70.845	107.744	147.327	38.0%	49.5%
YOY		+25.7%	+19.0%	+75.6%	+67.1%	+37.7%	+56.1%	+52.1%	+36.7%		
Cost of sales	(3.452)	(4.683)	(4.998)	(6.963)	(9.230)	(13.843)	(21.962)	(34.478)	(49.355)		
% on sales	-45.9%	-49.6%	-44.5%	-35.3%	-51.8%	-52.0%	-52.4%	-52.7%	-47.3%		
Contribution margin	4.062	4.764	6.242	12.769	23.733	31.543	48.883	73.266	97.973	46.5%	50.3%
% on sales	54.1%	50.4%	55.5%	64.7%	72.0%	69.5%	69.0%	68.0%	66.5%		
YOY		+17.3%	+31.0%	+104.6%	+33%	+50%	+59%	+57%	+43%		
Services	(1.456)	(1.859)	(2.446)	(5.794)	(11.043)	(14.841)	(22.529)	(33.616)	(45.229)		
% on sales	-19.4%	-19.7%	-21.8%	-29.4%	-33.5%	-32.7%	-31.8%	-31.2%	-30.7%		
YOY		+27.7%	+31.6%	+136.9%	+91%	+34%	+52%	+49%	+35%		
Third parties	(0.111)	(0.099)	(0.097)	(0.357)	(0.626)	(0.817)	(1.204)	(1.832)	(2.210)		
% on sales	-1.5%	-1.1%	-0.9%	-1.8%	-1.9%	-1.8%	-1.7%	-1.7%	-1.5%		
YOY		(10.3%)	(2.4%)	+268.1%	+75%	+30%	+47%	+52%	+21%		
Other charges	(0.060)	(0.091)	(0.129)	(0.259)	(0.363)	(0.499)	(0.779)	(1.185)	(1.621)		
% on sales	-0.8%	-1.0%	-1.2%	-1.3%	-1.1%	-1.1%	-1.1%	-1.1%	-1.1%		
YOY		+50.9%	+41.9%	+100.0%	+40%	+38%	+56%	+52%	+37%		
Value added	2.435	2.715	3.570	6.359	11.702	15.386	24.371	36.633	48.913		
% on sales	32.4%	28.7%	31.8%	32.2%	35.5%	33.9%	34.4%	34.0%	33.2%		
YOY		+11.5%	+31.5%	+78.1%	+84.0%	+31.5%	+58.4%	+50.3%	+33.5%		
Labour	(1.670)	(2.078)	(2.477)	(4.630)	(8.175)	(10.439)	(15.444)	(21.118)	(25.046)		
% on sales	-22.2%	-22.0%	-22.0%	-23.5%	-24.8%	-23.0%	-21.8%	-21.8%	-17.0%		
YOY		+24.4%	+19.2%	+86.9%	+76.6%	+27.7%	+48.0%	+36.7%	+18.6%		
EBITDA adjusted	0.765	0.636	1.093	1.729	3.527	4.947	8.926	15.515	23.867	31.2%	69.0%
% margin	10.2%	6.7%	9.7%	8.8%	10.7%	10.9%	12.6%	14.4%	16.2%		
YoY		(16.8%)	+71.7%	+58.3%	+104%	+40%	+80%	+74%	+54%		
EBITDA Automation (SMRE)				0.9	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5		10.5%
% margin				9.7%	9.9%	10.1%	10.4%	10.7%	10.8%		
YoY											
EBITDA e-mobility (IET)				0.1	0.7	1.8	5.5	11.8	20.0		188.4%
% margin				3.7%	9.9%	11.1%	14.6%	17.0%	19.1%		
YOY											
EBITDA Software & Telematics (Sistematica)				0.7	1.8	2.0	2.1	2.2	2.4		27.6%
% margin				14.8%	15.0%	15.2%	15.3%	15.3%	15.4%		
YOY											
D&A, provisions	(0.836)	(0.831)	(1.213)	(1.550)	(1.950)	(2.100)	(2.250)	(2.450)	(2.600)		
% on sales	-11.1%	-8.8%	-10.8%	-7.9%	-5.9%	-4.6%	-3.2%	-2.3%	-1.8%		
EBIT adjusted	(0.071)	(0.195)	(0.120)	0.179	1.577	2.847	6.676	13.065	21.267	n.m.	n.m.
% margin	-0.9%	-2.1%	-1.1%	0.9%	4.8%	6.3%	9.4%	12.1%	14.4%		
YOY		+173.6%	(38.3%)	(249.0%)	+780.8%	+80.5%	+134.5%	+95.7%	+62.8%		
Other charges	(0.079)	(0.009)	(0.278)	(0.254)	(0.494)	(0.681)	(0.992)	(1.508)	(1.915)		
% on sales	-1.0%	-0.1%	-2.5%	-1.3%	-1.5%	-1.5%	-1.4%	-1.4%	-1.3%		
EBIT	(0.150)	(0.204)	(0.399)	(0.075)	1.083	2.166	5.685	11.557	19.352		
% margin	-2.0%	-2.2%	-3.5%	-0.4%	3.3%	4.8%	8.0%	10.7%	13.1%		
YOY											
Financial income (expenses)	(0.048)	(0.076)	(0.079)	(0.275)	(0.300)	(0.350)	(0.320)	(0.300)	(0.270)		
Associate			(0.092)	(0.319)	(0.050)	0.150	0.250	0.300	0.350		
Extraordinary charges	(0.095)	(0.049)	0.005	(0.028)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000		

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

SMRE - P&L - continued

	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	CAGR 2014-17E	CAGR 2017-22E
Profit before tax	(0.292)	(0.329)	(0.565)	(0.696)	0.733	1.966	5.615	11.557	19.432	n.m.	n.m.
% margin	-3.9%	-3.5%	-5.0%	-3.5%	2.2%	4.3%	7.9%	10.7%	13.2%		
YOY		+12.4%	+71.9%	+23.2%	(205.2%)	+168.4%	+185.6%	+105.8%	+68.1%		
Tax	(0.026)	0.059	0.098	0.251	(0.205)	(0.551)	(1.572)	(3.236)	(5.441)		
Tax rate (%)	-9.0%	18.0%	17.3%	36.1%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%		
Net Profit before minorities	(0.319)	(0.270)	(0.468)	(0.445)	0.527	1.416	4.043	8.321	13.991	11.7%	n.m.
% margin	-4.2%	-2.9%	-4.2%	-2.3%	1.6%	3.1%	5.7%	7.7%	9.5%		
YOY		(15.5%)	+73.5%	(4.9%)	(218.6%)	+168.4%	+185.6%	+105.8%	+68.1%		
Minorities	0.000	0.000	0.000	(0.204)	(0.410)	(0.449)	(0.486)	(0.515)	(0.544)		
Net Profit after minorities	(0.319)	(0.270)	(0.468)	(0.648)	0.117	0.967	3.557	7.806	13.447	n.m.	n.m.
% margin	-4.7%	-3.0%	-4.8%	-3.8%	0.4%	2.4%	5.6%	8.0%	10.0%		
YOY		+84.5%	+173.5%	+138.7%	(18.1%)	+823.2%	+367.8%	+219.5%	+172.3%		
Adjusted net profit	(0.215)	(0.229)	(0.471)	(0.631)	0.117	0.967	3.557	7.806	13.447	n.m.	n.m.
% margin	-2.9%	-2.4%	-4.2%	-3.2%	0.4%	2.1%	5.0%	7.2%	9.1%		
YOY		+6.5%	+105.4%	+33.8%	(118.6%)	+723.2%	+267.8%	+119.5%	+72.3%		

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

FCF to remain negative till 2021, but net debt under control

We expect negative free cash flow until 2021, but ratios under control

Over 2015-17, SMRE posted a negative equity free cash flow of EUR10.2m, plus a EUR2.1m new outflow for acquisitions (mainly for the 68.9% stake in Sistematica). These cash flow needs have been covered by capital increases (of IET by external shareholders in 2015, IPO in 2016, entry of Tan Hao, conversion of the Atlas loan and warrant exercise in 2017) worth EUR12.4m in total. As a result, including other smaller absorptions, net debt increased from EUR0.5m at end-2014 to EUR3m at end-2017.

We expect free cash flow to remain negative up until 2021E and to turn positive in 2022E. We assume a capex/sales ratio down from 1.54x in 2018E to 1.15x in 2022E, and NWC/sales down from 42.4% at end-2017 to 28.9% at end-2022E. The ability to control NWC will be crucial. In addition, while not included in the 2017-20 business plan, a heavier capex profile to sustain the growth trajectory is still a possibility, in our view.

**Over 2015-17,
EFCF has been
negative, covered
by capital increases**

**We expect it to
remain negative up
until 2021; NWC
and capex evolution
will be crucial**

Table 16: SMRE - cash flow

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Net profit	(0.270)	(0.468)	(0.445)	0.527	1.416	4.043	8.321	13.991
D&A, provisions	0.831	1.213	1.550	1.950	2.100	2.250	2.450	2.600
Change in NWC	1.302	(0.880)	(6.166)	(3.428)	(3.378)	(6.936)	(10.395)	(10.117)
Change in other assets/liabilities	(0.211)	0.156	0.356	0.122	0.332	0.735	0.833	0.577
Operating cash flow	1.653	0.022	(4.704)	(0.828)	0.470	0.092	1.209	7.051
Proceeds of tangibles/intang.	0.000	0.080	0.069	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Capex	(2.276)	(2.608)	(2.423)	(3.000)	(2.800)	(2.800)	(2.800)	(3.000)
Capex/D&A (x)	2.738	2.151	1.563	1.538	1.333	1.244	1.143	1.154
ow PPE	(1.715)	(0.976)	(0.920)	(1.200)	(1.100)	(1.100)	(1.100)	(1.200)
ow Intangibles	(0.562)	(1.633)	(1.504)	(1.800)	(1.700)	(1.700)	(1.700)	(1.800)
Free Cash Flow to Equity (FCFE)	(0.623)	(2.506)	(7.058)	(3.828)	(2.330)	(2.708)	(1.591)	4.051
Acquisitions	(0.001)	(0.268)	(1.879)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Rights issues/other equity chgs	1.447	5.326	5.626	3.600	1.726	0.000	0.000	0.000
Other	(0.986)	(1.421)	(1.093)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividends paid	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
% payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Decrease (increase) on net debt	(0.164)	1.131	(4.404)	(0.228)	(0.604)	(2.708)	(1.591)	4.051
Initial Net Debt (cash)	(0.464)	(0.301)	(1.432)	2.972	3.200	3.804	6.512	8.103
Ending Net Debt (cash)	(0.301)	(1.432)	2.972	3.200	3.804	6.512	8.103	4.053

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

As a result of the cash flow drag, which we expect to be partly covered by a further EUR3.6m capital increase (Atlas loan conversion) in 2018E, we forecast net debt up from EUR3m at end-2017 to EUR3.2m at end-2018, and to top EUR8.1m at end-2021, before decreasing to EUR4m at end-2022.

We expect net debt to continue to increase till end 2021...

Table 17: SMRE- balance sheet

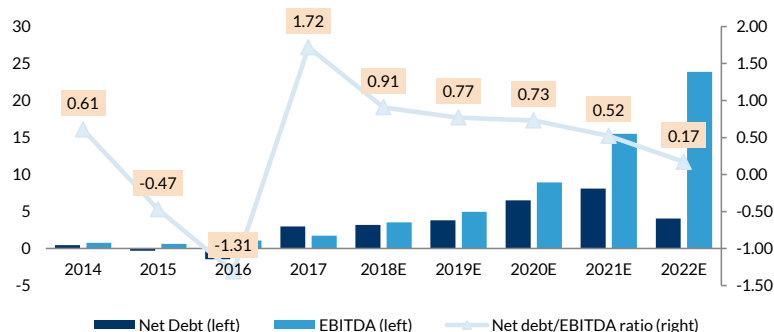
	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Receivables	1.449	1.224	0.425	7.145	10.837	13.678	20.380	30.404	40.364
DSO	70	47	14	132	120	110	105	103	100
Inventories	2.812	2.809	4.311	5.796	9.483	12.807	19.410	29.519	40.364
DSI	137	109	140	107	105	103	100	100	100
Payables	(1.591)	(2.394)	(2.873)	(5.825)	(9.934)	(13.056)	(19.992)	(30.404)	(41.575)
DPO	(86)	(96)	(107)	(125)	(110)	(105)	(103)	(103)	(103)
Net Trade Working Capital days	2.669	1.638	1.863	7.116	10.386	13.429	19.798	29.519	39.153
NTWC/ Sales	+35.5%	+17.3%	+16.6%	+36.1%	+31.5%	+29.6%	+27.9%	+27.4%	+26.6%
Other receivables/payables	(0.055)	(0.326)	0.329	1.242	1.400	1.735	2.302	2.976	3.458
Net Working capital	2.614	1.313	2.192	8.358	11.786	15.164	22.100	32.495	42.611
Working Capital / Sales	+34.8%	+13.9%	+19.5%	+42.4%	+35.8%	+33.4%	+31.2%	+30.2%	+28.9%
Tangible assets	1.997	3.491	4.155	6.078	6.596	6.961	7.273	7.516	7.806
Intangible assets	0.946	1.009	1.813	4.915	5.447	5.782	6.020	6.127	6.237
Financial assets	0.038	0.028	0.296	0.841	0.841	0.841	0.841	0.841	0.841
Liabilities for employee, other	(0.232)	(0.299)	(0.374)	(1.078)	(1.200)	(1.532)	(2.267)	(3.100)	(3.677)
Other fixed assets/liabilities	0.437	0.724	0.375	0.178	0.178	0.178	0.178	0.178	0.178
Total fixed assets and liabilities	3.187	4.954	6.265	10.934	11.861	12.229	12.044	11.561	11.385
Capital Employed	5.801	6.266	8.457	19.292	23.647	27.393	34.144	44.056	53.996
Total equity	5.337	6.567	9.889	16.320	20.447	23.589	27.632	35.952	49.943
ow Equity shareholders	5.337	5.067	9.889	14.940	18.658	21.351	24.908	32.714	46.161
ow Equity minorities	0.000	1.500	0.000	1.380	1.790	2.238	2.724	3.238	3.782
Net Financial Position	0.464	(0.301)	(1.432)	2.972	3.200	3.804	6.512	8.103	4.053
ow cash and cash equivalents	(2.078)	(3.462)	(6.209)	(9.227)	(8.999)	(8.394)	(5.686)	(4.095)	(8.146)
ow short term bank debt	0.492	0.294	0.435	3.482	3.482	3.482	3.482	3.482	3.482
ow long term bank debt	0.734	0.478	0.553	4.536	4.536	4.536	4.536	4.536	4.536
ow other	0.105	0.105	1.553	1.606	1.606	1.606	1.606	1.606	1.606
ow leasing	1.211	2.284	2.236	2.574	2.574	2.574	2.574	2.574	2.574
Debt/Equity ratio (x)	0.09	(0.06)	(0.14)	0.18	0.17	0.18	0.26	0.25	0.09
Debt/EBITDA adjusted ratio (x)	0.61	(0.47)	(1.31)	1.72	0.91	0.77	0.73	0.52	0.17

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Still, if the profitability ramp-up that we project materialises, the financial structure should remain under control with a net debt/EBITDA ratio of 0.9x at end-2018E, down to 0.1x at end-2022E.

...but net debt/EBITDA should remain under control

Chart 44: net debt set to rise until 2021, but net debt/EBITDA should remain < 1x



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

We are at a significant discount versus the plan's targets

We project a 58% CAGR 2016-20E on revenues and 69% on EBITDA, strong but well below the 69% and 112% respectively indicated in the 2017-20 business plan.

We project significant growth over 2016-20E, still well below the plan's targets

Table 18: our estimates vs. the 2017-20 plan targets

	2016A		2017 plan		2017A		Vs. plan 2017A without Sistematica		Vs. plan		2018 plan		2018 KECH		2018 KECH vs. plan		2019 plan		2019 KECH		2019 KECH vs. plan		2020 plan		2020 KECH		2020 KECH vs. plan		CAGR 17-20 plan		CAGR 17-20 KECH	
Revenues	11.2	15.7	19.7	better	15.0	worse	47.4	33.0	-30%	64.4	45.4	-30%	91.0	70.8	-22%	69%	58%															
EBITDA	1.1	1.9	1.7	worse	1.0	worse	10.4	3.5	-66%	14.9	4.9	-67%	22.1	8.9	-60%	112%	69%															
margin	9.7%	12.1%	8.8%		6.7%		21.9%	10.7%		23.1%	10.9%		24.3%	12.6%																		
Net profit	(0.5)	0.0	(0.6)	worse	n.a.		5.4	0.1	-98%	8.3	1.0	-88%	12.8	3.6	-72%	n.m.																
Net debt (cash)	(1.4)	(2.0)	3.0	worse	1.4	worse	1.1	3.2	worse	(3.5)	3.8	worse	(10.3)	6.5	worse																	
Capex	2.6	1.4	2.4	higher	n.a.		3.1	3.0	in line	2.3	2.8	higher	2.4	2.8	higher																	
Capex/revs.	23%	9%	12%				7%	9%		4%	6%		3%	4%																		

Source: Kepler Cheuvreux

For 2018E, we project revenues of EUR33m, 30% below the EUR47.4m plan target, while at EUR3.5m our EBITDA projection (margin: 10.7%) is 66% below the EUR10.4m plan's target (margin: 21.9%). As a result, we expect a EUR0.1m net profit versus the EUR5.4m target, while our EUR3.1m net debt projection is also worse than the EUR1.1m of the plan.

For 2018E, we are 30% below plan on revenues, 66% below on EBITDA

This large gap is chiefly due to the abovementioned delay in the penetration of Asian e-mobility compared to the targeted timetable, chiefly due to:

- Delays in the creation of the IET China JV with Tan Hao, in which SMRE was supposed to hold a 49% stake and which was initially supposed to be the main route to penetrate the Chinese e-mobility market. Tan Hao became a shareholder of SMRE in 2017 through a EUR3m capital increase and currently owns a 5.49% stake in SMRE.
- Delays in battery certifications.

Delays in China the key reason for the gap

For 2020E, we project revenues of EUR70.8m, 22% below the EUR91m plan target, while at EUR8.9m our EBITDA projection (margin: 12.6%) is 60% below the EUR22.1m target envisaged in the plan (margin: 24.3%). As a result, we expect a EUR3.6m net profit, versus the EUR12.8m target, while our EUR6.5m net debt projection is also worse than the EUR10.3m of net cash targeted by the plan.

2020E: we are 22% below plan on revenues, 60% below on EBITDA

Apart from aggressive P&L growth, the plan relies on very low capital intensity, with a capex/revenue ratio down from 9% in 2017 to a very low 3% in 2020E. While we are more cautious and target a high capex/sales ratio over the plan, we wonder if this very low fixed capital intensity is coherent with the strong growth targeted for revenues.

Is the low fixed capital intensity included in the plan feasible?

We expect the 2017-20 plan to be updated in an upcoming presentation (likely post the H1 2018 results release scheduled for 26 September) taking into consideration the advancement of the forecasted growth in e-mobility in Asia, which was the key driver of the 2017-20 plan, and the likely new business opportunities that might arise in Europe, notably in industrial vehicles. We believe the new plan might scale down short-term targets but confirm and even boost the long-term targets.

Plan likely to be updated in autumn, cutting short-term and boosting long-term targets

Initiating coverage with a Hold, TP EUR6.1

We initiate coverage on SMRE with a Hold rating and a DCF-based TP of EUR6.1.

We highlight that any valuation exercise is highly sensitive to long-term earnings and free cash flow assumptions, which are by definition subject to low predictability, as SMRE is still at the very beginning of its growth trajectory in e-mobility. In fact, long-term earnings and free cash flow will derive from the company's ability to become a successful player in the nascent e-mobility arena, which in turn relies on a host of factors: volumes and pricing (and in turn internal drivers, chiefly successful product innovations, as well as external ones, mainly competition), and the ability to control costs, capex, and working capital.

Our TP is derived through a 10Y DCF with a WACC of 9.9% and TG rate of 2% (terminal EV/EBIT: 8.7x). We assume a 13% EBIT margin in the terminal year, well above the 4.8% in 2018E but below the 14.4% peak in 2022E. While we are positioned at a significant discount versus the 2017-20 plan, which already points to a c. 20% EBIT margin in 2020E, as we have said, at this stage the margin trajectory is highly unpredictable and will be a crucial issue. We provide a sensitivity analysis on this.

We also adopt a SOP valuation, breaking down Automation, E-Mobility, and Telematics. For 2020E, which should still incorporate limited profitability in the e-mobility division, our SOP (blended 11.1x EV/EBITDA 2020E) points to EUR4.5 per share, while if the quantum leap to our 2022E were met, our SOP would point to EUR10.2 per share.

Finally, the stock is trading at much higher multiples for 2018-20E versus both Italian capital goods peers and European automotive components, mainly due to the fact that the quantum leap in e-mobility is likely to take shape mostly after 2020E.

Our DCF points to a TP of EUR6.1

In our DCF, we factor in the following assumptions:

- **Revenues:** we include our estimates for 2019-22E, and then we factor in fading revenue growth, reaching 6% in 2027E.
- **Profitability:** we incorporate our EBIT margin estimates, up from 6.3% to a peak of 14.4% in 2022E, and then fading to 13% in 2027E. Given the low starting point (2017 EBIT margin: 0.9%, 2018E: 4.8%), the predictability of the profitability pattern remains limited at this stage, as it will depend on: 1) volumes and pricing, which in turn will depend on internal factors, chiefly the ability to introduce successful products, as well as external ones, mainly the growth speed of the reference e-mobility market, which is still in its infancy, and competition; 2) the company's ability to keep costs under control.

Our DCF points to EUR6.1 per share. We assume a 13% terminal EBIT margin: visibility on LT profitability is still low, as it will depend on a host of conditions

Table 19: SMRE - Free Cash Flow calculation. We assume a 13% terminal EBIT margin, down slightly from 14.4% 2022E

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Terminal value
Revenues	45	71	108	147	177	203	228	246	261	
% growth	37.7%	56.1%	52.1%	36.7%	20.0%	15.0%	12.0%	8.0%	6.0%	
EBIT	2.8	6.7	13.1	21.3	25.5	28.5	31.4	32.7	33.9	34.6
EBIT Margin	6.3%	9.4%	12.1%	14.4%	14.4%	14.0%	13.8%	13.3%	13.0%	
Taxes on EBIT	(0.8)	(1.9)	(3.7)	(6.0)	(7.1)	(8.0)	(8.8)	(9.2)	(9.5)	(9.7)
NOPAT	2.0	4.8	9.4	15.3	18.4	20.5	22.6	23.5	24.4	24.9
D&A	2.1	2.3	2.5	2.6	3.2	3.7	4.1	4.4	4.7	4.7
on sales	4.6%	3.2%	2.3%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	
Capex	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(3.0)	(3.2)	(3.7)	(4.1)	(4.4)	(4.7)	
Capex on sales	-6.2%	-4.0%	-2.6%	-2.0%	-1.8%	-1.8%	-1.8%	-1.8%	-1.8%	
Capex/D&A (x)	1.3	1.2	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	
Delta NWC	(3.4)	(6.9)	(10.4)	(10.1)	(7.8)	(7.1)	(6.5)	(4.8)	(3.9)	
Cash flow, TV	(2.0)	(2.7)	(1.3)	4.8	10.5	13.4	16.1	18.7	20.5	316.7
Year	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11

Source: Kepler Cheuvreux

We apply a 9.9% WACC, calculated as per the table below, and a 2% TG rate. The implied terminal EV/EBIT multiple is 8.7x.

WACC = 9.9%, TG = 2%

Table 20: SMRE - WACC calculation and implied terminal multiples

Risk free rate 10Y	3.0%
Equity Risk Premium	7.0%
Beta	1.10x
Cost of equity	10.7%
Gross cost of debt	3.0%
Cost of debt	2.3%
tax rate (tax shield)	24.0%
leverage	5.0%
WACC	9.9%
long term growth	2.0%
Implied EV/EBITDA terminal (x)	7.7
Implied EV/EBIT terminal (x)	8.7

Source: Kepler Cheuvreux

Our DCF points to EUR6.1 per share.

Table 21: SMRE - DCF calculation

	EURm, EURps	% on total EV
PV of cash flows 2019-27 ^E	25.5	18%
PV of Terminal value	115.3	82%
Enterprise value	140.7	100%
Net Debt 2018 ^E	-3.2	
Minorities	-3.6	
Pensions	-0.4	
Equity Value	134	
number of shares m	21.8	
Equity value per share	6.1	

Source: Kepler Cheuvreux

The following table provides a DCF sensitivity analysis, according to WACC and TG rate.

DCF sensitivity to WACC and TG rate

Table 22: SMRE - DCF calculation (EURps) sensitivity to WACC (horiz.) and TG rate (vert.)

	7.9%	8.4%	8.9%	9.4%	9.9%	10.4%	10.9%	11.4%	11.9%
0.5%	7.6	6.9	6.3	5.7	5.2	4.8	4.4	4.0	3.7
1.0%	8.1	7.3	6.6	6.0	5.5	5.0	4.6	4.2	3.9
1.5%	8.7	7.8	7.0	6.3	5.8	5.3	4.8	4.4	4.0
2.0%	9.3	8.3	7.5	6.7	6.1	5.5	5.0	4.6	4.2
2.5%	10.1	8.9	8.0	7.2	6.5	5.8	5.3	4.8	4.4
3.0%	11.0	9.7	8.6	7.7	6.9	6.2	5.6	5.1	4.6
3.5%	12.1	10.5	9.3	8.2	7.3	6.6	5.9	5.4	4.9

Source: Kepler Cheuvreux

Finally, the following table provides a sensitivity analysis to the terminal EBIT margin. Each 1% swing in the terminal margin leads to c. +/-EUR0.4 per share on fair value.

Table 23: SMRE - valuation sensitivity to the terminal EBIT margin

EBIT margin terminal	EURps	+/- %
18%	8.3	+36%
17%	7.8	+28%
16%	7.4	+21%
15%	6.9	+13%
14%	6.5	+7%
13%	6.1	0%
12%	5.7	-7%
11%	5.3	-13%
10%	4.8	-21%
9%	4.4	-28%
8%	4.0	-35%

Source: Kepler Cheuvreux

SOP: EUR4.5ps for 2020E, much higher EUR10.2ps for 2022E

Our SOP valuation for 2020E points to EUR4.5 per share...

We are breaking down the valuation into the three divisions: Automation, E-Mobility, and Software & Telematics.

No valuation exercise on estimates through to 2020E would point to any upside, in our view, as the profitability potential in e-mobility is likely to emerge after this year. After valuing Automation at 9x EV/EBITDA, E-Mobility at 12x, Software & Telematics at 10x EV/EBITDA202E, implying a blended 11.1x EV/EBITDA 2020E, we derive a fair value of EUR4.5 per share.

Table 24: SOP valuation to 2020E points to EUR4.5 per share

	EBITDA	EV	EV/EBITDA multiple
Automation	1.3	11.7	9x
E-Mobility	5.5	66.1	12x
Software&Telematics	2.1	21.2	10x
EBITDA, EV	8.9	99.0	11.1x
Net Debt		(6.5)	
Peripheral assets		5.0	
Equity value		97.5	
nosh		21.8	
EURps		4.5	

Source: Kepler Cheuvreux

Each +/- 1% swing in the terminal EBIT margin shifts the valuation by +/- EURO.4 per share

SOP valuation for 2020E (still early days in the growth curve) points to EUR4.5 per share

...but delivery on 2022E points to a much higher EUR10.2 per share

If we shift our focus to 2022E, when we expect to incorporate the quantum leap in e-mobility, with Automation at 7x EV/EBITDA, E-Mobility at 9.5x, and Software & Telematics at 9x EV/EBITDA 2022E, implying a blended 9.3x EV/EBITDA 2022E, we derive a SOP-based fair value of EUR10.2 per share. This gives us an idea of the sizable upside which could be derived if our ambitious growth targets are met, although at this stage visibility is limited.

Delivery on our 2022E estimates points to a much higher EUR10.2 per share

Table 25: SMRE - SOP valuation to 2022E points to EUR10.2ps

	EBITDA	EV	EV/EBITDA multiple
Automation	1.5	11.5	7.5x
E-Mobility	20.0	189.7	9.5x
Software&Telematics	2.4	21.3	9.0x
EBITDA, EV	23.9	222.5	9.3x
Net Debt		(4.1)	
Peripheral assets		5.0	
Equity value		223.4	
nosh		21.8	
EURps		10.2	

Source: Kepler Cheuvreux

Stock trades at a large premium versus peers over 2018-20E

Premium vs. Italian capital goods over 2018-20E, but stronger growth

SMRE is trading at a hefty premium versus Italian high-quality capital goods peers over 2018-20E, when the company will still be at the very beginning of its growth trajectory in e-mobility.

SMRE is trading at much higher multiples than high-quality Italian capital goods peers...

Table 26: SMRE is trading at an extended premium vs. peers over 2018-20E: still early stage of its growth phase

Company	EV / Sales (x)			EV / EBITDA (x)			EV / EBIT (x)			P / E (x)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Biesse	1.2	1.1	1.0	9.2	8.3	7.5	12.7	11.2	10.0	19.9	16.7	14.2
Datalogic	2.5	2.3	2.1	14.6	12.8	11.6	16.8	14.5	13.1	23.6	20.5	18.8
El.En	1.4	1.3	1.2	11.2	9.6	9.1	13.0	10.9	10.4	24.8	20.4	19.3
IMA	2.2	2.0	1.9	13.9	12.8	11.9	17.0	15.5	14.2	24.4	22.3	20.6
GIMA TT	6.1	5.7	5.3	15.3	14.5	13.6	15.5	14.7	13.8	22.7	21.6	20.4
Interpump	2.6	2.4	2.3	11.5	10.6	9.9	14.3	13.1	12.1	19.8	18.5	17.5
Prima Industrie	1.0	0.9	0.9	8.9	7.7	7.5	13.1	10.9	10.7	15.0	12.2	12.3
Weighted Average	2.6	2.4	2.3	12.8	11.6	10.8	15.3	13.8	12.7	22.1	19.9	18.5
SMRE	4.2	3.2	2.1	39.9	29.2	16.6	89.2	50.7	22.1	n.m.	140.7	38.2

Source: Bloomberg, Kepler Cheuvreux

In fact, according to our estimates, SMRE is going to post 53.1% and 72.8% revenue and EBITDA CAGRs 2017-20E, which is much higher than peers' weighted 7.3% and 8.8%, respectively, while its profitability ramp-up should largely come after 2020E.

...but is also set to grow much more, on our expectations for 2018-20E

Table 27: SMRE is set to post stronger sales and EBITDA vs. its Italian high-quality capital goods peers, over 2017-20E

Company	CAGR 17-20		Sales Growth %			EBITDA Growth %			EBITDA Margin %			ROE %		
	Sales	EBITDA	17-18	18-19	19-20	17-18	18-19	19-20	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Biesse	10.1%	12.7%	9.5%	9.0%	9.0%	21.0%	11.9%	10.6%	13.4%	13.7%	13.9%	24.5%	21.2%	19.8%
Datalogic	6.2%	8.1%	6.3%	6.4%	6.1%	5.9%	11.1%	7.4%	17.0%	17.7%	18.0%	19.0%	19.7%	19.4%
El.En	9.0%	12.7%	12.6%	7.8%	4.8%	23.7%	17.0%	5.0%	12.3%	13.3%	13.4%	8.4%	11.2%	12.6%
IMA	8.5%	9.7%	13.6%	6.7%	5.4%	16.8%	6.7%	6.1%	15.7%	15.7%	15.8%	29.4%	28.5%	27.5%
GIMA TT	5.8%	6.0%	20.3%	6.0%	7.0%	15.1%	5.4%	5.7%	39.7%	39.5%	39.0%	99.4%	85.9%	82.0%
Interpump	5.8%	6.0%	10.8%	3.5%	3.2%	9.2%	4.6%	4.3%	22.6%	22.8%	23.0%	18.1%	17.0%	15.9%
Prima Industrie	8.7%	20.5%	7.5%	5.2%	1.9%	23.2%	15.6%	2.4%	11.0%	12.1%	12.2%	13.0%	17.8%	16.8%
Average	7.7%	10.8%	11.5%	6.4%	5.4%	16.4%	10.3%	5.9%	18.8%	19.3%	19.3%	30.3%	28.8%	27.7%
Median	8.5%	9.7%	10.8%	6.4%	5.4%	16.8%	11.1%	5.7%	15.7%	15.7%	15.8%	19.0%	19.7%	19.4%
Weighted Average	7.3%	8.8%	11.8%	5.9%	5.3%	13.7%	8.0%	6.0%	19.9%	20.2%	20.3%	30.3%	28.3%	27.2%
SMRE	53.1%	72.8%	67.1%	37.7%	56.1%	104.0%	40.3%	80.4%	10.7%	10.9%	12.6%	0.7%	4.8%	15.4%

Source: Bloomberg, Kepler Cheuvreux

The same is true vs. European auto components peers over 2018-20E

The same is true if we compare SMRE to our panel of established European automotive components stocks, several of which are transitioning from traditional, internal combustion solutions to e-mobility ones.

The same is true vs. European automotive components peers...

Table 28: SMRE is trading at an extended premium vs. European automotive components peers over 2018-20E

Company	EV / Sales (x)			EV / EBITDA (x)			EV / EBIT (x)			P / E (x)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Autoliv	1.1	1.0	0.9	7.9	7.2	6.2	12.5	11.4	9.5	17.8	16.7	9.0
Autoneum	0.7	0.7	0.7	6.5	6.0	5.8	10.0	9.3	8.9	11.7	10.9	10.7
Brembo	1.5	1.4	1.2	7.8	7.0	6.3	11.1	9.8	8.9	13.9	12.5	11.7
CIE Automotive	1.6	1.5	1.4	9.2	8.4	7.6	12.2	11.0	10.0	13.3	12.0	11.0
Continental										12.4	11.1	9.9
ElringKlinger	0.9	0.9	0.9	6.4	6.5	6.2	10.6	10.9	10.3	9.3	7.7	7.0
Faurecia	0.4	0.4	0.3	4.3	3.9	3.4	7.2	6.2	5.4	10.7	9.4	8.3
Gestamp	0.7	0.7	0.6	6.4	5.8	5.4	11.4	9.9	9.1	14.3	11.6	10.4
Leoni	0.4	0.4	0.4	6.5	6.0	5.9	10.2	9.1	9.0	10.3	9.0	8.8
Michelin	1.2	1.1	1.0	5.8	5.1	4.5	8.8	7.5	6.4	10.6	9.2	8.1
Nokian Renkaat	2.9	2.7	2.4	10.1	9.1	8.3	12.2	10.9	9.7	15.8	13.8	12.5
Pirelli	2.0	1.8	1.6	8.7	7.4	6.4	11.1	9.3	8.0	15.1	11.5	9.6
Plastic Omnium	0.8	0.6	0.5	5.9	5.3	4.7	8.3	7.5	6.6	11.4	10.5	9.4
Schaeffler	0.8	0.8	0.7	4.9	4.2	3.8	7.5	6.3	5.7	7.4	6.4	5.8
SHW	0.6	0.5	0.5	6.9	4.7	4.2	21.7	8.7	7.6	26.2	9.6	8.1
Sogefi	0.4	0.4	0.3	3.3	3.0	2.7	7.9	6.2	5.6	7.9	5.8	5.4
Valeo	0.7	0.6	0.6	5.5	5.0	4.4	9.3	8.3	7.2	10.9	9.5	8.2
Weighted Average	0.8	0.7	0.6	4.5	4.0	3.5	6.7	5.8	5.1	12.2	10.7	9.2
SMRE	4.2	3.2	2.1	39.9	29.2	16.6	89.2	50.7	22.1	n.m.	140.7	38.2

Source: Kepler Cheuvreux

Also in this case, we expect SMRE to post much higher growth rates over 2018-20E versus its peers, but profitability is set to remain below average over the period.

...which are set to grow much less than SMRE over 2018-20E, but with higher profitability

Table 29: SMRE is set to post stronger sales and EBITDA vs. its European automotive components peers over 2017-20E

Company	Sales Growth %			EBITDA Growth %			EBITDA Margin %		
	17-18	18-19	19-20	17-18	18-19	19-20	2018	2019	2020
Autoliv	3%	11%	8%	33%	7%	11%	11.2%	14.5%	14.0%
Autoneum	-2%	4%	3%	-9%	12%	6%	11.6%	10.8%	11.5%
Brembo	7%	8%	6%	6%	10%	6%	19.5%	19.3%	19.6%
CIE Automotive	-17%	7%	6%	2%	9%	8%	14.2%	17.5%	17.9%
Continental	4%	5%	7%	4%	10%	9%	15.1%	15.1%	15.7%
ElringKlinger	2%	6%	6%	8%	2%	8%	13.5%	14.3%	13.8%
Faurecia	7%	6%	7%	10%	9%	10%	8.9%	9.1%	9.4%
Gestamp	5%	9%	6%	10%	13%	8%	10.6%	11.1%	11.5%
Leoni	3%	5%	4%	-6%	10%	3%	7.6%	6.9%	7.3%
Michelin	-1%	7%	4%	6%	10%	9%	18.6%	19.9%	20.6%
Nokian Renkaat	6%	10%	9%	8%	12%	9%	28.2%	28.7%	29.3%
Pirelli	5%	9%	9%	18%	16%	14%	19.5%	21.9%	23.2%
Plastic Omnium	19%	23%	8%	12%	8%	9%	13.8%	13.1%	11.4%
Schaeffler	5%	5%	4%	4%	15%	8%	16.9%	16.8%	18.3%
SHW	8%	22%	12%	-4%	51%	14%	10.3%	9.1%	11.3%
Sogefi	0%	3%	4%	21%	8%	4%	9.9%	12.0%	12.5%
Valeo	7%	10%	9%	5%	12%	14%	12.4%	12.1%	12.4%
Weighted average	4.3%	9.1%	7.2%	8.0%	13.1%	9.5%	14.2%	14.8%	15.3%
SMRE	67.1%	37.7%	56.1%	104.0%	40.3%	80.4%	10.7%	10.9%	12.6%










Source: Kepler Cheuvreux

Appendix 1 – Products, applications, end markets

Automation & Robotics (SMRE) – products, applications





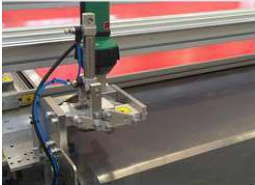
Product range

Chart 45: SMRE – Automation – cutting machines range

 <p>SM-325-TA COMPACT CUTTING PLOTTER WITH CONVEYOR BELT</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>SM-330-TA DIGITAL CUTTING PLOTTER WITH CONVEYOR BELT</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>SM-355-TA CONVEYOR STATION FOR THE AUTOMATED CUTTING OF AWNING VALANCES</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>SM-365-TA MULTIPLE TOOL DIGITAL CUTTING PLOTTER</p> <p>DISCOVER MORE</p>
 <p>SM-375-TA MULTIPLE TOOL DIGITAL CUTTING PLOTTER</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>SM-380-TA COMPACT CUTTING PLOTTER WITH MULTIPLE TOOLS</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>SM-381-TA COMPOSITE FABRICS CUTTING MACHINE</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>SM-400-TA DUAL AXIS CUTTING AND MARKING TABLE</p> <p>DISCOVER MORE</p>
 <p>SM-805-WJ DIGITAL CUTTING STATION WITH WATERJET TECHNOLOGY</p> <p>DISCOVER MORE</p>			


Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 46: SMRE – Automation – welding machines range

 <p>SM-200-SA STATIONARY HEAD WELDING MACHINE WITH HOT AIR AND ULTRASONIC TECHNOLOGY</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>SM-216-SA MULTIPLE TECHNOLOGY WELDING STATION WITH DIGITAL FABRIC TENSION CONTROL</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>SM-321-HA MULTIPLE TOOL DIGITAL WELDING STATION</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>SM-450-TA DIGITAL WELDING STATION FOR MULTIPLE ROLLS</p> <p>DISCOVER MORE</p>
 <p>SM-520-ZA AUTOMATIC WELDING STATION FOR RETRACTABLE INSECT SCREENS</p> <p>DISCOVER MORE</p>			

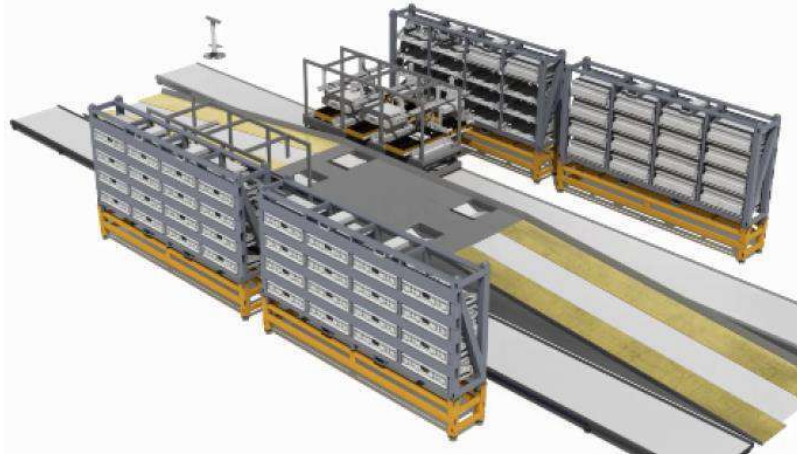
Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 47: SMRE – Automation – sewing machines range

 <p>SM-100-CA AUTOMATIC LINEAR SEWING MACHINE</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>SM-110-CA SEMIAUTOMATIC ZIG-ZAG SEWING STATION FOR AWNING VALANCES</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>SM-120-CA LINEAR SEWING STATION FOR DOUBLE FOLD ROCKET-WITH-ROPE</p> <p>DISCOVER MORE</p>
--	---	--

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux








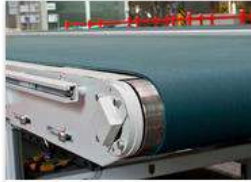




Chart 48: SMRE - Automation, recent developments - battery swapping station; automatic machine for battery swapping



Source: SMRE < Kepler Cheuvreux




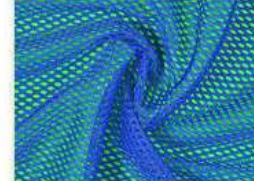






Applications

Chart 49: SMRE – Automation – key applications, 1

 <p>Agricultural covers Are you looking for a solution to cut very large sheets of agricultural plastics? Do you need to weld...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Awnings Awnings of superior quality produced faster and more efficiently - that's what the SMRE machines...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Banners Only the highly creative impulses will get through to the customer. This is especially true in the...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Blinds More than a decade of experience and hundreds of machine built for market leaders secure our position as...</p> <p>DISCOVER MORE</p>
 <p>Cardboard and paper Small series, highly specialized products, and urgent deliveries is what characterizes today's...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Carpets Whether you make highly customized carpets with your customer's logo, or do volume production of...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Composites You make lightweight components in fiber-reinforced composite materials for the aerospace industry? You...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Conveyor belts Many years of experience, hundreds of cutting and welding machines supplied to industry leaders all over...</p> <p>DISCOVER MORE</p>
 <p>Fire curtains For the production of fire barriers and smoke curtains, highly advanced, often very heavy materials are...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Foams For the high speed cutting of sponges and foams we developed a series of robust waterjet machines that...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Graphics, Signs Only the highly creative impulses will get through to the customer. This is especially true in the...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Industrial doors You produce industrial doors and have to make precision cuts in heavy flexible PVC? You're looking...</p> <p>DISCOVER MORE</p>

Source: Kepler Cheuvreux

Chart 50: SMRE – Automation – key applications, 2

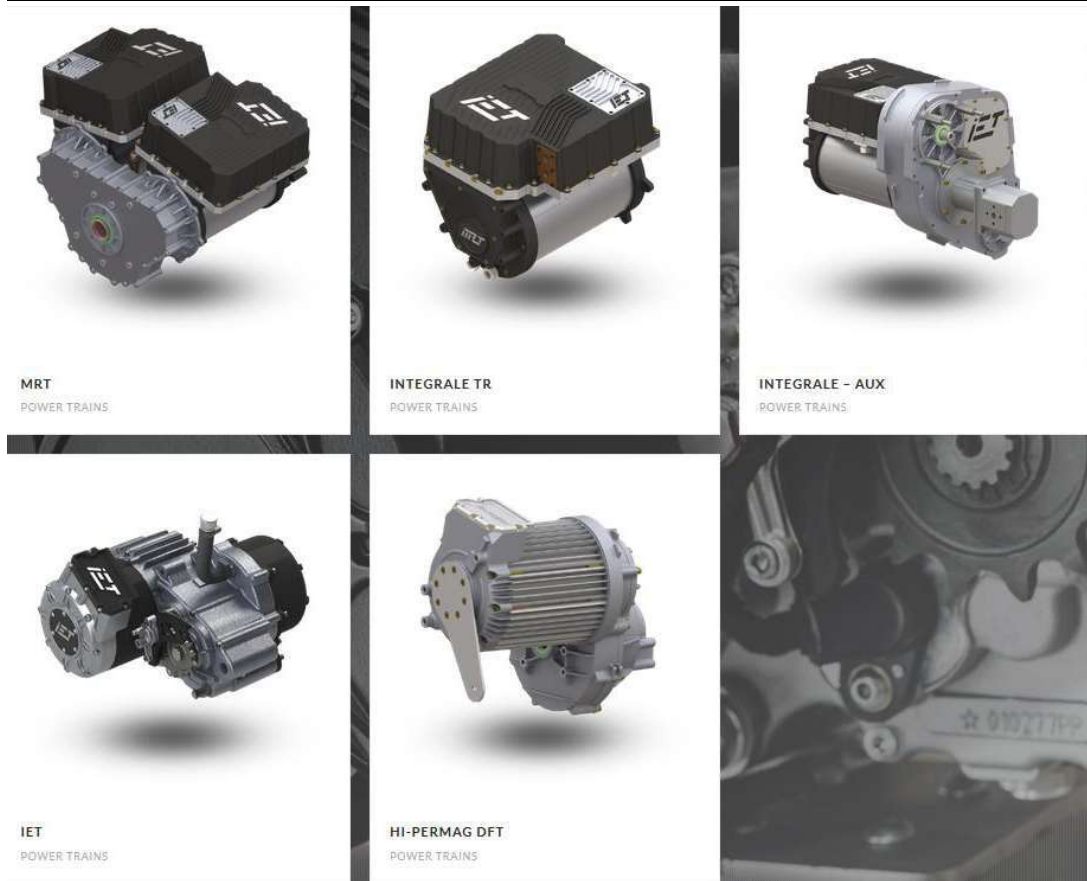
 <p>Insect screen Looking for a solution that is perfectly tailored to manufacture your insect screens? The SMRE cutting...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Leather To process leather and artificial leather SMRE developed a series of dedicated digital cutting systems...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Marquees, tents Whether you're looking for high speed, high precision cutting machines for XXL patterns, highly...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Non-wovens The SMRE catalogue features several solutions to cut and weld non-woven fabrics. Whether you prefer to...</p> <p>DISCOVER MORE</p>
 <p>Packaging Highly specialized products and urgent deliveries is what characterizes today's demand in many...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Pergolas The SMRE cutting and welding machines have been a bench mark for the pergola industry for many years...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Pool covers Whether you create tight-fitting, high-end safety covers in heavy PVC, or high volume, disposable bubble...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Shade sails The SMRE cutting, welding and sewing machines have been a benchmark for the sun protection industry for...</p> <p>DISCOVER MORE</p>
 <p>Tarpaulins, Truck covers The production of tarpaulins and truck covers call for a set of highly specialized operations. The SMRE...</p> <p>DISCOVER MORE</p>	 <p>Tension structures Are you looking for high speed cutting of flexible PVC? Do you need to weld PVC coated textiles with...</p> <p>DISCOVER MORE</p>		

Source: Kepler Cheuvreux

E-mobility (IET) - Products, applications, platforms

Products

Chart 51: SMRE - e-mobility (IET) - powertrains



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 52: SMRE - e-mobility (IET) - electronics



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Applications

Chart 53: SMRE - e-mobility (IET) - applications for commercial vehicles



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 54: SMRE – e-mobility (IET) – applications for city cars



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 55: SMRE – e-mobility (IET) – applications for material handling



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 56: SMRE – e-mobility (IET) – applications for agricultural equipment



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 57: SMRE - e-mobility (IET) - applications for motorcycles



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Chart 58: SMRE - e-mobility (IET) - applications for recreational product (go-karts)



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Platforms

Chart 59: SMRE – e-mobility (IET) – homologated platforms



Source: Kepler Cheuvreux

Chart 60: SMRE – e-mobility (IET) – platforms currently under homologation



Source: Kepler Cheuvreux

Battery Packs & Energy Storage (Tawaki JV) – products

Products

Chart 61: SMRE – Battery Packs & Energy Storage (Tawaki JV, 50% owned)



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Software & Telematics (Sistematica) – products, markets

Chart 62: SMRE – Software & Telematics (Sistematica, 68.9% owned) – key products



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

End markets

Chart 63: SMRE – Software & Telematics (Sistematica, 68.9% owned) – end markets



Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Appendix 2: e-mobility glossary

We provide a description of some of the most commonly used acronyms in mobility, with specific reference to e-mobility.

ICE – Internal Combustion Engines

Traditional engines, powered by fossil fuel (gasoline, diesel), biofuels or natural gas. These make up the vast majority of vehicles on the road. Today's ICEs are significantly more efficient and have lower emissions than in the past, but their fundamental technology – burning fuel to create power – remains the same.

HEV – Hybrid Electric Vehicles

At present, this is the most common of the alternatives to ICE. HEV are powered by a combination of an ICE and an electric motor (hybrid vehicle drivetrain). They are equipped with a hybrid vehicle drivetrain and an electric battery. The battery can be charged in different ways: 1) spinning an electric generator when the ICE is operating; and 2) converting the vehicle's kinetic energy into electric energy through using systems such as regenerative brakes.

PHEV – Plug-in Hybrid Electric Vehicles

These vehicles are similar to the HEV as they have a hybrid vehicle drivetrain, and use both an ICE and electric power. The main difference is that their rechargeable battery can be charged by plugging it in to a power source.

BEV – Battery Electric Vehicles

Unlike the other three vehicle types on this list, the BEV has no internal combustion engine and fuel tank. It runs on a fully electric drivetrain powered by rechargeable batteries. In general, these vehicles need to be plugged in to a power source to charge, and they have varying charging times and driving ranges.

FCEV – Fuel Cell Electric Vehicle

This is an electric vehicle that relies on a fuel cell instead of a battery. Fuel cells generate electricity to power the vehicle through a combination of oxygen and hydrogen. They emit water and heat.

Valuation

FY to 31/12 (EUR)	12/15	12/16	12/17	12/18E	12/19E	12/20E	12/21E	12/22E
Per share data (EUR)								
EPS adjusted	-0.01	-0.02	-0.03	0.01	0.04	0.16	0.35	0.60
% Change	na	na	na	na	706.5%	267.8%	119.5%	72.3%
EPS adjusted and fully diluted	-0.01	-0.02	-0.03	0.01	0.04	0.16	0.35	0.60
% Change	na	na	na	na	706.5%	267.8%	119.5%	72.3%
EPS reported	-0.02	-0.02	-0.03	0.01	0.04	0.16	0.35	0.60
% Change	na	na	na	na	706.5%	267.8%	119.5%	72.3%
EPS Consensus								
Cash flow per share	0.10	0.00	-0.22	-0.04	0.02	0.00	0.05	0.32
Book value per share	0.30	0.51	0.71	0.85	0.96	1.12	1.47	2.07
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Number of shares, YE (m)	17.1	19.2	21.1	21.8	22.3	22.3	22.3	22.3
Number of shares, fully diluted, YE (m)	17.1	19.2	21.1	21.8	22.3	22.3	22.3	22.3
Share price								
Latest price / year end		2.4	6.0	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
52 week high (Year high)		3.0	7.6	6.5				
52 week low (Year low)		2.2	2.4	4.4				
Average price (Year)		2.4	6.1	6.1				
Enterprise value (EURm)								
Market capitalisation		46.0	128.2	133.3	136.0	136.0	136.0	136.0
Net financial debt	-0.3	-1.4	3.0	3.2	3.8	6.5	8.1	4.1
Pension provisions	0.3	0.4	1.1	1.2	1.5	2.3	3.1	3.7
Market value of minorities	0.0	0.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Market value of equity affiliates (net of tax)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Enterprise value		44.9	135.2	140.7	144.4	147.8	150.3	146.8
Valuation								
P/E adjusted		na	na	na	140.7	38.2	17.4	10.1
P/E adjusted and fully diluted		na	na	na	140.7	38.2	17.4	10.1
P/E consensus								
P/BV		4.7	8.6	7.1	6.4	5.5	4.2	2.9
P/CF		na	na	na	na	na	na	19.3
Dividend yield (%)		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF yield (%)		-5.6%	-5.7%	-3.2%	-2.0%	-2.3%	-1.5%	2.6%
ROE (%)	-4.4%	-6.3%	-5.1%	0.7%	4.8%	15.4%	27.1%	34.1%
ROIC (%)	-4.0%	-2.3%	1.4%	7.5%	10.9%	20.3%	29.7%	37.0%
EV/Sales		4.00	6.85	4.27	3.18	2.09	1.39	1.00
EV/EBITDA		41.1	78.2	39.9	29.2	16.6	9.7	6.1
EV/EBIT		na	na	89.2	50.7	22.1	11.5	6.9
EV/NOPAT		na	na	na	70.4	30.8	16.0	9.6
EV/IC		10.4	10.2	8.3	7.1	5.5	4.1	3.2
ROIC/WACC	na	na	0.2	1.2	1.7	3.1	0.3	0.2
EV/IC over ROIC/WACC		na	46.5	7.1	4.2	1.8	14.8	17.7

Income statement

FY to 31/12 (EUR)	12/15	12/16	12/17	12/18E	12/19E	12/20E	12/21E	12/22E
Sales	9.4	11.2	19.7	33.0	45.4	70.8	107.7	147.3
Gross profit	4.8	6.2	12.8	23.7	31.5	48.9	73.3	98.0
EBITDA reported	0.6	1.1	1.7	3.5	4.9	8.9	15.5	23.9
EBITDA adjusted	0.6	1.1	1.7	3.5	4.9	8.9	15.5	23.9
Depreciation and amortisation	-0.8	-1.2	-1.6	-2.0	-2.1	-2.3	-2.5	-2.6
Goodwill impairment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other financial result and associates	0.0	-0.3	-0.3	-0.5	-0.7	-1.0	-1.5	-1.9
EBIT reported	-0.2	-0.4	-0.1	1.1	2.2	5.7	11.6	19.4
EBIT adjusted	-0.2	-0.1	0.2	1.6	2.8	6.7	13.1	21.3
Net financial items	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
Associates	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.2	0.3	0.3	0.4
Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Earnings before tax	-0.3	-0.6	-0.7	0.7	2.0	5.6	11.6	19.4
Tax	0.1	0.1	0.3	-0.2	-0.6	-1.6	-3.2	-5.4
Net profit from continuing operations	-0.3	-0.5	-0.4	0.5	1.4	4.0	8.3	14.0
Net profit from discontinuing activities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net profit before minorities	-0.3	-0.5	-0.4	0.5	1.4	4.0	8.3	14.0
Minorities	0.0	0.0	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
Net profit reported	-0.3	-0.5	-0.6	0.1	1.0	3.6	7.8	13.4
Adjustments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net profit adjusted	-0.2	-0.5	-0.6	0.1	1.0	3.6	7.8	13.4
Sales % Change	25.7%	19.0%	75.6%	67.1%	37.7%	56.1%	52.1%	36.7%
EBITDA reported % Change	-16.8%	71.7%	58.3%	104.0%	40.3%	80.4%	73.8%	53.8%
EBITDA adjusted % Change	-16.8%	71.7%	58.3%	104.0%	40.3%	80.4%	73.8%	53.8%
EBIT reported % Change	na	na	na	na	100.1%	162.4%	103.3%	67.5%
EBIT adjusted % Change	na	na	na	780.8%	80.5%	134.5%	95.7%	62.8%
Earnings before tax % Change	na	na	na	na	168.4%	185.6%	105.8%	68.1%
Net profit from continuing operations % Change	na	na	na	na	168.4%	185.6%	105.8%	68.1%
Net profit reported % Change	na	na	na	na	723.2%	267.8%	119.5%	72.3%
Net profit adjusted % Change	na	na	na	na	723.2%	267.8%	119.5%	72.3%
Gross profit margin (%)	50.4%	55.5%	64.7%	72.0%	69.5%	69.0%	68.0%	66.5%
EBITDA margin (%)	6.7%	9.7%	8.8%	10.7%	10.9%	12.6%	14.4%	16.2%
EBIT margin (%)	-2.1%	-1.1%	0.9%	4.8%	6.3%	9.4%	12.1%	14.4%
Net profit margin (%)	-2.4%	-4.2%	-3.2%	0.4%	2.1%	5.0%	7.2%	9.1%
Tax rate (%)	18.0%	17.3%	36.1%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%
Payout ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS reported (EUR)	-0.02	-0.02	-0.03	0.01	0.04	0.16	0.35	0.60
EPS adjusted (EUR)	-0.01	-0.02	-0.03	0.01	0.04	0.16	0.35	0.60
EPS adj and fully diluted (EUR)	-0.01	-0.02	-0.03	0.01	0.04	0.16	0.35	0.60
DPS (EUR)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS reported % Change	na	na	na	na	706.5%	267.8%	119.5%	72.3%
EPS adjusted % Change	na	na	na	na	706.5%	267.8%	119.5%	72.3%
EPS adj and fully diluted % Change	na	na	na	na	706.5%	267.8%	119.5%	72.3%
DPS % Change	na	na	na	na	na	na	na	na
Consensus Sales (EURm)				na	na	na	na	na
Consensus EBITDA (EURm)				3.5	6.9	17.2	na	na
Consensus EBIT (EURm)				0.9	3.3	11.7	na	na
Consensus EPS (EUR)				na	na	na	na	na
Consensus DPS (EUR)				na	na	na	na	na

Cash flow statement

FY to 31/12 (EUR)	12/15	12/16	12/17	12/18E	12/19E	12/20E	12/21E	12/22E
Net profit before minorities	-0.3	-0.5	-0.4	0.5	1.4	4.0	8.3	14.0
Depreciation and amortisation	0.8	1.2	1.6	2.0	2.1	2.3	2.5	2.6
Goodwill impairment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in working capital	1.3	-0.9	-6.2	-3.4	-3.4	-6.9	-10.4	-10.1
Others	-0.2	0.2	0.4	0.1	0.3	0.7	0.8	0.6
Cash Flow from operating activities	1.7	0.0	-4.7	-0.8	0.5	0.1	1.2	7.1
% Change	na	-98.7%	na	na	na	-80.5%	1217.4%	483.3%
Capex	-2.3	-2.6	-2.4	-3.0	-2.8	-2.8	-2.8	-3.0
Free cash flow	-0.6	-2.6	-7.1	-3.8	-2.3	-2.7	-1.6	4.1
% Change	na	na	na	na	na	na	na	na
Acquisitions	0.0	-0.3	-1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Divestments	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividend paid	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Share buy back	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital increases	1.4	5.3	5.6	3.6	1.7	0.0	0.0	0.0
Others	-1.0	-1.4	-1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in net financial debt	-0.2	1.1	-4.4	-0.2	-0.6	-2.7	-1.6	4.1
Change in cash and cash equivalents	1.4	2.7	3.0	-0.2	-0.6	-2.7	-1.6	4.1
Attributable FCF	-0.6	-2.6	-7.3	-4.2	-2.8	-3.2	-2.1	3.5
Cash flow per share (EUR)	0.10	0.00	-0.22	-0.04	0.02	0.00	0.05	0.32
% Change	na	-98.8%	na	na	na	-80.5%	1217.4%	483.3%
FCF per share (EUR)	-0.04	-0.13	-0.35	-0.19	-0.12	-0.14	-0.09	0.16
% Change	na	na	na	na	na	na	na	na
Capex / Sales (%)	24.1%	23.2%	12.3%	9.1%	6.2%	4.0%	2.6%	2.0%
Capex / D&A (%)	273.8%	215.1%	156.3%	153.8%	133.3%	124.4%	114.3%	115.4%
Cash flow / Sales (%)	17.5%	0.2%	-23.8%	-2.5%	1.0%	0.1%	1.1%	4.8%
FCF / Sales (%)	-6.6%	-23.0%	-36.1%	-11.6%	-5.1%	-3.8%	-1.5%	2.7%
FCF Yield (%)	na	-5.6%	-5.7%	-3.2%	-2.0%	-2.3%	-1.5%	2.6%
Unlevered FCF Yield (%)	na	-5.6%	-5.3%	-2.9%	-1.8%	-2.0%	-1.3%	2.5%

Balance sheet

FY to 31/12 (EUR)	12/15	12/16	12/17	12/18E	12/19E	12/20E	12/21E	12/22E
Cash and cash equivalents	3.5	6.2	9.2	9.0	8.4	5.7	4.1	8.1
Inventories	2.8	4.3	5.8	9.5	12.8	19.4	29.5	40.4
Accounts receivable	1.2	0.4	7.1	10.8	13.7	20.4	30.4	40.4
Other current assets	-0.3	0.3	1.2	1.4	1.7	2.3	3.0	3.5
Current assets	7.2	11.3	23.4	30.7	36.6	47.8	67.0	92.3
Tangible assets	3.5	4.2	6.1	6.6	7.0	7.3	7.5	7.8
Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Intangible assets	1.0	1.8	4.9	5.4	5.8	6.0	6.1	6.2
Financial assets	0.0	0.3	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Other non-current assets	0.7	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Non-current assets	5.3	6.6	12.0	13.1	13.8	14.3	14.7	15.1
Short term debt	0.3	0.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
Accounts payable	2.4	2.9	5.8	9.9	13.1	20.0	30.4	41.6
Other short term liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Current liabilities	2.7	3.3	9.3	13.4	16.5	23.5	33.9	45.1
Long term debt	2.9	4.3	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
Pension provisions	0.3	0.4	1.1	1.2	1.5	2.3	3.1	3.7
Other long term provisions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other long term liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Non-current liabilities	3.2	4.7	9.8	9.9	10.2	11.0	11.8	12.4
Shareholders' equity	5.1	9.9	14.9	18.7	21.4	24.9	32.7	46.2
Minority interests	1.5	0.0	1.4	1.8	2.2	2.7	3.2	3.8
Total equity	6.6	9.9	16.3	20.4	23.6	27.6	36.0	49.9
Balance sheet total	12.4	17.9	35.4	43.8	50.4	62.1	81.7	107.4
% Change	28.0%	44.2%	97.7%	23.6%	15.1%	23.3%	31.5%	31.5%
Book value per share (EUR)	0.30	0.51	0.71	0.85	0.96	1.12	1.47	2.07
% Change	high	73.6%	38.1%	20.3%	12.1%	16.7%	31.3%	41.1%
Net debt	0.0	-1.1	4.0	4.4	5.3	8.8	11.2	7.7
Net financial debt	-0.3	-1.4	3.0	3.2	3.8	6.5	8.1	4.1
Trade working capital	1.6	1.9	7.1	10.4	13.4	19.8	29.5	39.2
Working capital	1.3	2.2	8.4	11.8	15.2	22.1	32.5	42.6
Inventories/sales	29.7%	38.4%	29.4%	28.8%	28.2%	27.4%	27.4%	27.4%
Invested capital	2.8	4.3	13.2	17.1	20.4	26.9	36.5	46.2
Net fin. debt / EBITDA (x)	-0.5	-1.3	1.7	0.9	0.8	0.7	0.5	0.2
Net fin. debt / FCF (x)	0.5	0.6	-0.4	-0.8	-1.6	-2.4	-5.1	1.0
Gearing (%)	-4.6%	-14.5%	18.2%	15.6%	16.1%	23.6%	22.5%	8.1%
Goodwill / Equity (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Research ratings and important disclosures

The term "KEPLER CHEUVREUX" shall, unless the context otherwise requires, mean each of KEPLER CHEUVREUX and its affiliates, subsidiaries and related companies (see "Regulators" table below).

The investment recommendation(s) referred to in this report was (were) completed on 02/08/2018 8:17 (GMT) and was first disseminated on 03/08/2018 5:07 (GMT).

Prices in this report are taken as of the previous day's close (to the date of this report) on the home market unless otherwise stated.

Companies mentioned

Stock	ISIN	Currency	Price
Autoliv	US0528001094	USD	102.46
Autoneum	CH0127480363	CHF	226.60
Brembo	IT0005252728	EUR	11.72
CIE Automotive	ES0105630315	EUR	26.30
Continental	DE0005439004	EUR	197.00
Datalogic	IT0004053440	EUR	28.80
ElringKlinger	DE0007856023	EUR	10.85
Faurecia	FR0000121147	EUR	58.14
Gestamp	ES0105223004	EUR	6.44
GIMA TT	IT0005279143	EUR	13.34
IMA	IT0001049623	EUR	72.00
Interpump Group	IT0001078911	EUR	26.94
Leoni	DE0005408884	EUR	43.57
Michelin	FR0000121261	EUR	110.10
Nokian Renkaat	FI0009005318	EUR	37.09
Pirelli	IT0005278236	EUR	7.47
Plastic Omnium	FR0000124570	EUR	35.87
Schaeffler	DE000SHA0159	EUR	11.72
SHW	DE000A1JBPV9	EUR	31.85
SMRE	IT0005176299	EUR	6.10
Sogefi	IT0000076536	EUR	2.13
Valeo	FR0013176526	EUR	42.00

Source: Factset closing prices of 31/07/2018

Disclosure checklist - Potential conflict of interests

Company Name	Disclosure
Autoliv	nothing to disclose
Autoneum	nothing to disclose
Brembo	nothing to disclose
CIE Automotive	nothing to disclose
Continental	nothing to disclose
Datalogic	KEPLER CHEUVREUX is or may be regularly carrying out proprietary trading in equity securities of this company KEPLER CHEUVREUX is a market maker in the issuer's financial instruments KEPLER CHEUVREUX is a liquidity provider in relation to price stabilisation activities for the issuer to provide liquidity in such instruments
ElringKlinger	nothing to disclose
Faurecia	nothing to disclose
Gestamp	nothing to disclose
GIMA TT	KEPLER CHEUVREUX and UniCredit Bank AG have entered into a Co-operation Agreement to form a strategic alliance in connection with certain services including services connected to investment banking transactions. UniCredit Bank AG provides investment banking services to this issuer in return for which UniCredit Bank AG has received a consideration or a promise of consideration. Separately& through the Co-operation Agreement with UniCredit Bank AG for services provided by KEPLER CHEUVREUX in connection with such activities& KEPLER CHEUVREUX has also a received consideration or a promise of a consideration in accordance with the general terms of the Co-operation Agreement UniCredit Bank AG holds or owns or controls 5% or more of the issued share capital of KEPLER CHEUVREUX. UniCredit Bank AG provides investment banking services to this issuer in return for which UniCredit Bank AG has received a consideration or a promise of consideration A representative of UniCredit Bank AG serves on the board of directors of KEPLER CHEUVREUX
IMA	KEPLER CHEUVREUX and UniCredit Bank AG have entered into a Co-operation Agreement to form a strategic alliance in connection with certain services including services connected to investment banking transactions. UniCredit Bank AG provides investment banking services to this issuer in return for which UniCredit Bank AG has received a consideration or a promise of consideration. Separately& through the Co-operation Agreement with UniCredit Bank AG for services provided by KEPLER CHEUVREUX in connection with such activities& KEPLER CHEUVREUX has also a received consideration or a promise of a consideration in accordance with the general terms of the Co-operation Agreement UniCredit Bank AG holds or owns or controls 5% or more of the issued share capital of KEPLER CHEUVREUX. UniCredit Bank AG provides investment banking services to this issuer in return for which UniCredit Bank AG has received a consideration or a promise of consideration A representative of UniCredit Bank AG serves on the board of directors of KEPLER CHEUVREUX
Interpump Group	nothing to disclose
Leoni	nothing to disclose
Michelin	nothing to disclose
Nokian Renkaat	nothing to disclose

Pirelli	<p>KEPLER CHEUVREUX and UniCredit Bank AG have entered into a Co-operation Agreement to form a strategic alliance in connection with certain services including services connected to investment banking transactions. UniCredit Bank AG provides investment banking services to this issuer in return for which UniCredit Bank AG has received a consideration or a promise of consideration. Separately through the Co-operation Agreement with UniCredit Bank AG for services provided by KEPLER CHEUVREUX in connection with such activities KEPLER CHEUVREUX has also received consideration or a promise of a consideration in accordance with the general terms of the Co-operation Agreement</p> <p>UniCredit Bank AG holds or owns or controls 5% or more of the issued share capital of KEPLER CHEUVREUX. UniCredit Bank AG provides investment banking services to this issuer in return for which UniCredit Bank AG has received a consideration or a promise of consideration</p> <p>A representative of UniCredit Bank AG serves on the board of directors of KEPLER CHEUVREUX</p>
Plastic Omnium	<p>KEPLER CHEUVREUX is or may be regularly carrying out proprietary trading in equity securities of this company</p> <p>KEPLER CHEUVREUX is a market maker in the issuer's financial instruments</p> <p>KEPLER CHEUVREUX is a liquidity provider in relation to price stabilisation activities for the issuer to provide liquidity in such instruments</p>
Schaeffler	nothing to disclose
SHW	nothing to disclose
SMRE	KEPLER CHEUVREUX and the issuer have agreed that KEPLER CHEUVREUX will produce and disseminate investment research on the said issuer as a service to the issuer
Sogefi	nothing to disclose
Valeo	KEPLER CHEUVREUX is a liquidity provider in relation to price stabilisation activities for the issuer to provide liquidity in such instruments

Organizational and administrative arrangements to avoid and prevent conflicts of interests

KEPLER CHEUVREUX promotes and disseminates independent investment research and have implemented written procedures designed to identify and manage potential conflicts of interest that arise in connection with its research business, which are available upon request. The KEPLER CHEUVREUX research analysts and other staff involved in issuing and disseminating research reports operate independently of KEPLER CHEUVREUX Investment Banking business. Information barriers and procedures are in place between the research analysts and staff involved in securities trading for the account of KEPLER CHEUVREUX or clients to ensure that price sensitive information is handled according to applicable laws and regulations.

It is Kepler Cheuvreux' policy not to disclose the rating to the issuer before publication and dissemination. Nevertheless, this document, in whole or in part, and with the exclusion of ratings, target prices and any other information that could lead to determine its valuation, may have been provided to the issuer prior to publication and dissemination, solely with the aim of verifying factual accuracy.

Please refer to www.keplercheuvreux.com for further information relating to research and conflict of interest management.

Analyst disclosures

The functional job title of the person(s) responsible for the recommendations contained in this report is **Equity/Credit Research Analyst** unless otherwise stated on the cover.

Name of the Research Analyst(s): Matteo Bonizzoni, CFA

Regulation AC - Analyst Certification: Each Equity/Credit Research Analyst(s) listed on the front-page of this report, principally responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to an issuer or security that the equity research analyst covers in this research report, all of the views expressed in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each Equity/Credit Research Analyst(s) also certifies that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that equity research analyst in this research report.

Each Equity/Credit Research Analyst certifies that he is acting independently and impartially from KEPLER CHEUVREUX shareholders, directors and is not affected by any current or potential conflict of interest that may arise from any KEPLER CHEUVREUX activities.

Analyst Compensation: The research analyst(s) primarily responsible for the preparation of the content of the research report attest that no part of the analyst's(s') compensation was, is or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations expressed by the research analyst(s) in the research report. The research analyst's(s') compensation is, however, determined by the overall economic performance of KEPLER CHEUVREUX.

Registration of non-US Analysts: Unless otherwise noted, the non-US analysts listed on the front of this report are employees of KEPLER CHEUVREUX, which is a non-US affiliate and parent company of Kepler Capital Markets, Inc. a SEC registered and FINRA member broker-dealer. Equity/Credit Research Analysts employed by KEPLER CHEUVREUX, are not registered/qualified as research analysts under FINRA/NYSE rules, may not be associated persons of Kepler Capital Markets, Inc. and may not be subject to NASD Rule 2711 and NYSE Rule 472 restrictions on communications with covered companies, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

Rating ratio Kepler Cheuvreux Q2 2018

Rating Breakdown	A	B
Buy	47%	40%
Hold	37%	39%
Reduce	13%	12%
Not Rated/Under Review/Accept Offer	3%	9%
Total	100%	100%

Source: Kepler Cheuvreux

A: % of all research recommendations

B: % of issuers to which material services of investment firms are supplied

12 months rating history

The below table shows the history of recommendations and target prices changes issued by KEPLER CHEUVREUX research department (Equity and Credit) over a 12 months period.

Company Name	Date	Business Line	Rating	Target Price	Closing Price
Autoliv (USD)	14/09/2017 08:23	Equity Research	Under Review	100.00	113.25
	19/09/2017 07:31	Equity Research	Reduce	110.00	122.21
	31/01/2018 08:35	Equity Research	Reduce	130.00	149.48
	30/07/2018 08:14	Equity Research	Reduce	95.00	101.20
Autoneum (CHF)	17/01/2018 09:13	Equity Research	Buy	350.00	302.80
	06/04/2018 07:01	Equity Research	Buy	325.00	253.40
	19/07/2018 07:23	Equity Research	Buy	290.00	235.20

Brembo (EUR)	24/10/2017 08:11	Equity Research	Hold	14.00	14.60
	15/06/2018 07:06	Equity Research	Hold	13.50	12.52
CIE Automotive (EUR)	29/06/2018 07:10	Equity Research	Reduce	27.00	26.44
	05/07/2018 07:26	Equity Research	Reduce	25.00	25.94
Continental (EUR)	10/11/2017 08:27	Equity Research	Buy	250.00	215.90
Datalogic (EUR)	07/08/2017 07:53	Equity Research	Buy	30.00	25.41
	15/11/2017 09:41	Equity Research	Buy	34.00	30.24
	21/03/2018 09:36	Equity Research	Hold	34.00	32.55
	22/03/2018 09:25	Equity Research	Hold	32.00	29.10
	10/05/2018 08:24	Equity Research	Buy	33.00	29.00
	23/07/2018 08:37	Equity Research	Hold	32.00	32.65
ElringKlinger (EUR)	08/11/2017 08:59	Equity Research	Buy	18.00	14.19
	12/02/2018 08:11	Equity Research	Hold	18.00	16.94
	02/03/2018 07:52	Equity Research	Hold	17.00	15.87
	15/05/2018 08:36	Equity Research	Reduce	12.00	14.25
Faurecia (EUR)	19/09/2017 08:21	Equity Research	Buy	60.00	55.53
	10/11/2017 09:27	Equity Research	Hold	65.00	61.95
	14/02/2018 08:36	Equity Research	Hold	70.00	67.76
Gestamp (EUR)	29/06/2018 07:10	Equity Research	Hold	6.80	6.65
GIMA TT (EUR)	08/11/2017 08:32	Equity Research	Hold	18.00	18.00
	10/01/2018 09:25	Equity Research	Buy	19.70	17.23
	27/06/2018 07:04	Equity Research	Hold	16.70	15.73
IMA (EUR)	08/11/2017 08:32	Equity Research	Hold	81.00	76.20
	07/02/2018 09:45	Equity Research	Buy	82.00	67.50
	20/02/2018 09:08	Equity Research	Buy	85.00	76.30
	24/04/2018 08:41	Equity Research	Buy	87.00	78.00
	16/05/2018 08:32	Equity Research	Buy	90.00	84.00
	27/06/2018 08:12	Equity Research	Buy	86.00	78.70
Interpump Group (EUR)	07/08/2017 07:53	Equity Research	Buy	28.00	24.87
	17/10/2017 08:41	Equity Research	Buy	29.50	26.35
	09/11/2017 08:54	Equity Research	Buy	30.00	27.30
	09/01/2018 09:17	Equity Research	Buy	33.00	29.12
	15/02/2018 09:08	Equity Research	Buy	33.50	28.98
	11/05/2018 08:18	Equity Research	Buy	34.00	28.62
Leoni (EUR)	16/11/2017 08:30	Equity Research	Reduce	30.00	57.66
	17/05/2018 06:40	Equity Research	Reduce	33.00	53.82
Michelin (EUR)	07/12/2017 07:57	Equity Research	Buy	140.00	124.05
	20/03/2018 09:25	Equity Research	Buy	150.00	124.90
	24/04/2018 07:49	Equity Research	Buy	145.00	118.30
Nokian Renkaat (EUR)	08/08/2017 08:21	Equity Research	Hold	38.00	35.00
Nokian Renkaat ()	07/12/2017 07:58	Equity Research	Buy	42.00	
Pirelli (EUR)	09/11/2017 08:10	Equity Research	Hold	7.50	6.93
Plastic Omnium (EUR)	21/09/2017 08:28	Equity Research	Hold	38.00	34.98
	12/02/2018 08:12	Equity Research	Hold	40.00	37.71
	27/06/2018 15:25	Equity Research	Hold	42.00	37.46
Schaeffler (EUR)	09/11/2017 08:10	Equity Research	Buy	17.50	14.37
	12/02/2018 08:13	Equity Research	Buy	16.50	12.89
	09/05/2018 07:32	Equity Research	Buy	17.50	13.20
SHW (EUR)	31/01/2018 08:44	Equity Research	Reduce	30.00	35.00
Sogefi (EUR)	25/10/2017 08:06	Equity Research	Hold	5.00	4.74
	22/02/2018 09:14	Equity Research	Buy	4.70	3.72
	27/02/2018 09:09	Equity Research	Buy	4.20	3.52
	25/07/2018 07:25	Equity Research	Hold	2.80	2.55
Valeo (EUR)	25/10/2017 08:43	Equity Research	Reduce	58.00	60.77
	23/02/2018 09:24	Equity Research	Reduce	53.00	61.66
	26/03/2018 07:10	Equity Research	Reduce	50.00	54.32
	26/07/2018 08:17	Equity Research	Reduce	45.00	47.12

Credit research does not issue target prices. Left intentionally blank.

Please refer to the following link <https://research.keplercheuvreux.com/app/disclosure> for a full list of investment recommendations issued over the last 12 months by the author(s) and contributor(s) of this report on any financial instruments.

Equity research

Rating system

KEPLER CHEUVREUX equity research ratings and target prices are issued in absolute terms, not relative to any given benchmark. A rating on a stock is set after assessing the twelve months expected upside or downside of the stock derived from the analyst's fair value (target price) and in the light of the risk profile of the company. Ratings are defined as follows:

Buy: The minimum expected upside is 10% over next 12 months (the minimum required upside could be higher in light of the company's risk profile).

Hold: The expected upside is below 10% (the expected upside could be higher in light of the company's risk profile).

Reduce: There is an expected downside.

Accept offer: In the context of a total or partial take-over bid, squeeze-out or similar share purchase proposals, the offer price is considered to be fairly valuing the shares.

Reject offer: In the context of a total or partial take-over bid, squeeze-out or similar share purchase proposals, the offered price is considered to be undervaluing the shares.

Under review: An event occurred with an expected significant impact on our target price and we cannot issue a recommendation before having processed that new information and/or without a new share price reference.

Not rated: The stock is not covered.

Restricted: A recommendation, target price and/or financial forecast is not disclosed further to compliance and/or other regulatory considerations.

Due to share prices volatility, ratings and target prices may occasionally and temporarily be inconsistent with the above definition.

Valuation methodology and risks

Unless otherwise stated in this report, target prices and investment recommendations are determined based on fundamental research methodologies and relies on commonly used valuation methodologies such as Discounted Cash Flow (DCF), valuation multiples comparison with history and peers, Dividend Discount Model (DDM).

Valuation methodologies and models can be highly dependent on macroeconomic factors (such as the price of commodities, exchange rates and interest rates) as well as other external factors including taxation, regulation and geopolitical changes (such as tax policy changes, strikes or war). In addition, investors' confidence and market sentiment can affect the valuation of companies. The valuation is also based on expectations that might change rapidly and without notice, depending on developments specific to individual industries. Whichever valuation method is used there is a significant risk that the target price will not be achieved within the expected timeframe.

Unless otherwise stated, models used are proprietary. Additional information about the proprietary models used in this report is accessible on request.

Kepler Cheuvreux' equity research policy is to update research rating when it deems appropriate in the light of new findings, markets development and any relevant information that can impact the analyst's view and opinion.

Credit research

Recommendation system (issuer or instrument level)

Buy: The analyst has a positive conviction either in absolute or relative valuation terms and/or expects a tightening of the issuer's debt securities spread over a 6 months period.

Hold: The analyst has a stable credit fundamental opinion on the issuer and/or performances of the debt securities over a 6 months period.

Sell: The analyst expects of a widening of the credit spread to some or all debt securities of the issuer and/or a negative fundamental view over a 6 months period.

No recommendation: The analyst does not provide formal, continuous coverage of this issuer and has not assigned a recommendation to the issuer.

Restricted: A recommendation, target price and/or financial forecast is not disclosed further to compliance and/or other regulatory considerations.

Recommendations on interest bearing securities mostly focus on the credit spread and on the rating views and methodologies of recognized agencies (S&P, Moody's and Fitch). Ratings and recommendations may differ for a single issuer according the maturity profile, subordination or market valuation of interest bearing securities.

Valuation methodology and risks

Unless otherwise stated in this report, recommendations produced on companies covered by KEPLER CHEUVREUX credit research, rely on fundamental analysis combined with a market approach of the interest bearing securities valuations. The methodology employed to assign recommendations is based on the analyst fundamental evaluation of the groups' operating and financial profiles adjusted by credit specific elements.

Valuation methodologies and models can be highly dependent on macroeconomic factors (such as the price of commodities, exchange rates and interest rates) as well as other external factors including taxation, regulation and geopolitical changes (such as tax policy changes, strikes or war) and also on methodologies' changes of recognized agencies. In addition, investors' confidence and market sentiment can affect the valuation of companies. The valuation is also based on expectations that might change rapidly and without notice, depending on developments specific to individual industries.

Unless otherwise stated, models used are proprietary. If nothing is indicated to the contrary, all figures are unaudited. Additional information about the proprietary models used in this report is accessible on request.

Kepler Cheuvreux' credit research policy is to update research rating when it deems appropriate in the light of new findings, markets development and any relevant information that can impact the analyst's view and opinion.

Regulators

Location	Regulator	Abbreviation
KEPLER CHEUVREUX S.A - France	Autorité des Marchés Financiers	AMF
KEPLER CHEUVREUX, Sucursal en España	Comisión Nacional del Mercado de Valores	CNMV
KEPLER CHEUVREUX, Frankfurt branch	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	BaFin
KEPLER CHEUVREUX, Milan branch	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa	CONSOB
KEPLER CHEUVREUX, Amsterdam branch	Autoriteit Financiële Markten	AFM
Kepler Capital Markets SA - Switzerland, Zurich branch	Swiss Financial Market Supervisory Authority	FINMA
Kepler Capital Markets, Inc.	Financial Industry Regulatory Authority	FINRA
KEPLER CHEUVREUX, London branch	Financial Conduct Authority	FCA
KEPLER CHEUVREUX, Vienna branch	Austrian Financial Services Authority	FMA
KEPLER CHEUVREUX, Stockholm Branch	Finansinspektionen	FI
KEPLER CHEUVREUX Oslo Branch	Finanstilsynet	NFSA
KEPLER CHEUVREUX, Bruxelles Branch	Autorité des Services et Marchés Financiers	FSMA

KEPLER CHEUVREUX is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers.

Legal and disclosure information

Other disclosures

This product is not for distribution to retail clients.

MIFID 2 WARNING: We remind you that pursuant to MiFID 2, it is your responsibility, as a recipient of this research document, to determine whether or not your firm is impacted by the provisions of the Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments ("MiFID 2") regarding the unbundling of research and execution (the "MiFID 2 Research Rules"). For any request on the provision of research documents, please send an email to crystal.team@keplercheuvreux.com.

The information contained in this publication was obtained from various publicly available sources believed to be reliable, but has not been independently verified by KEPLER CHEUVREUX. KEPLER CHEUVREUX does not warrant the completeness or accuracy of such information and does not accept any liability with respect to the accuracy or completeness of such information, except to the extent required by applicable law.

This publication is a brief summary and does not purport to contain all available information on the subjects covered. Further information may be available on request.

This publication is for information purposes only and shall not be construed as an offer or solicitation for the subscription or purchase or sale of any securities, or as an invitation, inducement or intermediation for the sale, subscription or purchase of any securities, or for engaging in any other transaction.

Any opinions, projections, forecasts or estimates in this report are those of the author only, who has acted with a high degree of expertise. They reflect only the current views of the author at the date of this report and are subject to change without notice. KEPLER CHEUVREUX has no obligation to update, modify or amend this publication or to otherwise notify a reader or recipient of this publication in the event that any matter, opinion, projection, forecast or estimate contained herein, changes or subsequently becomes inaccurate, or if research on the subject company is withdrawn. The analysis, opinions, projections, forecasts and estimates expressed in this report were in no way affected or influenced by the issuer. The author of this publication benefits financially from the overall success of KEPLER CHEUVREUX.

The investments referred to in this publication may not be suitable for all recipients. Recipients are urged to base their investment decisions upon their own appropriate responsibility of the investor and KEPLER CHEUVREUX accepts no liability for any such loss or consequence. In the event of any doubt about any investment, recipients should contact their own investment, legal and/or tax advisers to seek advice regarding the appropriateness of investing. Some of the investments mentioned in this publication may not be readily liquid investments. Consequently it may be difficult to sell or realise such investments. The past is not necessarily a guide to future performance of an investment. The value of investments and the income derived from them may fall as well as rise and investors may not get back the amount invested. Some investments discussed in this publication may have a high level of volatility. High volatility investments may experience sudden and large falls in their value which may cause losses. International investing includes risks related to political and economic uncertainties of foreign countries, as well as currency risk.

To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted for any direct or consequential loss, damages, costs or prejudices whatsoever arising from the use of this publication or its contents.

Country and region disclosures

United Kingdom: This document is for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients only and is exempt from the general restriction in section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 on the communication of invitations or inducements to engage in investment activity on the grounds that it is being distributed in the United Kingdom only to persons of a kind described in Articles 19(5) (Investment professionals) and 49(2) (High net worth companies, unincorporated associations, etc.) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended). It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. Any investment to which this document relates is available only to such persons, and other classes of person should not rely on this document.

United States: This communication is only intended for, and will only be distributed to, persons residing in any jurisdictions where such distribution or availability would not be contrary to local law or regulation. This communication must not be acted upon or relied on by persons in any jurisdiction other than in accordance with local law or regulation and where such person is an investment professional with the requisite sophistication to understand an investment in such securities of the type communicated and assume the risks associated therewith.

This communication is confidential and is intended solely for the addressee. It is not to be forwarded to any other person or copied without the permission of the sender. This communication is provided for information only. It is not a personal recommendation or an offer to sell or a solicitation to buy the securities mentioned. Investors should obtain independent professional advice before making an investment.

Notice to U.S. Investors: This material is not for distribution in the United States, except to "major US institutional investors" as defined in SEC Rule 15a-6 ("Rule 15a-6"). KEPLER CHEUVREUX has entered into a 15a-6 Agreement with Kepler Capital Markets, Inc. ("KCM, Inc.") which enables this report to be furnished to certain U.S. recipients in reliance on Rule 15a-6 through KCM, Inc.

Each U.S. recipient of this report represents and agrees, by virtue of its acceptance thereof, that it is a "major U.S. institutional investor" (as such term is defined in Rule 15a-6) and that it understands the risks involved in executing transactions in such securities. Any U.S. recipient of this report that wishes to discuss or receive additional information regarding any security or issuer mentioned herein, or engage in any transaction to purchase or sell or solicit or offer the purchase or sale of such securities, should contact a registered representative of KCM, Inc.

KCM, Inc. is a broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission ("SEC") under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended, Member of the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and Member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Pursuant to SEC Rule 15a-6, you must contact a Registered Representative of KCM, Inc. if you are seeking to execute a transaction in the securities discussed in this report. You can reach KCM, Inc. at Tower 49, 12 East 49th Street, Floor 36, New York, NY 10017, Compliance Department (212) 710-7625; Operations Department (212) 710-7606; Trading Desk (212) 710-7602. Further information is also available at www.keplercheuvreux.com. You may obtain information about SIPC, including the SIPC brochure, by contacting SIPC directly at 202-371-8300; website: <http://www.sipc.org/>.

KCM, Inc. is a wholly owned subsidiary of KEPLER CHEUVREUX. KEPLER CHEUVREUX, registered on the Paris Register of Companies with the number 413 064 841 (1997 B 10253), whose registered office is located at 112 avenue Kléber, 75016 Paris, is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) and Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Nothing herein excludes or restricts any duty or liability to a customer that KCM, Inc. may have under applicable law. Investment products provided by or through KCM, Inc. are not insured by the Federal Deposit Insurance Corporation and are not deposits or other obligations of any insured depository institution, may lose value and are not guaranteed by the entity that published the research as disclosed on the front page and are not guaranteed by KCM, Inc.

Investing in non-U.S. Securities may entail certain risks. The securities referred to in this report and non-U.S. issuers may not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and the issuer of such securities may not be subject to U.S. reporting and/or other requirements. Rule 144A securities may be offered or sold only to persons in the U.S. who are Qualified Institutional Buyers within the meaning of Rule 144A under the Securities Act. The information available about non-U.S. companies may be limited, and non-U.S. companies are generally not subject to the same uniform auditing and reporting standards as U.S. companies. Securities of some non-U.S. companies may not be as liquid as securities of comparable U.S. companies. Securities discussed herein may be rated below investment grade and should therefore only be considered for inclusion in accounts qualified for speculative investment.

Analysts employed by KEPLER CHEUVREUX SA, a non-U.S. broker-dealer, are not required to take the FINRA analyst exam. The information contained in this report is intended solely for certain "major U.S. institutional investors" and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. Such information is provided for informational purposes only and does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any

other U.S. federal or state securities laws, rules or regulations. The investment opportunities discussed in this report may be unsuitable for certain investors depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

In jurisdictions where KCM, Inc. is not registered or licensed to trade in securities, or other financial products, transactions may be executed only in accordance with applicable law and legislation, which may vary from jurisdiction to jurisdiction and which may require that a transaction be made in accordance with applicable exemptions from registration or licensing requirements.

The information in this publication is based on sources believed to be reliable, but KCM, Inc. does not make any representation with respect to its completeness or accuracy. All opinions expressed herein reflect the author's judgment at the original time of publication, without regard to the date on which you may receive such information, and are subject to change without notice.

KCM, Inc. and/or its affiliates may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. These publications reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is provided in relation to future performance.

KCM, Inc. and any company affiliated with it may, with respect to any securities discussed herein: (a) take a long or short position and buy or sell such securities; (b) act as investment and/or commercial bankers for issuers of such securities; (c) act as market makers for such securities; (d) serve on the board of any issuer of such securities; and (e) act as paid consultant or advisor to any issuer. The information contained herein may include forward-looking statements within the meaning of U.S. federal securities laws that are subject to risks and uncertainties. Factors that could cause a company's actual results and financial condition to differ from expectations include, without limitation: political uncertainty, changes in general economic conditions that adversely affect the level of demand for the company's products or services, changes in foreign exchange markets, changes in international and domestic financial markets and in the competitive environment, and other factors relating to the foregoing. All forward-looking statements contained in this report are qualified in their entirety by this cautionary statement.

France: This publication is issued and distributed in accordance with Articles L.544-1 and seq and R. 621-30-1 of the Code Monétaire et Financier and with Articles 313-25 to 313-27 and 315-1 and seq of the General Regulation of the Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Germany: This report must not be distributed to persons who are retail clients in the meaning of Sec. 31a para.3 of the German Securities Trading Act (Wertpapierhandelsgesetz - "WpHG"). This report may be amended, supplemented or updated in such manner and as frequently as the author deems.

Italy: This document is issued by KEPLER CHEUVREUX Milan branch, authorised in France by the Autorité des Marchés Financiers (AMF) and the Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) and registered in Italy by the Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) and is distributed by KEPLER CHEUVREUX. This document is for Eligible Counterparties or Professional Clients only as defined by the CONSOB Regulation 16190/2007 (art. 26 and art. 58). Other classes of persons should not rely on this document. Reports on issuers of financial instruments listed by Article 180, paragraph 1, letter a) of the Italian Consolidated Act on Financial Services (Legislative Decree No. 58 of 24/2/1998, as amended from time to time) must comply with the requirements envisaged by articles 69 to 69-novies of CONSOB Regulation 11971/1999. According to these provisions KEPLER CHEUVREUX warns on the significant interests of KEPLER CHEUVREUX indicated in Annex 1 hereof, confirms that there are not significant financial interests of KEPLER CHEUVREUX in relation to the securities object of this report as well as other circumstance or relationship with the issuer of the securities object of this report (including but not limited to conflict of interest, significant shareholdings held in or by the issuer and other significant interests held by KEPLER CHEUVREUX or other entities controlling or subject to control by KEPLER CHEUVREUX in relation to the issuer which may affect the impartiality of this document). Equities discussed herein are covered on a continuous basis with regular reports at results release. Reports are released on the date shown on cover and distributed via print and email. KEPLER CHEUVREUX branch di Milano analysts is not affiliated with any professional groups or organisations. All estimates are by KEPLER CHEUVREUX unless otherwise stated.

Spain: This document is only intended for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients within the meaning of Article 78bis and Article 78ter of the Spanish Securities Market Act. It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. This report has been issued by KEPLER CHEUVREUX Sucursal en España registered in Spain by the Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in the foreign investments firms registry and it has been distributed in Spain by it or by KEPLER CHEUVREUX authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers. There is no obligation to either register or file any report or any supplemental documentation or information with the CNMV. In accordance with the Spanish Securities Market Law (Ley del Mercado de Valores), there is no need for the CNMV to verify, authorise or carry out a compliance review of this document or related documentation, and no information needs to be provided.

Switzerland: This publication is intended to be distributed to professional investors in circumstances such that there is no public offer. This publication does not constitute a prospectus within the meaning of Articles 652a and 1156 of the Swiss Code of Obligations.

Canada: The information provided in this publication is not intended to be distributed or circulated in any manner in Canada and therefore should not be construed as any kind of financial recommendation or advice provided within the meaning of Canadian securities laws.

Other countries: Laws and regulations of other countries may also restrict the distribution of this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly.

None of the material, nor its content may be altered in anyway, transmitted to, copied or distributed to any other party, in whole or in part, unless otherwise agreed with KEPLER CHEUVREUX in writing.



Capital goods research team



Matteo Bonizzoni, CFA
Main author
mbonizzoni@keplercheuvreux.com
+39 02 80 62 83 43

Matteo Bonizzoni works as an equity analyst at the Milan office. His coverage includes the construction/building materials sector in Italy and the refining sector in Italy and abroad. Prior to joining Kepler Cheuvreux in September 2011, Matteo worked for seven years (2004-11) as a fund manager and previously as a buy-side equity analyst at Eurizon Capital in Milan. He was in charge of a EUR60m Italian equities fund from 2006 to 2011. From 2002 to 2004, Matteo worked as a sell-side equity analyst at Kepler Equities in Milan, covering Italian industrial stocks. He started his career at Actinvest Ltd in London as a sell-side analyst specialising in Italian equities. Matteo has a BSc in Economics from Bocconi University in Milan (2000) and an MSc in Quantitative Finance from the same university (2001). Matteo is also a CFA Charterholder

Baptiste de Leuville
bdeleuville@keplercheuvreux.com

Benjamin Terdjman
bterdjman@keplercheuvreux.com

Charles-Louis Scotti
cscotti@keplercheuvreux.com

Craig Abbott
Head of German Small & Mid Caps
cabbot@keplercheuvreux.com

Daniel Strickler
dstrickler@keplercheuvreux.com

Douglas Lindahl
dlindahl@keplercheuvreux.com

Guido Nunes
gnunes@keplercheuvreux.com

Hans-Joachim Heimbuerger
hheimbuerger@keplercheuvreux.com

Iñigo Egusquiza
Head of Iberian Research
iegusquiza@keplercheuvreux.com

Johan Eliason
jeliason@keplercheuvreux.com

Markus Almerud
malmerud@keplercheuvreux.com

Martin Flueckiger
mflueckiger@keplercheuvreux.com

Mats Liss
mliss@keplercheuvreux.com

Matthijs Van Leijenhorst
mvanleijenhorst@keplercheuvreux.com

Nikolas Mauder
nmauder@keplercheuvreux.com

Ola Soedermark
osoedermark@keplercheuvreux.com

Pablo de Renteria
prenteria@keplercheuvreux.com

Peter Olofsen
polofsen@keplercheuvreux.com

Stephan Trubrich, CFA
strubrich@keplercheuvreux.com

Thomas Neuhold, CFA
Head of Austrian Research
tneuhold@keplercheuvreux.com

Torsten Sauter
Head of Swiss Research
tsauter@keplercheuvreux.com

William Mackie
Head of Capital Goods Research
wmackie@keplercheuvreux.com

SMRE

Italy | Capital goods | MCAP EUR 130.7m

11 October 2018

Hold

Target Price EUR 5.80 (6.10)
Current Price EUR 5.98
Up/downside -3.0%
Change in TP -4.9%
Change in EPS down nm 18E / down nm 19E

Adjusting estimates and cutting TP after H1 results

We perform an in-depth analysis of H1 results, which were 23-24% below our estimates on sales/EBITDA. We are cutting our 2018-22 estimates by 6% on revenues, 7% on EBITDA. We cut our TP from EUR6.1 to EUR5.8. The case relies on SMRE's ability to ramp up its E-Mobility business in a fast growing but increasingly competitive scenario. In turn, this relies on the ability to get traction in less crowded segments (outside cars): commercial vehicles, material handling, go-karts and recreational

In-depth H1 analysis: miss driven by Automation, Sistematica

On 26 September, SMRE published [H1 2018 results](#) which were below our expectations on P&L and slightly worse on Net debt. We have performed an in-depth analysis of the full account statements. Key highlights: 1) revenues, which at EUR10.4m were up by 68% YOY, 23% below KECH (EUR13.5m). Excluding a EUR3.8m contribution from Sistematica (delta perimeter), organic growth would have been 6%, with a -3% in Automation and a +34% in E-Mobility. Out of the EUR3.8m revenues contribution from Sistematica, EUR0.9m were allocated to E-Mobility and EUR2.9m to Software&Telematics; 2) EBITDA: at EUR1.2m it was 24% below KECH (EUR1.5m), +236% YOY with a 9.2% margin, well above 5.4% posted in H1 2017. However, the profitability growth was boosted by the capitalisation of a EUR1.4m development cost for long-term projects, of which EUR0.9m labour costs; 3) the net profit after minorities (breakeven, in line with KECH) benefited from EUR1.1m extra-gains (Guidonia Energia). Excluding this, the adjusted net loss would have been EUR1.2m. See Table 1.

Higher than expected capitalised costs, but more benign NWC

The EUR2.6m Net debt (KECH: EUR2.1m) was burdened by much higher capex (EUR4.1m vs. KECH EUR1.6m), including the abovementioned EUR1.4m capitalisation of development costs and EUR1.2m capital increase for RIC Tech (go-karts, stake: 42%) and the loss making Tawaki (batteries, stake: 50%), partly offset by more benign NWC.

We cut 2018-22E revenues and EBITDA by 6 and 7% respectively

We cut our 2018-22E revenues estimates by 6% on average (Automation, Telematics), EBITDA by 7% - see Table 2. Profitability might be affected by the capitalisation policy. We expect FCF to remain negative over 2018-20E.

TP down from EUR6.1 to EUR5.8. Hold confirmed

We cut our TP from EUR6.1 to EUR5.8 (DCF; WACC=9.9%, TG=2%). The case relies on SMRE's ability to ramp up its E-Mobility business in a fast growing but increasingly competitive scenario. In turn, this relies on the ability to get traction in less crowded segments (outside cars): mainly commercial vehicles, material handling, go-karts and recreational.

Matteo Bonizzoni, CFA

Equity Research Analyst
 mbonizzoni@keplercheuvreux.com
 +39 02 80 62 83 43

Market data

Bloomberg: SMR IM	Reuters: SMRR.MI
Market cap (EURm)	131
Free float	31%
No. of shares outstanding (m)	22
Avg. daily volume (EURm)	0.3
YTD abs performance	-0.7%
52-week high/low (EUR)	6.75/4.38

FY to 31/12 (EUR)	12/18E	12/19E	12/20E
Sales (m)	29.2	41.2	66.7
EBITDA adj (m)	3.1	4.4	8.3
EBIT adj (m)	0.9	2.1	5.9
Net profit adj (m)	-1.0	0.0	2.7
Net fin. debt (m)	3.3	5.7	9.7
FCF (m)	-4.0	-4.1	-4.0
EPS adj. and fully dil.	-0.05	0.00	0.12
Net dividend	0.00	0.00	0.00

FY to 31/12 (EUR)	12/18E	12/19E	12/20E
P/E adj and ful. dil.	na	na	49.7
EV/EBITDA	44.2	32.6	18.0
EV/EBIT	na	68.1	25.3
FCF yield	-3.5%	-3.5%	-3.5%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
Net fin. debt/EBITDA	1.1	1.3	1.2
Gearing	16.5%	25.1%	37.3%
ROIC	4.4%	8.6%	18.2%
EV/IC	8.8	7.3	5.5



Kepler Cheuvreux and the issuer have agreed that **Kepler Cheuvreux** will produce and disseminate investment research on the said issuer as a service to the issuer.

IMPORTANT. Please refer to keplercheuvreux.com\disclaimer for "Important disclosures" and analyst certification(s).

keplercheuvreux.com

This research is the product of Kepler Cheuvreux, which is authorised and regulated by the Autorité des Marchés Financiers in France.

SMRE – H1 2018 in depth analysis

Miss on revenues/EBITDA driven by Automation, Sistematica

Table 1: SMRE – H1 2018 results - in-depth review

EURm	H1 2017	H1 2018	H1 2018E	A vs E
Sales	6.206	10.426	13.510	-23%
YoY		68.0%	117.7%	
Automation (SMRE)	4.684	4.556	5.246	-13%
E-Mobility (IET)	1.522	2.945	3.014	-2%
Software&Telematics (Sistematica)	0.000	2.924	5.250	-44%
Automation YOY		-2.7%	12.0%	
E-Mobility YOY		93.5%	98.0%	
Sistematica YOY		n.m.	n.m.	
Weight on revenues				
Automation (SMRE)	75.5%	43.7%	38.8%	
E-Mobility (IET)	24.5%	28.3%	22.3%	
Sistematica	0.0%	28.0%	38.9%	
Total	100.0%	100.0%	100.0%	
Delta inventories	0.308	1.840	1.350	
Other revenues	0.010	0.624	0.980	
Total Revenues	6.525	12.890	15.840	-19%
YoY		+97.6%	+142.8%	
Cost of Sales	(2.875)	(3.847)	(4.657)	
% on sales	-44.1%	-29.8%	-29.4%	
Contribution margin	3.650	9.043	11.183	-19%
% on sales	55.9%	70.2%	70.6%	
Services	(1.533)	(4.184)	(5.306)	
% on sales	-23.5%	-32.5%	-33.5%	
Third parties	(0.043)	(0.109)	(0.285)	
% on sales	-0.7%	-0.8%	-1.8%	
Other charges	(0.087)	(0.164)	(0.190)	
% on sales	-1.3%	-1.3%	-1.2%	
Value added	1.987	4.586	5.402	-15%
% on sales	30.5%	35.6%	34.1%	
Labour	(1.634)	(3.402)	(3.850)	
% on sales	-25.0%	-26.4%	-24.3%	
EBITDA adjusted	0.353	1.184	1.552	-24%
% margin	5.4%	9.2%	9.8%	
YoY		+235.7%	+339.9%	
EBITDA Automation (SMRE)		0.500	0.490	
% margin		11.0%	9.3%	
EBITDA E-Mobility (IET)		0.400	0.390	
% margin		13.6%	12.9%	
EBITDA Software&Telematics (Sistematica)	0.000	0.284	0.672	
% margin	n.m.	9.7%	12.8%	
YoY				
D&A, provisions	(0.519)	(1.101)	(0.920)	
% on sales	8.0%	8.5%	5.8%	
EBIT adjusted	(0.167)	0.083	0.632	-87%
% margin	-2.6%	0.6%	4.0%	
Other charges	(0.136)	(0.037)	(0.200)	
% on sales	-2.1%	-0.3%	-1.3%	
EBIT	(0.302)	0.046	0.432	-89%
% margin	-4.6%	0.4%	2.7%	
Financial income (expenses)	(0.037)	(0.304)	(0.110)	
Associate	(0.132)	(0.529)	(0.030)	
Extraordinary charges	0.010	1.130	0.000	
Profit before tax	(0.462)	0.344	0.292	+18%
Tax	0.069	0.006	(0.093)	
Tax Rate (%)	14.9%	-1.7%	32.0%	
Net Profit before minorities	(0.393)	0.350	0.198	76%
Minorities	0.000	(0.376)	(0.185)	
Net Profit after minorities	(0.393)	(0.026)	0.013	lower
Adjusted net profit	(0.401)	(1.176)	0.013	lower
Net Financial Position	(1.712)	2.601	2.110	worse

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

SMRE - estimates revision

We cut 2018-22E revenues/EBITDA by 6-7% on average

Table 2: SMRE - estimates revision

EURm	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022	2018	2019	2020	2021	2022	Avg.
							Old	Old	Old	Old	Old	chg	chg	chg	chg	chg	Chg.
Sales	17.009	25.431	36.012	58.503	91.644	127.452	29.503	40.816	63.986	97.691	134.051	-14%	-12%	-9%	-6%	-5%	-9%
YoY	73.2%	49.5%	41.6%	62.5%	56.6%	39.1%	73.5%	38.3%	56.8%	52.7%	37.2%						
Automation (SMRE)	9.577	9.960	10.458	10.981	11.530	11.992	10.631	11.587	12.514	13.391	14.194						
E-Mobility (IET)	2.679	6.965	16.368	37.647	69.647	104.470	6.965	16.368	37.647	69.647	104.470						
Telematics (Sistematica)	4.725	8.505	9.186	9.875	10.467	10.991	11.908	12.860	13.825	14.654	15.387						
Automation YOY	13.6%	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%	4.0%	11.0%	9.0%	8.0%	7.0%	6.0%						
Green Mobility YOY	95.1%	160.0%	135.0%	130.0%	85.0%	50.0%	160.0%	135.0%	130.0%	85.0%	50.0%						
Sistematica YOY			8.0%	7.5%	6.0%	5.0%		8.0%	7.5%	6.0%	5.0%						
Weight on revenues																	
Automation (SMRE)	56.3%	39.2%	29.0%	18.8%	12.6%	9.4%	36.0%	28.4%	19.6%	13.7%	10.6%						
E-Mobility (IET)	15.7%	27.4%	45.5%	64.4%	76.0%	82.0%	23.6%	40.1%	58.8%	71.3%	77.9%						
Sistematica	27.8%	33.4%	25.5%	16.9%	11.4%	8.6%	40.4%	31.5%	21.6%	15.0%	11.5%						
Other	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%						
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%						
Total Revenues	19.732	29.230	41.202	66.654	104.020	144.171	32.963	45.386	70.845	107.744	147.327	-11%	-9%	-6%	-3%	-2%	-6%
YoY	+75.6%	+48.1%	+41.0%	+61.8%	+56.1%	+38.6%	+67.1%	+37.7%	+56.1%	+52.1%	+36.7%						
Cost of Sales	(6.963)	(8.477)	(12.567)	(20.663)	(33.286)	(48.297)	(9.230)	(13.843)	(21.962)	(34.478)	(49.355)						
% on sales	-35.3%	-31.8%	-30.0%	-30.6%	-32.4%	-33.9%	-28.0%	-30.7%	-31.0%	-31.6%	-36.1%						
Contribution margin	12.769	20.753	28.635	45.991	70.734	95.874	23.733	31.543	48.883	73.266	97.973						
% on sales	64.7%	71.0%	69.5%	69.0%	68.0%	66.5%	72.0%	69.5%	69.0%	68.0%	66.5%						
YoY	+105%	+22%	+48%	+64%	+61%	+45%	+33%	+50%	+59%	+57%	+43%						
Services	(5.794)	(9.646)	(13.473)	(21.196)	(32.454)	(44.261)	(11.043)	(14.841)	(22.529)	(33.616)	(45.229)						
% on sales	-29.4%	-33.0%	-32.7%	-31.8%	-31.2%	-30.7%	-33.5%	-32.7%	-31.8%	-31.2%	-30.7%						
YoY	+137%	+66%	+40%	+57%	+53%	+36%	+91%	+34%	+52%	+49%	+35%						
Third parties	(0.357)	(0.351)	(0.742)	(1.133)	(1.768)	(2.163)	(0.626)	(0.817)	(1.204)	(1.832)	(2.210)						
% on sales	-1.8%	-1.2%	-1.8%	-1.7%	-1.7%	-1.5%	-1.9%	-1.8%	-1.7%	-1.7%	-1.5%						
YoY	+268%	(2%)	+111%	+53%	+56%	+22%	+75%	+30%	+47%	+52%	+21%						
Other charges	(0.259)	(0.380)	(0.536)	(0.867)	(1.248)	(1.730)	(0.363)	(0.499)	(0.779)	(1.185)	(1.621)						
% on sales	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-1.2%	-1.2%	-1.1%	-1.1%	-1.1%	-1.1%	-1.1%						
YoY	+100%	+47%	+41%	+62%	+44%	+39%	+40%	+38%	+56%	+52%	+37%						
Value added	6.359	10.377	13.885	22.796	35.263	47.721	11.702	15.386	24.371	36.633	48.913						
% on sales	32.2%	35.5%	33.7%	34.2%	33.9%	33.1%	35.5%	33.9%	34.4%	34.0%	33.2%						
YoY	+78.1%	+63.2%	+33.8%	+64.2%	+54.7%	+35.3%	+84.0%	+31.5%	+58.4%	+50.3%	+33.5%						
Labour	(4.630)	(7.249)	(9.476)	(14.531)	(20.388)	(24.509)	(8.175)	(10.439)	(15.444)	(21.118)	(25.046)						
% on sales	-23.5%	-24.8%	-23.0%	-21.8%	-19.6%	-17.0%	-24.8%	-23.0%	-21.8%	-19.6%	-17.0%						
YoY	+86.9%	+56.6%	+30.7%	+53.3%	+40.3%	+20.2%	+76.6%	+27.7%	+48.0%	+36.7%	+18.6%						
EBITDA adjusted	1.729	3.128	4.409	8.265	14.875	23.212	3.527	4.947	8.926	15.515	23.867	-11%	-11%	-7%	-4%	-3%	-7%
% margin	8.8%	10.7%	10.7%	12.4%	14.3%	16.1%	10.7%	10.9%	12.6%	14.4%	16.2%						
YoY	+58.3%	+81%	+41%	+87%	+80%	+56%	+104%	+40%	+80%	+74%	+54%						
EBITDA Automation (SMRE)	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5						
% margin	9.7%	9.9%	10.1%	10.4%	10.7%	10.8%	9.9%	10.1%	10.4%	10.7%	10.8%						
EBITDA E-Mobility (IET)	0.1	1.1	2.0	5.6	12.0	20.2	0.7	1.8	5.5	11.8	20.0						
% margin	3.7%	16.1%	12.0%	14.9%	17.3%	19.4%	9.9%	11.1%	14.6%	17.0%	19.1%						
EBITDA Telematics (Sistematica)	0.7	1.0	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	2.0	2.1	2.2	2.4						
% margin	14.8%	12.0%	15.2%	15.3%	15.3%	15.4%	15.0%	15.2%	15.3%	15.3%	15.4%						
D&A, provisions	(1.550)	(2.250)	(2.300)	(2.400)	(2.450)	(2.600)	(1.950)	(2.100)	(2.250)	(2.450)	(2.600)						
% on sales	-7.9%	-7.7%	-5.6%	-3.6%	-2.4%	-1.8%	-5.9%	-4.6%	-3.2%	-2.3%	-1.8%						
EBIT adjusted	0.179	0.878	2.109	5.865	12.425	20.612	1.577	2.847	6.676	13.065	21.267	-44%	-26%	-12%	-5%	-3%	-18%
% margin	0.9%	3.0%	5.1%	8.8%	11.9%	14.3%	4.8%	6.3%	9.4%	12.1%	14.4%						
Other charges	(0.254)	(0.292)	(0.412)	(0.667)	(1.040)	(1.442)	(0.494)	(0.681)	(0.992)	(1.508)	(1.915)						
EBIT	(0.075)	0.585	1.697	5.199	11.385	19.170	1.083	2.166	5.685	11.557	19.352						
% margin	-0.4%	2.0%	4.1%	7.8%	10.9%	13.3%	3.3%	4.8%	8.0%	10.7%	13.1%						
Financial income (expenses)	(0.275)	(0.550)	(0.500)	(0.470)	(0.400)	(0.350)	(0.300)	(0.350)	(0.320)	(0.300)	(0.270)						
Associate	(0.319)	(0.700)	(0.300)	(0.100)	0.000	0.000	(0.050)	0.150	0.250	0.300	0.350						
Extraordinary charges	(0.028)	1.100	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000						
Profit before tax	(0.696)	0.435	0.897	4.629	10.985	18.820	0.733	1.966	5.615	11.557	19.432						
% margin	-3.5%	1.5%	2.2%	6.9%	10.6%	13.1%	2.2%	4.3%	7.9%	10.7%	13.2%						
Tax	0.251	(0.122)	(0.251)	(1.296)	(3.076)	(5.270)	(0.205)	(0.551)	(1.572)	(3.236)	(5.441)						
Tax Rate (%)	36.1%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%						
Net Profit before minorities	(0.445)	0.313	0.646	3.333	7.909	13.550	0.527	1.416	4.043	8.321	13.991						
% margin	-2.3%	1.1%	1.6%	5.0%	7.6%	9.4%	1.6%	3.1%	5.7%	7.7%	9.5%						
Minorities	(0.204)	(0.550)	(0.602)	(0.651)	(0.690)	(0.730)	(0.410)	(0.449)	(0.486)	(0.515)	(0.544)						
Net Profit after minorities	(0.648)	(0.237)	0.044	2.681	7.219	12.821	0.117	0.967	3.557	7.806	13.447						
% margin	-3.8%	-0.9%	0.1%	4.6%	7.9%	10.1%	0.4%	2.4%	5.6%	8.0%	10.0%						
Adjusted net profit	(0.631)	(1.029)	0.044	2.681	7.219	12.821	0.117	0.967	3.557	7.806	13.447	n.m.	-95%	-25%	-8%	-5%	n.m.
Net Financial position	2.972	3.336	5.678	9.687	11.828	8.388	3.200	3.804	6.512	8.103	4.053						

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

Key financials

FY to 31/12 (EUR)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18E	12/19E	12/20E
Income Statement (EURm)								
Sales	na	7.5	9.4	11.2	19.7	29.2	41.2	66.7
% Change	na	na	25.7%	19.0%	75.6%	48.1%	41.0%	61.8%
EBITDA adjusted	na	0.8	0.6	1.1	1.7	3.1	4.4	8.3
EBITDA margin (%)	na	10.2%	6.7%	9.7%	8.8%	10.7%	10.7%	12.4%
EBIT adjusted	na	-0.1	-0.2	-0.1	0.2	0.9	2.1	5.9
EBIT margin (%)	na	-0.9%	-2.1%	-1.1%	0.9%	3.0%	5.1%	8.8%
Net financial items & associates	na	0.0	-0.1	-0.2	-0.6	-1.3	-0.8	-0.6
Others	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0
Tax	na	0.0	0.1	0.1	0.3	-0.1	-0.3	-1.3
Net profit from continuing operations	na	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	0.3	0.6	3.3
Net profit from discontinuing activities	na	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net profit before minorities	na	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	0.3	0.6	3.3
Net profit reported	na	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.2	0.0	2.7
Net profit adjusted	na	-0.2	-0.2	-0.5	-0.6	-1.0	0.0	2.7
Cash Flow Statement (EURm)								
Cash flow from operating activities	na	na	1.7	0.0	-4.7	1.6	-0.6	-1.2
Capex	na	na	-2.3	-2.6	-2.4	-5.6	-3.5	-2.8
Free cash flow	na	na	-0.6	-2.6	-7.1	-4.0	-4.1	-4.0
Acquisitions & Divestments	na	na	0.0	-0.2	-1.8	0.0	0.0	0.0
Dividend paid	na	na	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Others	na	na	0.5	3.9	4.5	1.8	1.7	0.0
Change in net financial debt	na	na	-0.2	1.1	-4.4	-2.2	-2.3	-4.0
Balance Sheet (EURm)								
Intangible assets	na	0.9	1.0	1.8	4.9	6.5	7.0	7.1
Tangible assets	na	2.0	3.5	4.2	6.1	7.9	8.6	8.8
Financial & other non-current assets	na	0.5	0.8	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
Total shareholders' equity	na	5.3	6.6	9.9	16.3	20.2	22.6	25.9
Pension provisions	na	0.2	0.3	0.4	1.1	1.2	1.6	2.4
Liabilities and provisions	na	4.1	5.6	7.6	18.0	21.0	24.1	31.0
Net financial debt	na	0.5	-0.3	-1.4	3.0	3.3	5.7	9.7
Working capital requirement	na	2.6	1.3	2.2	8.4	9.4	13.3	21.1
Invested Capital	na	3.8	2.8	4.3	13.2	15.7	19.7	26.8
Per share data								
EPS adjusted	na	high	-0.01	-0.02	-0.03	-0.05	0.00	0.12
EPS adj and fully diluted	na	high	-0.01	-0.02	-0.03	-0.05	0.00	0.12
% Change	na	na	-chg	-chg	-chg	-chg	+chg	6049.3%
EPS reported	na	high	-0.02	-0.02	-0.03	-0.01	0.00	0.12
Cash flow per share	na	na	0.10	0.00	-0.22	0.07	-0.03	-0.05
Book value per share	na	high	0.30	0.51	0.71	0.84	0.90	1.02
Dividend per share	na	na	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Number of shares, YE (m)	0.00	0.00	17.12	19.25	21.05	21.85	22.30	22.30
Ratios								
ROE (%)	na	na	-4.4%	-6.3%	-5.1%	-6.2%	0.2%	12.5%
ROIC (%)	na	na	-4.0%	-2.3%	1.4%	4.4%	8.6%	18.2%
Net fin. debt / EBITDA (x)	na	0.6	-0.5	-1.3	1.7	1.1	1.3	1.2
Gearing (%)	na	8.7%	-4.6%	-14.5%	18.2%	16.5%	25.1%	37.3%
Valuation								
P/E adjusted	na	na	na	na	na	na	na	49.7
P/E adjusted and fully diluted	na	na	na	na	na	na	na	49.7
P/BV	na	na	na	4.7	8.6	7.1	6.6	5.9
P/CF	na	na	na	na	na	79.9	na	na
Dividend yield (%)	na	na	na	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF yield (%)	na	na	na	-5.6%	-5.7%	-3.5%	-3.5%	-3.5%
EV/Sales	na	na	na	4.0	6.9	4.7	3.5	2.2
EV/EBITDA	na	na	na	41.1	78.2	44.2	32.6	18.0
EV/EBIT	na	na	na	na	na	na	68.1	25.3

Research ratings and important disclosures

The term "KEPLER CHEUVREUX" shall, unless the context otherwise requires, mean each of KEPLER CHEUVREUX and its affiliates, subsidiaries and related companies (see "Regulators" table below).

The investment recommendation(s) referred to in this report was (were) completed on 11/10/2018 5:27 (GMT) and was first disseminated on 11/10/2018 5:37 (GMT).

Prices in this report are taken as of the previous day's close (to the date of this report) on the home market unless otherwise stated.

Companies mentioned

Stock	ISIN	Currency	Price
SMRE	IT0005176299	EUR	5.98

Source: Factset closing prices of 10/10/2018

Disclosure checklist - Potential conflict of interests

Company Name	Disclosure
SMRE	KEPLER CHEUVREUX and the issuer have agreed that KEPLER CHEUVREUX will produce and disseminate investment research on the said issuer as a service to the issuer

Organizational and administrative arrangements to avoid and prevent conflicts of interests

KEPLER CHEUVREUX promotes and disseminates independent investment research and have implemented written procedures designed to identify and manage potential conflicts of interest that arise in connection with its research business, which are available upon request. The KEPLER CHEUVREUX research analysts and other staff involved in issuing and disseminating research reports operate independently of KEPLER CHEUVREUX Investment Banking business. Information barriers and procedures are in place between the research analysts and staff involved in securities trading for the account of KEPLER CHEUVREUX or clients to ensure that price sensitive information is handled according to applicable laws and regulations.

It is KEPLER CHEUVREUX' policy not to disclose the rating to the issuer before publication and dissemination. Nevertheless, this document, in whole or in part, and with the exclusion of ratings, target prices and any other information that could lead to determine its valuation, may have been provided to the issuer prior to publication and dissemination, solely with the aim of verifying factual accuracy.

Please refer to www.keplercheuvreux.com for further information relating to research and conflict of interest management.

Analyst disclosures

The functional job title of the person(s) responsible for the recommendations contained in this report is **Equity/Credit Research Analyst** unless otherwise stated on the cover.

Name of the Research Analyst(s): Matteo Bonizzoni, CFA

Registration AC - Analyst Certification: Each Equity/Credit Research Analyst(s) listed on the front-page of this report, principally responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to an issuer or security that the equity research analyst covers in this research report, all of the views expressed in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each Equity/Credit Research Analyst(s) also certifies that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that equity research analyst in this research report.

Each Equity/Credit Research Analyst certifies that he is acting independently and impartially from KEPLER CHEUVREUX shareholders, directors and is not affected by any current or potential conflict of interest that may arise from any KEPLER CHEUVREUX activities.

Analyst Compensation: The research analyst(s) primarily responsible for the preparation of the content of the research report attest that no part of the analyst's(s') compensation was, is or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations expressed by the research analyst(s) in the research report. The research analyst's(s') compensation is, however, determined by the overall economic performance of KEPLER CHEUVREUX.

Registration of non-US Analysts: Unless otherwise noted, the non-US analysts listed on the front of this report are employees of KEPLER CHEUVREUX, which is a non-US affiliate and parent company of Kepler Capital Markets, Inc. a SEC registered and FINRA member broker-dealer. Equity/Credit Research Analysts employed by KEPLER CHEUVREUX, are not registered/qualified as research analysts under FINRA/NYSE rules, may not be associated persons of Kepler Capital Markets, Inc. and may not be subject to NASD Rule 2711 and NYSE Rule 472 restrictions on communications with covered companies, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

Research ratings

Rating ratio Kepler Cheuvreux Q3 2018

Rating Breakdown	A	B
Buy	49%	47%
Hold	35%	43%
Reduce	13%	8%
Not Rated/Under Review/Accept Offer	3%	2%
Total	100%	100%

Source: KEPLER CHEUVREUX

A: % of all research recommendations

B: % of issuers to which material services of investment firms are supplied

12 months rating history

The below table shows the history of recommendations and target prices changes issued by KEPLER CHEUVREUX research department (Equity and Credit) over a 12 months period.

Company Name	Date	Business Line	Rating	Target Price	Closing Price
SMRE (EUR)	03/08/2018 08:45	Equity Research	Hold	6.10	6.00

Credit research does not issue target prices. Left intentionally blank.

Please refer to the following link <https://research.keplercheuvreux.com/app/disclosure> for a full list of investment recommendations issued over the last 12 months by the author(s) and contributor(s) of this report on any financial instruments.

Equity research

Rating system

KEPLER CHEUVREUX equity research ratings and target prices are issued in absolute terms, not relative to any given benchmark. A rating on a stock is set after assessing the twelve months expected upside or downside of the stock derived from the analyst's fair value (target price) and in the light of the risk profile of the company. Ratings are defined as follows:

Buy: The minimum expected upside is 10% over next 12 months (the minimum required upside could be higher in light of the company's risk profile).

Hold: The expected upside is below 10% (the expected upside could be higher in light of the company's risk profile).

Reduce: There is an expected downside.

Accept offer: In the context of a total or partial take-over bid, squeeze-out or similar share purchase proposals, the offer price is considered to be fairly valuing the shares.

Reject offer: In the context of a total or partial take-over bid, squeeze-out or similar share purchase proposals, the offered price is considered to be undervaluing the shares.

Under review: An event occurred with an expected significant impact on our target price and we cannot issue a recommendation before having processed that new information and/or without a new share price reference.

Not rated: The stock is not covered.

Restricted: A recommendation, target price and/or financial forecast is not disclosed further to compliance and/or other regulatory considerations.

Due to share prices volatility, ratings and target prices may occasionally and temporarily be inconsistent with the above definition.

Valuation methodology and risks

Unless otherwise stated in this report, target prices and investment recommendations are determined based on fundamental research methodologies and relies on commonly used valuation methodologies such as Discounted Cash Flow (DCF), valuation multiples comparison with history and peers, Dividend Discount Model (DDM).

Valuation methodologies and models can be highly dependent on macroeconomic factors (such as the price of commodities, exchange rates and interest rates) as well as other external factors including taxation, regulation and geopolitical changes (such as tax policy changes, strikes or war). In addition, investors' confidence and market sentiment can affect the valuation of companies. The valuation is also based on expectations that might change rapidly and without notice, depending on developments specific to individual industries. Whichever valuation method is used there is a significant risk that the target price will not be achieved within the expected timeframe.

Unless otherwise stated, models used are proprietary. Additional information about the proprietary models used in this report is accessible on request.

KEPLER CHEUVREUX' equity research policy is to update research rating when it deems appropriate in the light of new findings, markets development and any relevant information that can impact the analyst's view and opinion.

Credit research

Recommendation system (issuer or instrument level)

Buy: The analyst has a positive conviction either in absolute or relative valuation terms and/or expects a tightening of the issuer's debt securities spread over a 6 months period.

Hold: The analyst has a stable credit fundamental opinion on the issuer and/or performances of the debt securities over a 6 months period.

Sell: The analyst expects a widening of the credit spread to some or all debt securities of the issuer and/or a negative fundamental view over a 6 months period.

No recommendation: The analyst does not provide formal, continuous coverage of this issuer and has not assigned a recommendation to the issuer.

Restricted: A recommendation, target price and/or financial forecast is not disclosed further to compliance and/or other regulatory considerations.

Recommendations on interest bearing securities mostly focus on the credit spread and on the rating views and methodologies of recognized agencies (S&P, Moody's and Fitch). Ratings and recommendations may differ for a single issuer according the maturity profile, subordination or market valuation of interest bearing securities.

Valuation methodology and risks

Unless otherwise stated in this report, recommendations produced on companies covered by KEPLER CHEUVREUX credit research, rely on fundamental analysis combined with a market approach of the interest bearing securities valuations. The methodology employed to assign recommendations is based on the analyst fundamental evaluation of the groups' operating and financial profiles adjusted by credit specific elements.

Valuation methodologies and models can be highly dependent on macroeconomic factors (such as the price of commodities, exchange rates and interest rates) as well as other external factors including taxation, regulation and geopolitical changes (such as tax policy changes, strikes or war) and also on methodologies' changes of recognized agencies. In addition, investors' confidence and market sentiment can affect the valuation of companies. The valuation is also based on expectations that might change rapidly and without notice, depending on developments specific to individual industries.

Unless otherwise stated, models used are proprietary. If nothing is indicated to the contrary, all figures are unaudited. Additional information about the proprietary models used in this report is accessible on request.

KEPLER CHEUVREUX' credit research policy is to update research rating when it deems appropriate in the light of new findings, markets development and any relevant information that can impact the analyst's view and opinion.

KEPLER CHEUVREUX research and distribution

Location	Regulator	Abbreviation
KEPLER CHEUVREUX S.A - France	Autorité des Marchés Financiers	AMF
KEPLER CHEUVREUX, Sucursal en España	Comisión Nacional del Mercado de Valores	CNMV
KEPLER CHEUVREUX, Frankfurt branch	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	BaFin
KEPLER CHEUVREUX, Milan branch	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa	CONSOB
KEPLER CHEUVREUX, Amsterdam branch	Autoriteit Financiële Markten	AFM
Kepler Capital Markets SA, Zurich branch	Swiss Financial Market Supervisory Authority	FINMA
Kepler Capital Markets, Inc.	Financial Industry Regulatory Authority	FINRA
KEPLER CHEUVREUX, London branch	Financial Conduct Authority	FCA
KEPLER CHEUVREUX, Vienna branch	Austrian Financial Services Authority	FMA
KEPLER CHEUVREUX, Stockholm Branch	Finansinspektionen	FI
KEPLER CHEUVREUX, Oslo Branch	Finanstilsynet	NFSA
KEPLER CHEUVREUX, Bruxelles Branch	Autorité des Services et Marchés Financiers	FSMA

KEPLER CHEUVREUX is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers.

Legal and disclosure information

Other disclosures

This product is not for distribution to retail clients.

MIFID 2 WARNING: We remind you that pursuant to MiFID 2, it is your responsibility, as a recipient of this research document, to determine whether or not your firm is impacted by the provisions of the Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments ("MiFID 2") regarding the unbundling of research and execution (the "MiFID 2 Research Rules"). For any request on the provision of research documents, please send an email to crystal.team@keplercheuvreux.com.

The information contained in this publication was obtained from various publicly available sources believed to be reliable, but has not been independently verified by KEPLER CHEUVREUX. KEPLER CHEUVREUX does not warrant the completeness or accuracy of such information and does not accept any liability with respect to the accuracy or completeness of such information, except to the extent required by applicable law.

This publication is a brief summary and does not purport to contain all available information on the subjects covered. Further information may be available on request.

This publication is for information purposes only and shall not be construed as an offer or solicitation for the subscription or purchase or sale of any securities, or as an invitation, inducement or intermediation for the sale, subscription or purchase of any securities, or for engaging in any other transaction.

Any opinions, projections, forecasts or estimates in this report are those of the author only, who has acted with a high degree of expertise. They reflect only the current views of the author at the date of this report and are subject to change without notice. KEPLER CHEUVREUX has no obligation to update, modify or amend this publication or to otherwise notify a reader or recipient of this publication in the event that any matter, opinion, projection, forecast or estimate contained herein, changes or subsequently becomes inaccurate, or if research on the subject company is withdrawn. The analysis, opinions, projections, forecasts and estimates expressed in this report were in no way affected or influenced by the issuer. The author of this publication benefits financially from the overall success of KEPLER CHEUVREUX.

The investments referred to in this publication may not be suitable for all recipients. Recipients are urged to base their investment decisions upon their own appropriate investigations that they deem necessary. Any loss or other consequence arising from the use of the material contained in this publication shall be the sole and exclusive responsibility of the investor and KEPLER CHEUVREUX accepts no liability for any such loss or consequence. In the event of any doubt about any investment, recipients should contact their own investment, legal and/or tax advisers to seek advice regarding the appropriateness of investing. Some of the investments mentioned in this publication may not be readily liquid investments. Consequently it may be difficult to sell or realise such investments. The past is not necessarily a guide to future performance of an investment. The value of investments and the income derived from them may fall as well as rise and investors may not get back the amount invested. Some investments discussed in this publication may have a high level of volatility. High volatility investments may experience sudden and large falls in their value which may cause losses. International investing includes risks related to political and economic uncertainties of foreign countries, as well as currency risk.

To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted for any direct or consequential loss, damages, costs or prejudices whatsoever arising from the use of this publication or its contents.

Country and region disclosures

United Kingdom: This document is for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients only and is exempt from the general restriction in section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 on the communication of invitations or inducements to engage in investment activity on the grounds that it is being distributed in the United Kingdom only to persons of a kind described in Articles 19(5) (Investment professionals) and 49(2) (High net worth companies, unincorporated associations, etc.) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended). It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. Any investment to which this document relates is available only to such persons, and other classes of person should not rely on this document.

United States: This communication is only intended for, and will only be distributed to, persons residing in any jurisdictions where such distribution or availability would not be contrary to local law or regulation. This communication must not be acted upon or relied on by persons in any jurisdiction other than in accordance with local law or regulation and where such person is an investment professional with the requisite sophistication to understand an investment in such securities of the type communicated and assume the risks associated therewith.

This communication is confidential and is intended solely for the addressee. It is not to be forwarded to any other person or copied without the permission of the sender. This communication is provided for information only. It is not a personal recommendation or an offer to sell or a solicitation to buy the securities mentioned. Investors should obtain independent professional advice before making an investment.

Notice to U.S. Investors: This material is not for distribution in the United States, except to "major US institutional investors" as defined in SEC Rule 15a-6 ("Rule 15a-6"). KEPLER CHEUVREUX has entered into a 15a-6 Agreement with Kepler Capital Markets, Inc. ("KCM, Inc.") which enables this report to be furnished to certain U.S. recipients in reliance on Rule 15a-6 through KCM, Inc.

Each U.S. recipient of this report represents and agrees, by virtue of its acceptance thereof, that it is a "major U.S. institutional investor" (as such term is defined in Rule 15a-6) and that it understands the risks involved in executing transactions in such securities. Any U.S. recipient of this report that wishes to discuss or receive additional information regarding any security or issuer mentioned herein, or engage in any transaction to purchase or sell or solicit or offer the purchase or sale of such securities, should contact a registered representative of KCM, Inc.

KCM, Inc. is a broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission ("SEC") under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended, Member of the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and Member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Pursuant to SEC Rule 15a-6, you must contact a Registered Representative of KCM, Inc. if you are seeking to execute a transaction in the securities discussed in this report. You can reach KCM, Inc. at Tower 49, 12 East 49th Street, Floor 36, New York, NY 10017, Compliance Department (212) 710-7625; Operations Department (212) 710-7606; Trading Desk (212) 710-7602. Further information is also available at www.keplercheuvreux.com. You may obtain information about SIPC, including the SIPC brochure, by contacting SIPC directly at 202-371-8300; website: <http://www.sipc.org/>.

KCM, Inc. is a wholly owned subsidiary of KEPLER CHEUVREUX. KEPLER CHEUVREUX, registered on the Paris Register of Companies with the number 413 064 841 (1997 B 10253), whose registered office is located at 112 avenue Kléber, 75016 Paris, is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) and Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Nothing herein excludes or restricts any duty or liability to a customer that KCM, Inc. may have under applicable law. Investment products provided by or through KCM, Inc. are not insured by the Federal Deposit Insurance Corporation and are not deposits or other obligations of any insured depository institution, may lose value and are not guaranteed by the entity that published the research as disclosed on the front page and are not guaranteed by KCM, Inc.

Investing in non-U.S. Securities may entail certain risks. The securities referred to in this report and non-U.S. issuers may not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and the issuer of such securities may not be subject to U.S. reporting and/or other requirements. Rule 144A securities may be offered or sold only to persons in the U.S. who are Qualified Institutional Buyers within the meaning of Rule 144A under the Securities Act. The information available about non-U.S. companies may be limited, and non-U.S. companies are generally not subject to the same uniform auditing and reporting standards as U.S. companies. Securities of some non-U.S. companies may not be as liquid as securities of comparable U.S. companies. Securities discussed herein may be rated below investment grade and should therefore only be considered for inclusion in accounts qualified for speculative investment.

Analysts employed by KEPLER CHEUVREUX SA, a non-U.S. broker-dealer, are not required to take the FINRA analyst exam. The information contained in this report is intended solely for certain "major U.S. institutional investors" and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. Such information is provided for informational purposes only and does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any

other U.S. federal or state securities laws, rules or regulations. The investment opportunities discussed in this report may be unsuitable for certain investors depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

In jurisdictions where KCM, Inc. is not registered or licensed to trade in securities, or other financial products, transactions may be executed only in accordance with applicable law and legislation, which may vary from jurisdiction to jurisdiction and which may require that a transaction be made in accordance with applicable exemptions from registration or licensing requirements.

The information in this publication is based on sources believed to be reliable, but KCM, Inc. does not make any representation with respect to its completeness or accuracy. All opinions expressed herein reflect the author's judgment at the original time of publication, without regard to the date on which you may receive such information, and are subject to change without notice.

KCM, Inc. and/or its affiliates may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. These publications reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is provided in relation to future performance.

KCM, Inc. and any company affiliated with it may, with respect to any securities discussed herein: (a) take a long or short position and buy or sell such securities; (b) act as investment and/or commercial bankers for issuers of such securities; (c) act as market makers for such securities; (d) serve on the board of any issuer of such securities; and (e) act as paid consultant or advisor to any issuer. The information contained herein may include forward-looking statements within the meaning of U.S. federal securities laws that are subject to risks and uncertainties. Factors that could cause a company's actual results and financial condition to differ from expectations include, without limitation: political uncertainty, changes in general economic conditions that adversely affect the level of demand for the company's products or services, changes in foreign exchange markets, changes in international and domestic financial markets and in the competitive environment, and other factors relating to the foregoing. All forward-looking statements contained in this report are qualified in their entirety by this cautionary statement.

France: This publication is issued and distributed in accordance with Articles L.544-1 and seq and R. 621-30-1 of the Code Monétaire et Financier and with Articles 313-25 to 313-27 and 315-1 and seq of the General Regulation of the Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Germany: This report must not be distributed to persons who are retail clients in the meaning of Sec. 31a para. 3 of the German Securities Trading Act (Wertpapierhandelsgesetz - "WpHG"). This report may be amended, supplemented or updated in such manner and as frequently as the author deems.

Italy: This document is issued by KEPLER CHEUVREUX Milan branch, authorised in France by the Autorité des Marchés Financiers (AMF) and the Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) and registered in Italy by the Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) and is distributed by KEPLER CHEUVREUX. This document is for Eligible Counterparties or Professional Clients only as defined by the CONSOB Regulation 16190/2007 (art. 26 and art. 58). Other classes of persons should not rely on this document. Reports on issuers of financial instruments listed by Article 180, paragraph 1, letter a) of the Italian Consolidated Act on Financial Services (Legislative Decree No. 58 of 24/2/1998, as amended from time to time) must comply with the requirements envisaged by articles 69 to 69-novies of CONSOB Regulation 11971/1999. According to these provisions KEPLER CHEUVREUX warns on the significant interests of KEPLER CHEUVREUX indicated in Annex 1 hereof, confirms that there are not significant financial interests of KEPLER CHEUVREUX in relation to the securities object of this report as well as other circumstance or relationship with the issuer of the securities object of this report (including but not limited to conflict of interest, significant shareholdings held in or by the issuer and other significant interests held by KEPLER CHEUVREUX or other entities controlling or subject to control by KEPLER CHEUVREUX in relation to the issuer which may affect the impartiality of this document). Equities discussed herein are covered on a continuous basis with regular reports at results release. Reports are released on the date shown on cover and distributed via print and email. KEPLER CHEUVREUX branch di Milano analysts is not affiliated with any professional groups or organisations. All estimates are by KEPLER CHEUVREUX unless otherwise stated.

Spain: This document is only intended for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients within the meaning of Article 78bis and Article 78ter of the Spanish Securities Market Act. It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. This report has been issued by KEPLER CHEUVREUX Sursursal en España registered in Spain by the Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in the foreign investments firms registry and it has been distributed in Spain by it or by KEPLER CHEUVREUX authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers. There is no obligation to either register or file any report or any supplemental documentation or information with the CNMV. In accordance with the Spanish Securities Market Law (Ley del Mercado de Valores), there is no need for the CNMV to verify, authorise or carry out a compliance review of this document or related documentation, and no information needs to be provided.

Switzerland: This publication is intended to be distributed to professional investors in circumstances such that there is no public offer. This publication does not constitute a prospectus within the meaning of Articles 652a and 1156 of the Swiss Code of Obligations.

Canada: This document is for information and marketing purposes only. The information contained herein is not, and under no circumstances to be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement, a public offering, an offer to sell securities, or a solicitation of an offer to buy securities, in Canada or any province or territory thereof. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators under applicable Canadian securities laws in the relevant province or territory of Canada in which such offer or sale is made. Under no circumstances is the information contained herein to be construed as investment advice in any province or territory of Canada and is not tailored to the needs of the recipient. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon these materials, the information contained herein or the merits of the securities described herein.

Pursuant to a research distribution agreement between Kepler Cheuvreux and CIBC World Markets Inc. ("CIBC"), CIBC distributes Kepler Cheuvreux equity research to Canadian clients of CIBC. This research report has not been prepared in accordance with the disclosure requirements of Dealer Member Rule 3400 -Research Restrictions and Disclosure Requirements of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada ("IIROC"). KEPLER CHEUVREUX is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers ("AMF"). If this research report had been prepared in compliance with IIROC's requirements it would require disclosure if the IIROC regulated dealer and its affiliates collectively beneficially owned 1% or more of any class of equity securities issued by the company covered in this research report. Under AMF requirements disclosure is only required for major shareholdings by the AMF regulated dealer or any of its affiliates, including at least shareholdings exceeding 5% of the total issued share capital of the company covered in this research report.

Other countries: Laws and regulations of other countries may also restrict the distribution of this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly.

None of the material, nor its content may be altered in anyway, transmitted to, copied or distributed to any other party, in whole or in part, unless otherwise agreed with KEPLER CHEUVREUX in writing.

Amsterdam

Kepler Cheuvreux Benelux
Johannes Vermeerstraat 9
1071 DK Amsterdam
+31 20 573 06 66

Brussels

Kepler Cheuvreux
Rogier Tower
Place Rogier 11
1210 Brussels, Belgium
+32 11 491460

Frankfurt

Kepler Cheuvreux Germany
Taunusanlage 18
60325 Frankfurt
+49 69 756 960

Geneva

Kepler Cheuvreux SA
Route de Crassier 11
1262 - Eysins
Switzerland
+41 22361 5151

London

Kepler Cheuvreux UK
5th Floor
95 Gresham Street
London EC2V 7NA
+44 20 7621 5100

Madrid

Kepler Cheuvreux Espana
Paseo de la Castellana, 52
28046 Madrid
Tel: +34 914 36 5100

Milan

Kepler Cheuvreux Italia
Via C. Cornaggia 10
20123 Milano
+39 02 8550 7201

Oslo

Kepler Cheuvreux Norway
Filipstad Brygge 1
Pb. 1671 Vika
0120 Oslo
+47 23 13 9080

Paris

Kepler Cheuvreux France
112 Avenue Kleber
75016 Paris
+33 1 53 65 35 00

Stockholm

Kepler Cheuvreux Sweden
Malmskillnadsgatan 23
11157 Stockholm
+468 723 51 00

Vienna

Kepler Cheuvreux Vienna
Schottenring 16/2
Vienna 1010
+43 1 537 124 147

Zurich

Kepler Cheuvreux Switzerland
Stadelhoferstrasse 22
Postfach
8024 Zurich
+41 43 333 66 66



Kepler Cheuvreux has exclusive international distribution rights for UniCredit's CEE product.

North America

Boston

Kepler Capital Markets, Inc.
225 Franklin Street, Floor 26
Boston, MA 02110
+1 617 217 2615

New York

Kepler Capital Markets, Inc.
Tower 49
12 East 49th Street, Floor 36,
10017 New York, NY USA
+1 212 710 7600



SMRE

Italy | Capital goods | MCAP EUR 137.2m

07 January 2019

Hold

Target Price EUR 5.80
Current Price EUR 6.28
Up/downside -7.6%
Change in TP none
Change in EPS none 18E / none 19E

SolarEdge to buy 51.48% at EUR6, tender offer to follow

SolarEdge is going to buy a 51.48% stake at EUR6 per share, 4.5% below the stock price as of last Friday (EUR6.28) but 3.4% above our EUR5.8 TP. We believe the entry of SolarEdge might prove beneficial for SMRE, which was running the clear risk of becoming subscale by remaining stand-alone. We are going to assess the term of the compulsory tender offer (price not < EUR6) when it is launched.

SolarEdge to buy the 51.48% majority stake at EUR6

This morning, the agreement has been disclosed according to which SolarEdge, listed on Nasdaq, is going to acquire the 51.48% majority stake from key managers Samuele Mazzini (MTI Holding), Gabriele Amati and Gaiampaolo Giammarioli at a price of EUR6 per share. This price will be recognised half in cash (EUR3 p.s.) and half (EUR3 p.s.) via newly issued SolarEdge shares valued at EUR31.17, which was the Solaredge price on 3 January 2019. The price would be slightly higher when considering the closing price as of 4 January, which was USD37.25 (EUR32.67 at EUR/USD=1.14x)

Cash tender offer to follow at a price not below EUR6 per share

Following the acquisition of the majority stake, according to Italian law, SolarEdge will promote a compulsory tender offer on all shares at a price not lower than the price paid to the majority shareholders (not < EUR6), with the aim to reach total control.

Deal aimed to gain scale in a growing but crowded market

As we have argued in our initiating coverage report, [Riding the E-Mobility boom](#), SMRE has developed interesting applications in E-Mobility, but is facing the challenge to compete vis-à-vis much larger competitors (automotive components suppliers) in terms of R&D and commercial reach. The clear risk for SMRE was to become subscale. Through this deal, SolarEdge is entering E-Mobility, diversifying away from the historical solar technology business. We believe this might prove beneficial for the SMRE growth trajectory.

We value the stock EUR5.8 p.s. With a new larger owner?

The stock has been quite resilient over the last few months, outperforming the Italian equity market and Italian mid/small caps. We value the stock EUR5.8 (DCF, WACC: 9.9%, TG: 2%). In our initiating coverage report, we have also derived a SOP-based valuation of EUR4.5 based on 2020E, but much higher EUR10.2 if 2022 estimates (EBITDA 2022=EUR23.9m, which we cut slightly to EUR23.2m on 11 October) are fully met. We believe the entry of a new, larger and muscled shareholder might prove beneficial. We keep our Hold for now. We are going to assess the metrics of the compulsory tender offer when it will be launched.

Matteo Bonizzoni, CFA

Equity Research Analyst
 mbonizzoni@keplercheuvreux.com
 +39 02 80 62 83 43

Market data	
Bloomberg: SMR IM	Reuters: SMRR.MI
Market cap (EURm)	137
Free float	31%
No. of shares outstanding (m)	22
Avg. daily volume (EURm)	0.2
YTD abs performance	3.0%
52-week high/low (EUR)	6.70/4.38

FY to 31/12 (EUR)	12/18E	12/19E	12/20E
Sales (m)	29.2	41.2	66.7
EBITDA adj (m)	3.1	4.4	8.3
EBIT adj (m)	0.9	2.1	5.9
Net profit adj (m)	-1.0	0.0	2.7
Net fin. debt (m)	3.3	5.7	9.7
FCF (m)	-4.0	-4.1	-4.0
EPS adj. and fully dil.	-0.05	0.00	0.12
Net dividend	0.00	0.00	0.00

FY to 31/12 (EUR)	12/18E	12/19E	12/20E
P/E adj and ful. dil.	na	na	52.2
EV/EBITDA	46.3	34.1	18.8
EV/EBIT	na	71.3	26.5
FCF yield	-3.3%	-3.3%	-3.3%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
Net fin.debt/EBITDA	1.1	1.3	1.2
Gearing	16.5%	25.1%	37.3%
ROIC	4.4%	8.6%	18.2%
EV/IC	9.2	7.6	5.8



Kepler Cheuvreux and the issuer have agreed that **Kepler Cheuvreux** will produce and disseminate investment research on the said issuer as a service to the issuer.

IMPORTANT. Please refer to keplercheuvreux.com\disclaimer for "Important disclosures" and analyst certification(s).

keplercheuvreux.com

This research is the product of Kepler Cheuvreux, which is authorised and regulated by the Autorité des Marchés Financiers in France.

Key financials

FY to 31/12 (EUR)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18E	12/19E	12/20E
Income Statement (EURm)								
Sales	na	7.5	9.4	11.2	19.7	29.2	41.2	66.7
% Change	na	na	25.7%	19.0%	75.6%	48.1%	41.0%	61.8%
EBITDA adjusted	na	0.8	0.6	1.1	1.7	3.1	4.4	8.3
EBITDA margin (%)	na	10.2%	6.7%	9.7%	8.8%	10.7%	10.7%	12.4%
EBIT adjusted	na	-0.1	-0.2	-0.1	0.2	0.9	2.1	5.9
EBIT margin (%)	na	-0.9%	-2.1%	-1.1%	0.9%	3.0%	5.1%	8.8%
Net financial items & associates	na	0.0	-0.1	-0.2	-0.6	-1.3	-0.8	-0.6
Others	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0
Tax	na	0.0	0.1	0.1	0.3	-0.1	-0.3	-1.3
Net profit from continuing operations	na	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	0.3	0.6	3.3
Net profit from discontinuing activities	na	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net profit before minorities	na	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	0.3	0.6	3.3
Net profit reported	na	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.2	0.0	2.7
Net profit adjusted	na	-0.2	-0.2	-0.5	-0.6	-1.0	0.0	2.7
Cash Flow Statement (EURm)								
Cash flow from operating activities	na	na	1.7	0.0	-4.7	1.6	-0.6	-1.2
Capex	na	na	-2.3	-2.6	-2.4	-5.6	-3.5	-2.8
Free cash flow	na	na	-0.6	-2.6	-7.1	-4.0	-4.1	-4.0
Acquisitions & Divestments	na	na	0.0	-0.2	-1.8	0.0	0.0	0.0
Dividend paid	na	na	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Others	na	na	0.5	3.9	4.5	1.8	1.7	0.0
Change in net financial debt	na	na	-0.2	1.1	-4.4	-2.2	-2.3	-4.0
Balance Sheet (EURm)								
Intangible assets	na	0.9	1.0	1.8	4.9	6.5	7.0	7.1
Tangible assets	na	2.0	3.5	4.2	6.1	7.9	8.6	8.8
Financial & other non-current assets	na	0.5	0.8	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
Total shareholders' equity	na	5.3	6.6	9.9	16.3	20.2	22.6	25.9
Pension provisions	na	0.2	0.3	0.4	1.1	1.2	1.6	2.4
Liabilities and provisions	na	4.1	5.6	7.6	18.0	21.0	24.1	31.0
Net financial debt	na	0.5	-0.3	-1.4	3.0	3.3	5.7	9.7
Working capital requirement	na	2.6	1.3	2.2	8.4	9.4	13.3	21.1
Invested Capital	na	3.8	2.8	4.3	13.2	15.7	19.7	26.8
Per share data								
EPS adjusted	na	high	-0.01	-0.02	-0.03	-0.05	0.00	0.12
EPS adj and fully diluted	na	high	-0.01	-0.02	-0.03	-0.05	0.00	0.12
% Change	na	na	-chg	-chg	-chg	-chg	+chg	6049.3%
EPS reported	na	high	-0.02	-0.02	-0.03	-0.01	0.00	0.12
Cash flow per share	na	na	0.10	0.00	-0.22	0.07	-0.03	-0.05
Book value per share	na	high	0.30	0.51	0.71	0.84	0.90	1.02
Dividend per share	na	na	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Number of shares, YE (m)	0.00	0.00	17.12	19.25	21.05	21.85	22.30	22.30
Ratios								
ROE (%)	na	na	-4.4%	-6.3%	-5.1%	-6.2%	0.2%	12.5%
ROIC (%)	na	na	-4.0%	-2.3%	1.4%	4.4%	8.6%	18.2%
Net fin. debt / EBITDA (x)	na	0.6	-0.5	-1.3	1.7	1.1	1.3	1.2
Gearing (%)	na	8.7%	-4.6%	-14.5%	18.2%	16.5%	25.1%	37.3%
Valuation								
P/E adjusted	na	na	na	na	na	na	na	52.2
P/E adjusted and fully diluted	na	na	na	na	na	na	na	52.2
P/BV	na	na	na	4.7	8.6	7.5	7.0	6.2
P/CF	na	na	na	na	na	83.9	na	na
Dividend yield (%)	na	na	na	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF yield (%)	na	na	na	-5.6%	-5.7%	-3.3%	-3.3%	-3.3%
EV/Sales	na	na	na	4.0	6.9	5.0	3.6	2.3
EV/EBITDA	na	na	na	41.1	78.2	46.3	34.1	18.8
EV/EBIT	na	na	na	na	na	na	71.3	26.5

Research ratings and important disclosures

The term "KEPLER CHEUVREUX" shall, unless the context otherwise requires, mean each of KEPLER CHEUVREUX and its affiliates, subsidiaries and related companies (see "Regulators" table below).

The investment recommendation(s) referred to in this report was (were) completed on 07/01/2019 7:52 (GMT) and was first disseminated on 07/01/2019 7:59 (GMT).

Prices in this report are taken as of the previous day's close (to the date of this report) on the home market unless otherwise stated.

Companies mentioned

Stock	ISIN	Currency	Price
SMRE	IT0005176299	EUR	6.28

Source: Factset closing prices of 04/01/2019

Disclosure checklist - Potential conflict of interests

Company Name	Disclosure
SMRE	KEPLER CHEUVREUX and the issuer have agreed that KEPLER CHEUVREUX will produce and disseminate investment research on the said issuer as a service to the issuer

Organizational and administrative arrangements to avoid and prevent conflicts of interests

KEPLER CHEUVREUX promotes and disseminates independent investment research and have implemented written procedures designed to identify and manage potential conflicts of interest that arise in connection with its research business, which are available upon request. The KEPLER CHEUVREUX research analysts and other staff involved in issuing and disseminating research reports operate independently of KEPLER CHEUVREUX Investment Banking business. Information barriers and procedures are in place between the research analysts and staff involved in securities trading for the account of KEPLER CHEUVREUX or clients to ensure that price sensitive information is handled according to applicable laws and regulations.

It is KEPLER CHEUVREUX' policy not to disclose the rating to the issuer before publication and dissemination. Nevertheless, this document, in whole or in part, and with the exclusion of ratings, target prices and any other information that could lead to determine its valuation, may have been provided to the issuer prior to publication and dissemination, solely with the aim of verifying factual accuracy.

Please refer to www.keplercheuvreux.com for further information relating to research and conflict of interest management.

Analyst disclosures

The functional job title of the person(s) responsible for the recommendations contained in this report is **Equity/Credit Research Analyst** unless otherwise stated on the cover.

Name of the Research Analyst(s): Matteo Bonizzoni, CFA

Regulation AC - Analyst Certification: Each Equity/Credit Research Analyst(s) listed on the front-page of this report, principally responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to an issuer or security that the equity research analyst covers in this research report, all of the views expressed in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each Equity/Credit Research Analyst(s) also certifies that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that equity research analyst in this research report.

Each Equity/Credit Research Analyst certifies that he is acting independently and impartially from KEPLER CHEUVREUX shareholders, directors and is not affected by any current or potential conflict of interest that may arise from any KEPLER CHEUVREUX activities.

Analyst Compensation: The research analyst(s) primarily responsible for the preparation of the content of the research report attest that no part of the analyst's(s') compensation was, is or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations expressed by the research analyst(s) in the research report. The research analyst's(s') compensation is, however, determined by the overall economic performance of KEPLER CHEUVREUX.

Registration of non-US Analysts: Unless otherwise noted, the non-US analysts listed on the front of this report are employees of KEPLER CHEUVREUX, which is a non-US affiliate and parent company of Kepler Capital Markets, Inc. a SEC registered and FINRA member broker-dealer. Equity/Credit Research Analysts employed by KEPLER CHEUVREUX, are not registered/qualified as research analysts under FINRA/NYSE rules, may not be associated persons of Kepler Capital Markets, Inc. and may not be subject to NASD Rule 2711 and NYSE Rule 472 restrictions on communications with covered companies, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

Research ratings

Rating ratio Kepler Cheuvreux Q3 2018

Rating Breakdown	A	B
Buy	49%	47%
Hold	35%	43%
Reduce	13%	8%
Not Rated/Under Review/Accept Offer	3%	2%
Total	100%	100%

Source: KEPLER CHEUVREUX

A: % of all research recommendations

B: % of issuers to which material services of investment firms are supplied

12 months rating history

The below table shows the history of recommendations and target prices changes issued by KEPLER CHEUVREUX research department (Equity and Credit) over a 12 months period.

Company Name	Date	Business Line	Rating	Target Price	Closing Price
SMRE (EUR)	03/08/2018 07:45	Equity Research	Hold	6.10	6.00
	11/10/2018 06:37	Equity Research	Hold	5.80	5.98

Credit research does not issue target prices. Left intentionally blank.

Please refer to the following link <https://research.keplercheuvreux.com/app/disclosure> for a full list of investment recommendations issued over the last 12 months by the author(s) and contributor(s) of this report on any financial instruments.

Equity research

Rating system

KEPLER CHEUVREUX equity research ratings and target prices are issued in absolute terms, not relative to any given benchmark. A rating on a stock is set after assessing the twelve months expected upside or downside of the stock derived from the analyst's fair value (target price) and in the light of the risk profile of the company. Ratings are defined as follows:

Buy: The minimum expected upside is 10% over next 12 months (the minimum required upside could be higher in light of the company's risk profile).

Hold: The expected upside is below 10% (the expected upside could be higher in light of the company's risk profile).

Reduce: There is an expected downside.

Accept offer: In the context of a total or partial take-over bid, squeeze-out or similar share purchase proposals, the offer price is considered to be fairly valuing the shares.

Reject offer: In the context of a total or partial take-over bid, squeeze-out or similar share purchase proposals, the offered price is considered to be undervaluing the shares.

Under review: An event occurred with an expected significant impact on our target price and we cannot issue a recommendation before having processed that new information and/or without a new share price reference.

Not rated: The stock is not covered.

Restricted: A recommendation, target price and/or financial forecast is not disclosed further to compliance and/or other regulatory considerations.

Due to share prices volatility, ratings and target prices may occasionally and temporarily be inconsistent with the above definition.

Valuation methodology and risks

Unless otherwise stated in this report, target prices and investment recommendations are determined based on fundamental research methodologies and relies on commonly used valuation methodologies such as Discounted Cash Flow (DCF), valuation multiples comparison with history and peers, Dividend Discount Model (DDM).

Valuation methodologies and models can be highly dependent on macroeconomic factors (such as the price of commodities, exchange rates and interest rates) as well as other external factors including taxation, regulation and geopolitical changes (such as tax policy changes, strikes or war). In addition, investors' confidence and market sentiment can affect the valuation of companies. The valuation is also based on expectations that might change rapidly and without notice, depending on developments specific to individual industries. Whichever valuation method is used there is a significant risk that the target price will not be achieved within the expected timeframe.

Unless otherwise stated, models used are proprietary. Additional information about the proprietary models used in this report is accessible on request.

KEPLER CHEUVREUX' equity research policy is to update research rating when it deems appropriate in the light of new findings, markets development and any relevant information that can impact the analyst's view and opinion.

Credit research

Recommendation system (issuer or instrument level)

Buy: The analyst has a positive conviction either in absolute or relative valuation terms and/or expects a tightening of the issuer's debt securities spread over a 6 months period.

Hold: The analyst has a stable credit fundamental opinion on the issuer and/or performances of the debt securities over a 6 months period.

Sell: The analyst expects of a widening of the credit spread to some or all debt securities of the issuer and/or a negative fundamental view over a 6 months period.

No recommendation: The analyst does not provide formal, continuous coverage of this issuer and has not assigned a recommendation to the issuer.

Restricted: A recommendation, target price and/or financial forecast is not disclosed further to compliance and/or other regulatory considerations.

Recommendations on interest bearing securities mostly focus on the credit spread and on the rating views and methodologies of recognized agencies (S&P, Moody's and Fitch). Ratings and recommendations may differ for a single issuer according the maturity profile, subordination or market valuation of interest bearing securities.

Valuation methodology and risks

Unless otherwise stated in this report, recommendations produced on companies covered by KEPLER CHEUVREUX credit research, rely on fundamental analysis combined with a market approach of the interest bearing securities valuations. The methodology employed to assign recommendations is based on the analyst fundamental evaluation of the groups' operating and financial profiles adjusted by credit specific elements.

Valuation methodologies and models can be highly dependent on macroeconomic factors (such as the price of commodities, exchange rates and interest rates) as well as other external factors including taxation, regulation and geopolitical changes (such as tax policy changes, strikes or war) and also on methodologies' changes of recognized agencies. In addition, investors' confidence and market sentiment can affect the valuation of companies. The valuation is also based on expectations that might change rapidly and without notice, depending on developments specific to individual industries.

Unless otherwise stated, models used are proprietary. If nothing is indicated to the contrary, all figures are unaudited. Additional information about the proprietary models used in this report is accessible on request.

KEPLER CHEUVREUX' credit research policy is to update research rating when it deems appropriate in the light of new findings, markets development and any relevant information that can impact the analyst's view and opinion.

KEPLER CHEUVREUX research and distribution

Regulators		
Location	Regulator	Abbreviation
KEPLER CHEUVREUX S.A - France	Autorité des Marchés Financiers	AMF
KEPLER CHEUVREUX, Sucursal en España	Comisión Nacional del Mercado de Valores	CNMV
KEPLER CHEUVREUX, Frankfurt branch	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	BaFin
KEPLER CHEUVREUX, Milan branch	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa	CONSOB
KEPLER CHEUVREUX, Amsterdam branch	Autoriteit Financiële Markten	AFM
Kepler Capital Markets SA, Zurich branch	Swiss Financial Market Supervisory Authority	FINMA
Kepler Capital Markets, Inc.	Financial Industry Regulatory Authority	FINRA
KEPLER CHEUVREUX, London branch	Financial Conduct Authority	FCA
KEPLER CHEUVREUX, Vienna branch	Austrian Financial Services Authority	FMA
KEPLER CHEUVREUX, Stockholm Branch	Finansinspektionen	FI
KEPLER CHEUVREUX, Oslo Branch	Finanstilsynet	NFSA
KEPLER CHEUVREUX, Bruxelles Branch	Autorité des Services et Marchés Financiers	FSMA

KEPLER CHEUVREUX is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers.

Legal and disclosure information

Other disclosures

This product is not for distribution to retail clients.

MIFID 2 WARNING: We remind you that pursuant to MiFID 2, it is your responsibility, as a recipient of this research document, to determine whether or not your firm is impacted by the provisions of the Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments ("MiFID 2") regarding the unbundling of research and execution (the "MiFID 2 Research Rules"). For any request on the provision of research documents, please send an email to crystal.team@keplercheuvreux.com.

The information contained in this publication was obtained from various publicly available sources believed to be reliable, but has not been independently verified by KEPLER CHEUVREUX. KEPLER CHEUVREUX does not warrant the completeness or accuracy of such information and does not accept any liability with respect to the accuracy or completeness of such information, except to the extent required by applicable law.

This publication is a brief summary and does not purport to contain all available information on the subjects covered. Further information may be available on request.

This publication is for information purposes only and shall not be construed as an offer or solicitation for the subscription or purchase or sale of any securities, or as an invitation, inducement or intermediation for the sale, subscription or purchase of any securities, or for engaging in any other transaction.

Any opinions, projections, forecasts or estimates in this report are those of the author only, who has acted with a high degree of expertise. They reflect only the current views of the author at the date of this report and are subject to change without notice. KEPLER CHEUVREUX has no obligation to update, modify or amend this publication or to otherwise notify a reader or recipient of this publication in the event that any matter, opinion, projection, forecast or estimate contained herein, changes or subsequently becomes inaccurate, or if research on the subject company is withdrawn. The analysis, opinions, projections, forecasts and estimates expressed in this report were in no way affected or influenced by the issuer. The author of this publication benefits financially from the overall success of KEPLER CHEUVREUX.

The investments referred to in this publication may not be suitable for all recipients. Recipients are urged to base their investment decisions upon their own appropriate investigations that they deem necessary. Any loss or other consequence arising from the use of the material contained in this publication shall be the sole and exclusive responsibility of the investor and KEPLER CHEUVREUX accepts no liability for any such loss or consequence. In the event of any doubt about any investment, recipients should contact their own investment, legal and/or tax advisers to seek advice regarding the appropriateness of investing. Some of the investments mentioned in this publication may not be readily liquid investments. Consequently it may be difficult to sell or realise such investments. The past is not necessarily a guide to future performance of an investment. The value of investments and the income derived from them may fall as well as rise and investors may not get back the amount invested. Some investments discussed in this publication may have a high level of volatility. High volatility investments may experience sudden and large falls in their value which may cause losses. International investing includes risks related to political and economic uncertainties of foreign countries, as well as currency risk.

To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted for any direct or consequential loss, damages, costs or prejudices whatsoever arising from the use of this publication or its contents.

Country and region disclosures

United Kingdom: This document is for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients only and is exempt from the general restriction in section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 on the communication of invitations or inducements to engage in investment activity on the grounds that it is being distributed in the United Kingdom only to persons of a kind described in Articles 19(5) (Investment professionals) and 49(2) (High net worth companies, unincorporated associations, etc.) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended). It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. Any investment to which this document relates is available only to such persons, and other classes of person should not rely on this document.

United States: This communication is only intended for, and will only be distributed to, persons residing in any jurisdictions where such distribution or availability would not be contrary to local law or regulation. This communication must not be acted upon or relied on by persons in any jurisdiction other than in accordance with local law or regulation and where such person is an investment professional with the requisite sophistication to understand an investment in such securities of the type communicated and assume the risks associated therewith.

This communication is confidential and is intended solely for the addressee. It is not to be forwarded to any other person or copied without the permission of the sender. This communication is provided for information only. It is not a personal recommendation or an offer to sell or a solicitation to buy the securities mentioned. Investors should obtain independent professional advice before making an investment.

Notice to U.S. Investors: This material is not for distribution in the United States, except to "major US institutional investors" as defined in SEC Rule 15a-6 ("Rule 15a-6"). KEPLER CHEUVREUX has entered into a 15a-6 Agreement with Kepler Capital Markets, Inc. ("KCM, Inc.") which enables this report to be furnished to certain U.S. recipients in reliance on Rule 15a-6 through KCM, Inc.

Each U.S. recipient of this report represents and agrees, by virtue of its acceptance thereof, that it is a "major U.S. institutional investor" (as such term is defined in Rule 15a-6) and that it understands the risks involved in executing transactions in such securities. Any U.S. recipient of this report that wishes to discuss or receive additional information regarding any security or issuer mentioned herein, or engage in any transaction to purchase or sell or solicit or offer the purchase or sale of such securities, should contact a registered representative of KCM, Inc.

KCM, Inc. is a broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission ("SEC") under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended, Member of the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and Member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Pursuant to SEC Rule 15a-6, you must contact a Registered Representative of KCM, Inc. if you are seeking to execute a transaction in the securities discussed in this report. You can reach KCM, Inc. at Tower 49, 12 East 49th Street, Floor 36, New York, NY 10017, Compliance Department (212) 710-7625; Operations Department (212) 710-7606; Trading Desk (212) 710-7602. Further information is also available at www.keplercheuvreux.com. You may obtain information about SIPC, including the SIPC brochure, by contacting SIPC directly at 202-371-8300; website: <http://www.sipc.org/>.

KCM, Inc. is a wholly owned subsidiary of KEPLER CHEUVREUX. KEPLER CHEUVREUX, registered on the Paris Register of Companies with the number 413 064 841 (1997 B 10253), whose registered office is located at 112 avenue Kléber, 75016 Paris, is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) and Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Nothing herein excludes or restricts any duty or liability to a customer that KCM, Inc. may have under applicable law. Investment products provided by or through KCM, Inc. are not insured by the Federal Deposit Insurance Corporation and are not deposits or other obligations of any insured depository institution, may lose value and are not guaranteed by the entity that published the research as disclosed on the front page and are not guaranteed by KCM, Inc.

Investing in non-U.S. Securities may entail certain risks. The securities referred to in this report and non-U.S. issuers may not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and the issuer of such securities may not be subject to U.S. reporting and/or other requirements. Rule 144A securities may be offered or sold only to persons in the U.S. who are Qualified Institutional Buyers within the meaning of Rule 144A under the Securities Act. The information available about non-U.S. companies may be limited, and non-U.S. companies are generally not subject to the same uniform auditing and reporting standards as U.S. companies. Securities of some non-U.S. companies may not be as liquid as securities of comparable U.S. companies. Securities discussed herein may be rated below investment grade and should therefore only be considered for inclusion in accounts qualified for speculative investment.

Analysts employed by KEPLER CHEUVREUX SA, a non-U.S. broker-dealer, are not required to take the FINRA analyst exam. The information contained in this report is intended solely for certain "major U.S. institutional investors" and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. Such information is provided for informational purposes only and does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any

other U.S. federal or state securities laws, rules or regulations. The investment opportunities discussed in this report may be unsuitable for certain investors depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

In jurisdictions where KCM, Inc. is not registered or licensed to trade in securities, or other financial products, transactions may be executed only in accordance with applicable law and legislation, which may vary from jurisdiction to jurisdiction and which may require that a transaction be made in accordance with applicable exemptions from registration or licensing requirements.

The information in this publication is based on sources believed to be reliable, but KCM, Inc. does not make any representation with respect to its completeness or accuracy. All opinions expressed herein reflect the author's judgment at the original time of publication, without regard to the date on which you may receive such information, and are subject to change without notice.

KCM, Inc. and/or its affiliates may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. These publications reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is provided in relation to future performance.

KCM, Inc. and any company affiliated with it may, with respect to any securities discussed herein: (a) take a long or short position and buy or sell such securities; (b) act as investment and/or commercial bankers for issuers of such securities; (c) act as market makers for such securities; (d) serve on the board of any issuer of such securities; and (e) act as paid consultant or advisor to any issuer. The information contained herein may include forward-looking statements within the meaning of U.S. federal securities laws that are subject to risks and uncertainties. Factors that could cause a company's actual results and financial condition to differ from expectations include, without limitation: political uncertainty, changes in general economic conditions that adversely affect the level of demand for the company's products or services, changes in foreign exchange markets, changes in international and domestic financial markets and in the competitive environment, and other factors relating to the foregoing. All forward-looking statements contained in this report are qualified in their entirety by this cautionary statement.

France: This publication is issued and distributed in accordance with Articles L.544-1 and seq and R. 621-30-1 of the Code Monétaire et Financier and with Articles 313-25 to 313-27 and 315-1 and seq of the General Regulation of the Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Germany: This report must not be distributed to persons who are retail clients in the meaning of Sec. 31a para.3 of the German Securities Trading Act (Wertpapierhandelsgesetz - "WpHG"). This report may be amended, supplemented or updated in such manner and as frequently as the author deems.

Italy: This document is issued by KEPLER CHEUVREUX Milan branch, authorised in France by the Autorité des Marchés Financiers (AMF) and the Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) and registered in Italy by the Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) and is distributed by KEPLER CHEUVREUX. This document is for Eligible Counterparties or Professional Clients only as defined by the CONSOB Regulation 16190/2007 (art. 26 and art. 58). Other classes of persons should not rely on this document. Reports on issuers of financial instruments listed by Article 180, paragraph 1, letter a) of the Italian Consolidated Act on Financial Services (Legislative Decree No. 58 of 24/2/1998, as amended from time to time) must comply with the requirements envisaged by articles 69 to 69-novies of CONSOB Regulation 11971/1999. According to these provisions KEPLER CHEUVREUX warns on the significant interests of KEPLER CHEUVREUX indicated in Annex 1 hereof, confirms that there are not significant financial interests of KEPLER CHEUVREUX in relation to the securities object of this report as well as other circumstance or relationship with the issuer of the securities object of this report (including but not limited to conflict of interest, significant shareholdings held in or by the issuer and other significant interests held by KEPLER CHEUVREUX or other entities controlling or subject to control by KEPLER CHEUVREUX in relation to the issuer which may affect the impartiality of this document). Equities discussed herein are covered on a continuous basis with regular reports at results release. Reports are released on the date shown on cover and distributed via print and email. KEPLER CHEUVREUX branch di Milano analysts is not affiliated with any professional groups or organisations. All estimates are by KEPLER CHEUVREUX unless otherwise stated.

Spain: This document is only intended for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients within the meaning of Article 78bis and Article 78ter of the Spanish Securities Market Act. It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. This report has been issued by KEPLER CHEUVREUX Sursursal en España registered in Spain by the Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in the foreign investments firms registry and it has been distributed in Spain by it or by KEPLER CHEUVREUX authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers. There is no obligation to either register or file any report or any supplemental documentation or information with the CNMV. In accordance with the Spanish Securities Market Law (Ley del Mercado de Valores), there is no need for the CNMV to verify, authorise or carry out a compliance review of this document or related documentation, and no information needs to be provided.

Switzerland: This publication is intended to be distributed to professional investors in circumstances such that there is no public offer. This publication does not constitute a prospectus within the meaning of Articles 652a and 1156 of the Swiss Code of Obligations.

Canada: This document is for information and marketing purposes only. The information contained herein is not, and under no circumstances to be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement, a public offering, an offer to sell securities, or a solicitation of an offer to buy securities, in Canada or any province or territory thereof. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators under applicable Canadian securities laws in the relevant province or territory of Canada in which such offer or sale is made. Under no circumstances is the information contained herein to be construed as investment advice in any province or territory of Canada and is not tailored to the needs of the recipient. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon these materials, the information contained herein or the merits of the securities described herein.

Pursuant to a research distribution agreement between Kepler Cheuvreux and CIBC World Markets Inc. ("CIBC"), CIBC distributes Kepler Cheuvreux equity research to Canadian clients of CIBC. This research report has not been prepared in accordance with the disclosure requirements of Dealer Member Rule 3400 -Research Restrictions and Disclosure Requirements of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada ("IIROC"). KEPLER CHEUVREUX is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers ("AMF"). If this research report had been prepared in compliance with IIROC's requirements it would require disclosure if the IIROC regulated dealer and its affiliates collectively beneficially owned 1% or more of any class of equity securities issued by the company covered in this research report. Under AMF requirements disclosure is only required for major shareholdings by the AMF regulated dealer or any of its affiliates, including at least shareholdings exceeding 5% of the total issued share capital of the company covered in this research report.

Other countries: Laws and regulations of other countries may also restrict the distribution of this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly.

None of the material, nor its content may be altered in anyway, transmitted to, copied or distributed to any other party, in whole or in part, unless otherwise agreed with KEPLER CHEUVREUX in writing.

Amsterdam

Kepler Cheuvreux Benelux
Johannes Vermeerstraat 9
1071 DK Amsterdam
+31 20 573 06 66

Brussels

Kepler Cheuvreux
Rogier Tower
Place Rogier 11
1210 Brussels, Belgium
+32 11 491460

Frankfurt

Kepler Cheuvreux Germany
Taunusanlage 18
60325 Frankfurt
+49 69 756 960

Geneva

Kepler Cheuvreux SA
Route de Crassier 11
1262 - Eysins
Switzerland
+41 22361 5151

London

Kepler Cheuvreux UK
5th Floor
95 Gresham Street
London EC2V 7NA
+44 20 7621 5100

Madrid

Kepler Cheuvreux Espana
Paseo de la Castellana, 52
28046 Madrid
Tel: +34 914 36 5100

Milan

Kepler Cheuvreux Italia
Via C. Cornaggia 10
20123 Milano
+39 02 8550 7201

Oslo

Kepler Cheuvreux Norway
Filipstad Brygge 1
Pb. 1671 Vika
0120 Oslo
+47 23 13 9080

Paris

Kepler Cheuvreux France
112 Avenue Kleber
75016 Paris
+33 1 53 65 35 00

Stockholm

Kepler Cheuvreux Sweden
Malmskillnadsgatan 23
11157 Stockholm
+468 723 51 00

Vienna

Kepler Cheuvreux Vienna
Schottenring 16/2
Vienna 1010
+43 1 537 124 147

Zurich

Kepler Cheuvreux Switzerland
Stadelhoferstrasse 22
Postfach
8024 Zurich
+41 43 333 66 66



Kepler Cheuvreux has exclusive international distribution rights for UniCredit's CEE product.

North America

Boston

Kepler Capital Markets, Inc.
225 Franklin Street, Floor 26
Boston, MA 02110
+1 617 217 2615

New York

Kepler Capital Markets, Inc.
Tower 49
12 East 49th Street, Floor 36,
10017 New York, NY USA
+1 212 710 7600



SMRE

Italy | Capital goods | MCAP EUR 135.5m

28 January 2019

Accept Offer (Hold)

Target Price	EUR 6.00 (5.80)
Current Price	EUR 6.20
Up/downside	-3.2%
Change in TP	3.4%
Change in EPS	down nm 18E / none 19E

Tender offer at EUR6

On Friday, SolarEdge completed the acquisition of a 56.78% stake in SMRE. A cash tender offer will follow at EUR6 per share. We raise our EUR5.8 TP to EUR6.0. The offer price adequately values SMRE, based on our current set of estimates, which are at significant discount versus the 2017-20 business plan targets. The acquisition by a well-established and cash-rich company like SolarEdge might support R&D and commercial penetration, favouring a better delivery. The offer purpose is to delist shares from the Italian AIM, a market segment that is separately regulated.

SolarEdge completes acquisition of a 56.78% stake

The acquisition of a 51.48% stake by SolarEdge from Samuele Mazzini, Giampaolo Giammarioli and Gabriele Amati was closed last Friday. At the same time SolarEdge closed the acquisition of an additional 5.34% from Pisces Holding (controlled by Tan Hao), reaching 56.78%. These stakes have been paid EUR3 per share in cash plus EUR3 per share in newly issued SolarEdge shares valued at EUR31.17 (price as of 3 January). At the SolarEdge closing price as of last Friday the implicit valuation would be EUR6.44 per SMRE share, which is 7% higher.

Cash tender offer at EUR6

The tender offer on minorities, entirely cash, is at EUR6 which is 3.2% below the stock's closing price as of last Friday (EUR6.2). The tender offer is also 3.4% above our EUR5.8 fair value assessment (DCF, WACC: 9.9%, TG: 2%). The tender offer implies 44x EV/EBITDA 2018, 33x 2019, 18x 2020E on estimates which are significantly below the 2017-20 business plan targets, due to delays in the ramp up of the E-Mobility (IET) division. We align our TP with the tender offer price.

Purpose is to delist, AIM regulation makes it easier

The offer's purpose is to delist the shares from the AIM. If a stake of over 90% is reached, the shares will be delisted, as according to article 41 of the AIM, delisting is approved by the EGM with over 90% of votes, calculated on the attending shareholders. If a stake below 90% is reached, an EGM will be convened which might approve the delisting with a majority of 90% of votes, or SMRE might be merged with a non-listed vehicle to achieve the delisting. No withdrawal right (art 2437 Italian Civil Code) is contemplated and art 108-111 of TUF is not going to be applied, as SMRE is listed on the AIM, which is a non-regulated market in this respect. We suggest to tender, as the offer adequately values the stock based on our current estimates. However, we agree with the reasoning that SMRE might enjoy a brighter development within a larger and cash-rich group like SolarEdge, which might support R&D and commercial penetration.

Matteo Bonizzoni, CFA

Equity Research Analyst

mbonizzoni@keplercheuvreux.com
+39 02 80 62 83 43

Market data

Bloomberg: SMR IM	Reuters: SMRR.MI
Market cap (EURm)	135
Free float	43%
No. of shares outstanding (m)	22
Avg. daily volume (EURm)	0.3
YTD abs performance	1.6%
52-week high/low (EUR)	6.70/4.38

FY to 31/12 (EUR)	12/18E	12/19E	12/20E
Sales (m)	29.2	41.2	66.7
EBITDA adj (m)	3.1	4.4	8.3
EBIT adj (m)	0.9	2.1	5.9
Net profit adj (m)	-1.0	0.0	2.7
Net fin. debt (m)	3.3	5.7	9.7
FCF (m)	-4.0	-4.1	-4.0
EPS adj. and fully dil.	-0.05	0.00	0.12
Net dividend	0.00	0.00	0.00

FY to 31/12 (EUR)	12/18E	12/19E	12/20E
P/E adj and ful. dil.	na	na	51.6
EV/EBITDA	45.7	33.7	18.6
EV/EBIT	na	70.4	26.1
FCF yield	-3.3%	-3.4%	-3.4%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
Net fin. debt/EBITDA	1.1	1.3	1.2
Gearing	16.5%	25.1%	37.3%
ROIC	4.4%	8.6%	18.2%
EV/IC	9.1	7.5	5.7



Kepler Cheuvreux and the issuer have agreed that **Kepler Cheuvreux** will produce and disseminate investment research on the said issuer as a service to the issuer.

IMPORTANT. Please refer to keplercheuvreux.com\disclaimer for "Important disclosures" and analyst certification(s).

keplercheuvreux.com

This research is the product of Kepler Cheuvreux, which is authorised and regulated by the Autorité des Marchés Financiers in France.

Key financials

FY to 31/12 (EUR)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18E	12/19E	12/20E
Income Statement (EURm)								
Sales	na	7.5	9.4	11.2	19.7	29.2	41.2	66.7
% Change	na	na	25.7%	19.0%	75.6%	48.1%	41.0%	61.8%
EBITDA adjusted	na	0.8	0.6	1.1	1.7	3.1	4.4	8.3
EBITDA margin (%)	na	10.2%	6.7%	9.7%	8.8%	10.7%	10.7%	12.4%
EBIT adjusted	na	-0.1	-0.2	-0.1	0.2	0.9	2.1	5.9
EBIT margin (%)	na	-0.9%	-2.1%	-1.1%	0.9%	3.0%	5.1%	8.8%
Net financial items & associates	na	0.0	-0.1	-0.2	-0.6	-1.3	-0.8	-0.6
Others	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0
Tax	na	0.0	0.1	0.1	0.3	-0.1	-0.3	-1.3
Net profit from continuing operations	na	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	0.3	0.6	3.3
Net profit from discontinuing activities	na	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net profit before minorities	na	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	0.3	0.6	3.3
Net profit reported	na	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.2	0.0	2.7
Net profit adjusted	na	-0.2	-0.2	-0.5	-0.6	-1.0	0.0	2.7
Cash Flow Statement (EURm)								
Cash flow from operating activities	na	na	1.7	0.0	-4.7	1.6	-0.6	-1.2
Capex	na	na	-2.3	-2.6	-2.4	-5.6	-3.5	-2.8
Free cash flow	na	na	-0.6	-2.6	-7.1	-4.0	-4.1	-4.0
Acquisitions & Divestments	na	na	0.0	-0.2	-1.8	0.0	0.0	0.0
Dividend paid	na	na	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Others	na	na	0.5	3.9	4.5	1.8	1.7	0.0
Change in net financial debt	na	na	-0.2	1.1	-4.4	-2.2	-2.3	-4.0
Balance Sheet (EURm)								
Intangible assets	na	0.9	1.0	1.8	4.9	6.5	7.0	7.1
Tangible assets	na	2.0	3.5	4.2	6.1	7.9	8.6	8.8
Financial & other non-current assets	na	0.5	0.8	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
Total shareholders' equity	na	5.3	6.6	9.9	16.3	20.2	22.6	25.9
Pension provisions	na	0.2	0.3	0.4	1.1	1.2	1.6	2.4
Liabilities and provisions	na	4.1	5.6	7.6	18.0	21.0	24.1	31.0
Net financial debt	na	0.5	-0.3	-1.4	3.0	3.3	5.7	9.7
Working capital requirement	na	2.6	1.3	2.2	8.4	9.4	13.3	21.1
Invested Capital	na	3.8	2.8	4.3	13.2	15.7	19.7	26.8
Per share data								
EPS adjusted	na	high	-0.01	-0.02	-0.03	-0.05	0.00	0.12
EPS adj and fully diluted	na	high	-0.01	-0.02	-0.03	-0.05	0.00	0.12
% Change	na	na	-chg	-chg	-chg	-chg	+chg	6049.3%
EPS reported	na	high	-0.02	-0.02	-0.03	-0.01	0.00	0.12
Cash flow per share	na	na	0.10	0.00	-0.22	0.07	-0.03	-0.05
Book value per share	na	high	0.30	0.51	0.71	0.84	0.90	1.02
Dividend per share	na	na	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Number of shares, YE (m)	0.00	0.00	17.12	19.25	21.05	21.85	22.30	22.30
Ratios								
ROE (%)	na	na	-4.4%	-6.3%	-5.1%	-6.2%	0.2%	12.5%
ROIC (%)	na	na	-4.0%	-2.3%	1.4%	4.4%	8.6%	18.2%
Net fin. debt / EBITDA (x)	na	0.6	-0.5	-1.3	1.7	1.1	1.3	1.2
Gearing (%)	na	8.7%	-4.6%	-14.5%	18.2%	16.5%	25.1%	37.3%
Valuation								
P/E adjusted	na	na	na	na	na	na	na	51.6
P/E adjusted and fully diluted	na	na	na	na	na	na	na	51.6
P/BV	na	na	na	4.7	8.6	7.4	6.9	6.1
P/CF	na	na	na	na	na	82.8	na	na
Dividend yield (%)	na	na	na	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF yield (%)	na	na	na	-5.6%	-5.7%	-3.3%	-3.4%	-3.4%
EV/Sales	na	na	na	4.0	6.9	4.9	3.6	2.3
EV/EBITDA	na	na	na	41.1	78.2	45.7	33.7	18.6
EV/EBIT	na	na	na	na	na	na	70.4	26.1

Research ratings and important disclosures

The term "KEPLER CHEUVREUX" shall, unless the context otherwise requires, mean each of KEPLER CHEUVREUX and its affiliates, subsidiaries and related companies (see "Regulators" table below).

The investment recommendation(s) referred to in this report was (were) completed on 28/01/2019 6:43 (GMT) and was first disseminated on 28/01/2019 6:51 (GMT).

Prices in this report are taken as of the previous day's close (to the date of this report) on the home market unless otherwise stated.

Companies mentioned

Stock	ISIN	Currency	Price
SMRE	IT0005176299	EUR	6.20

Source: Factset closing prices of 25/01/2019

Disclosure checklist - Potential conflict of interests

Company Name	Disclosure
SMRE	KEPLER CHEUVREUX and the issuer have agreed that KEPLER CHEUVREUX will produce and disseminate investment research on the said issuer as a service to the issuer

Organizational and administrative arrangements to avoid and prevent conflicts of interests

KEPLER CHEUVREUX promotes and disseminates independent investment research and have implemented written procedures designed to identify and manage potential conflicts of interest that arise in connection with its research business, which are available upon request. The KEPLER CHEUVREUX research analysts and other staff involved in issuing and disseminating research reports operate independently of KEPLER CHEUVREUX Investment Banking business. Information barriers and procedures are in place between the research analysts and staff involved in securities trading for the account of KEPLER CHEUVREUX or clients to ensure that price sensitive information is handled according to applicable laws and regulations.

It is KEPLER CHEUVREUX' policy not to disclose the rating to the issuer before publication and dissemination. Nevertheless, this document, in whole or in part, and with the exclusion of ratings, target prices and any other information that could lead to determine its valuation, may have been provided to the issuer prior to publication and dissemination, solely with the aim of verifying factual accuracy.

Please refer to www.keplercheuvreux.com for further information relating to research and conflict of interest management.

Analyst disclosures

The functional job title of the person(s) responsible for the recommendations contained in this report is **Equity/Credit Research Analyst** unless otherwise stated on the cover.

Name of the Research Analyst(s): Matteo Bonizzoni, CFA

Regulation AC - Analyst Certification: Each Equity/Credit Research Analyst(s) listed on the front-page of this report, principally responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to an issuer or security that the equity research analyst covers in this research report, all of the views expressed in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each Equity/Credit Research Analyst(s) also certifies that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that equity research analyst in this research report.

Each Equity/Credit Research Analyst certifies that he is acting independently and impartially from KEPLER CHEUVREUX shareholders, directors and is not affected by any current or potential conflict of interest that may arise from any KEPLER CHEUVREUX activities.

Analyst Compensation: The research analyst(s) primarily responsible for the preparation of the content of the research report attest that no part of the analyst's(s') compensation was, is or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations expressed by the research analyst(s) in the research report. The research analyst's(s') compensation is, however, determined by the overall economic performance of KEPLER CHEUVREUX.

Registration of non-US Analysts: Unless otherwise noted, the non-US analysts listed on the front of this report are employees of KEPLER CHEUVREUX, which is a non-US affiliate and parent company of Kepler Capital Markets, Inc. a SEC registered and FINRA member broker-dealer. Equity/Credit Research Analysts employed by KEPLER CHEUVREUX, are not registered/qualified as research analysts under FINRA/NYSE rules, may not be associated persons of Kepler Capital Markets, Inc. and may not be subject to NASD Rule 2711 and NYSE Rule 472 restrictions on communications with covered companies, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

Research ratings

Rating ratio Kepler Cheuvreux Q4 2018

Rating Breakdown	A	B
Buy	51%	49%
Hold	34%	34%
Reduce	14%	12%
Not Rated/Under Review/Accept Offer	1%	5%
Total	100%	100%

Source: KEPLER CHEUVREUX

A: % of all research recommendations

B: % of issuers to which material services of investment firms are supplied

12 months rating history

The below table shows the history of recommendations and target prices changes issued by KEPLER CHEUVREUX research department (Equity and Credit) over a 12 months period.

Company Name	Date	Business Line	Rating	Target Price	Closing Price
SMRE (EUR)	03/08/2018 07:45	Equity Research	Hold	6.10	6.00
	11/10/2018 06:37	Equity Research	Hold	5.80	5.98

Credit research does not issue target prices. Left intentionally blank.

Please refer to the following link <https://research.keplercheuvreux.com/app/disclosure> for a full list of investment recommendations issued over the last 12 months by the author(s) and contributor(s) of this report on any financial instruments.

Equity research

Rating system

KEPLER CHEUVREUX equity research ratings and target prices are issued in absolute terms, not relative to any given benchmark. A rating on a stock is set after assessing the twelve months expected upside or downside of the stock derived from the analyst's fair value (target price) and in the light of the risk profile of the company. Ratings are defined as follows:

Buy: The minimum expected upside is 10% over next 12 months (the minimum required upside could be higher in light of the company's risk profile).

Hold: The expected upside is below 10% (the expected upside could be higher in light of the company's risk profile).

Reduce: There is an expected downside.

Accept offer: In the context of a total or partial take-over bid, squeeze-out or similar share purchase proposals, the offer price is considered to be fairly valuing the shares.

Reject offer: In the context of a total or partial take-over bid, squeeze-out or similar share purchase proposals, the offered price is considered to be undervaluing the shares.

Under review: An event occurred with an expected significant impact on our target price and we cannot issue a recommendation before having processed that new information and/or without a new share price reference.

Not rated: The stock is not covered.

Restricted: A recommendation, target price and/or financial forecast is not disclosed further to compliance and/or other regulatory considerations.

Due to share prices volatility, ratings and target prices may occasionally and temporarily be inconsistent with the above definition.

Valuation methodology and risks

Unless otherwise stated in this report, target prices and investment recommendations are determined based on fundamental research methodologies and relies on commonly used valuation methodologies such as Discounted Cash Flow (DCF), valuation multiples comparison with history and peers, Dividend Discount Model (DDM).

Valuation methodologies and models can be highly dependent on macroeconomic factors (such as the price of commodities, exchange rates and interest rates) as well as other external factors including taxation, regulation and geopolitical changes (such as tax policy changes, strikes or war). In addition, investors' confidence and market sentiment can affect the valuation of companies. The valuation is also based on expectations that might change rapidly and without notice, depending on developments specific to individual industries. Whichever valuation method is used there is a significant risk that the target price will not be achieved within the expected timeframe.

Unless otherwise stated, models used are proprietary. Additional information about the proprietary models used in this report is accessible on request.

KEPLER CHEUVREUX' equity research policy is to update research rating when it deems appropriate in the light of new findings, markets development and any relevant information that can impact the analyst's view and opinion.

Credit research

Recommendation system (issuer or instrument level)

Buy: The analyst has a positive conviction either in absolute or relative valuation terms and/or expects a tightening of the issuer's debt securities spread over a 6 months period.

Hold: The analyst has a stable credit fundamental opinion on the issuer and/or performances of the debt securities over a 6 months period.

Sell: The analyst expects of a widening of the credit spread to some or all debt securities of the issuer and/or a negative fundamental view over a 6 months period.

No recommendation: The analyst does not provide formal, continuous coverage of this issuer and has not assigned a recommendation to the issuer.

Restricted: A recommendation, target price and/or financial forecast is not disclosed further to compliance and/or other regulatory considerations.

Recommendations on interest bearing securities mostly focus on the credit spread and on the rating views and methodologies of recognized agencies (S&P, Moody's and Fitch). Ratings and recommendations may differ for a single issuer according the maturity profile, subordination or market valuation of interest bearing securities.

Valuation methodology and risks

Unless otherwise stated in this report, recommendations produced on companies covered by KEPLER CHEUVREUX credit research, rely on fundamental analysis combined with a market approach of the interest bearing securities valuations. The methodology employed to assign recommendations is based on the analyst fundamental evaluation of the groups' operating and financial profiles adjusted by credit specific elements.

Valuation methodologies and models can be highly dependent on macroeconomic factors (such as the price of commodities, exchange rates and interest rates) as well as other external factors including taxation, regulation and geopolitical changes (such as tax policy changes, strikes or war) and also on methodologies' changes of recognized agencies. In addition, investors' confidence and market sentiment can affect the valuation of companies. The valuation is also based on expectations that might change rapidly and without notice, depending on developments specific to individual industries.

Unless otherwise stated, models used are proprietary. If nothing is indicated to the contrary, all figures are unaudited. Additional information about the proprietary models used in this report is accessible on request.

KEPLER CHEUVREUX' credit research policy is to update research rating when it deems appropriate in the light of new findings, markets development and any relevant information that can impact the analyst's view and opinion.

KEPLER CHEUVREUX research and distribution

Regulators		
Location	Regulator	Abbreviation
KEPLER CHEUVREUX S.A - France	Autorité des Marchés Financiers	AMF
KEPLER CHEUVREUX, Sucursal en España	Comisión Nacional del Mercado de Valores	CNMV
KEPLER CHEUVREUX, Frankfurt branch	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	BaFin
KEPLER CHEUVREUX, Milan branch	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa	CONSOB
KEPLER CHEUVREUX, Amsterdam branch	Autoriteit Financiële Markten	AFM
Kepler Capital Markets SA, Zurich branch	Swiss Financial Market Supervisory Authority	FINMA
Kepler Capital Markets, Inc.	Financial Industry Regulatory Authority	FINRA
KEPLER CHEUVREUX, London branch	Financial Conduct Authority	FCA
KEPLER CHEUVREUX, Vienna branch	Austrian Financial Services Authority	FMA
KEPLER CHEUVREUX, Stockholm Branch	Finansinspektionen	FI
KEPLER CHEUVREUX, Oslo Branch	Finanstilsynet	NFSA
KEPLER CHEUVREUX, Bruxelles Branch	Autorité des Services et Marchés Financiers	FSMA

KEPLER CHEUVREUX is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers.

Legal and disclosure information

Other disclosures

This product is not for distribution to retail clients.

MIFID 2 WARNING: We remind you that pursuant to MiFID 2, it is your responsibility, as a recipient of this research document, to determine whether or not your firm is impacted by the provisions of the Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments ("MiFID 2") regarding the unbundling of research and execution (the "MiFID 2 Research Rules"). For any request on the provision of research documents, please send an email to crystal.team@keplercheuvreux.com.

The information contained in this publication was obtained from various publicly available sources believed to be reliable, but has not been independently verified by KEPLER CHEUVREUX. KEPLER CHEUVREUX does not warrant the completeness or accuracy of such information and does not accept any liability with respect to the accuracy or completeness of such information, except to the extent required by applicable law.

This publication is a brief summary and does not purport to contain all available information on the subjects covered. Further information may be available on request.

This publication is for information purposes only and shall not be construed as an offer or solicitation for the subscription or purchase or sale of any securities, or as an invitation, inducement or intermediation for the sale, subscription or purchase of any securities, or for engaging in any other transaction.

Any opinions, projections, forecasts or estimates in this report are those of the author only, who has acted with a high degree of expertise. They reflect only the current views of the author at the date of this report and are subject to change without notice. KEPLER CHEUVREUX has no obligation to update, modify or amend this publication or to otherwise notify a reader or recipient of this publication in the event that any matter, opinion, projection, forecast or estimate contained herein, changes or subsequently becomes inaccurate, or if research on the subject company is withdrawn. The analysis, opinions, projections, forecasts and estimates expressed in this report were in no way affected or influenced by the issuer. The author of this publication benefits financially from the overall success of KEPLER CHEUVREUX.

The investments referred to in this publication may not be suitable for all recipients. Recipients are urged to base their investment decisions upon their own appropriate investigations that they deem necessary. Any loss or other consequence arising from the use of the material contained in this publication shall be the sole and exclusive responsibility of the investor and KEPLER CHEUVREUX accepts no liability for any such loss or consequence. In the event of any doubt about any investment, recipients should contact their own investment, legal and/or tax advisers to seek advice regarding the appropriateness of investing. Some of the investments mentioned in this publication may not be readily liquid investments. Consequently it may be difficult to sell or realise such investments. The past is not necessarily a guide to future performance of an investment. The value of investments and the income derived from them may fall as well as rise and investors may not get back the amount invested. Some investments discussed in this publication may have a high level of volatility. High volatility investments may experience sudden and large falls in their value which may cause losses. International investing includes risks related to political and economic uncertainties of foreign countries, as well as currency risk.

To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted for any direct or consequential loss, damages, costs or prejudices whatsoever arising from the use of this publication or its contents.

Country and region disclosures

United Kingdom: This document is for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients only and is exempt from the general restriction in section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 on the communication of invitations or inducements to engage in investment activity on the grounds that it is being distributed in the United Kingdom only to persons of a kind described in Articles 19(5) (Investment professionals) and 49(2) (High net worth companies, unincorporated associations, etc.) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended). It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. Any investment to which this document relates is available only to such persons, and other classes of person should not rely on this document.

United States: This communication is only intended for, and will only be distributed to, persons residing in any jurisdictions where such distribution or availability would not be contrary to local law or regulation. This communication must not be acted upon or relied on by persons in any jurisdiction other than in accordance with local law or regulation and where such person is an investment professional with the requisite sophistication to understand an investment in such securities of the type communicated and assume the risks associated therewith.

This communication is confidential and is intended solely for the addressee. It is not to be forwarded to any other person or copied without the permission of the sender. This communication is provided for information only. It is not a personal recommendation or an offer to sell or a solicitation to buy the securities mentioned. Investors should obtain independent professional advice before making an investment.

Notice to U.S. Investors: This material is not for distribution in the United States, except to "major US institutional investors" as defined in SEC Rule 15a-6 ("Rule 15a-6"). KEPLER CHEUVREUX has entered into a 15a-6 Agreement with Kepler Capital Markets, Inc. ("KCM, Inc.") which enables this report to be furnished to certain U.S. recipients in reliance on Rule 15a-6 through KCM, Inc.

Each U.S. recipient of this report represents and agrees, by virtue of its acceptance thereof, that it is a "major U.S. institutional investor" (as such term is defined in Rule 15a-6) and that it understands the risks involved in executing transactions in such securities. Any U.S. recipient of this report that wishes to discuss or receive additional information regarding any security or issuer mentioned herein, or engage in any transaction to purchase or sell or solicit or offer the purchase or sale of such securities, should contact a registered representative of KCM, Inc.

KCM, Inc. is a broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission ("SEC") under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended, Member of the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and Member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Pursuant to SEC Rule 15a-6, you must contact a Registered Representative of KCM, Inc. if you are seeking to execute a transaction in the securities discussed in this report. You can reach KCM, Inc. at Tower 49, 12 East 49th Street, Floor 36, New York, NY 10017, Compliance Department (212) 710-7625; Operations Department (212) 710-7606; Trading Desk (212) 710-7602. Further information is also available at www.keplercheuvreux.com. You may obtain information about SIPC, including the SIPC brochure, by contacting SIPC directly at 202-371-8300; website: <http://www.sipc.org/>.

KCM, Inc. is a wholly owned subsidiary of KEPLER CHEUVREUX. KEPLER CHEUVREUX, registered on the Paris Register of Companies with the number 413 064 841 (1997 B 10253), whose registered office is located at 112 avenue Kléber, 75016 Paris, is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) and Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Nothing herein excludes or restricts any duty or liability to a customer that KCM, Inc. may have under applicable law. Investment products provided by or through KCM, Inc. are not insured by the Federal Deposit Insurance Corporation and are not deposits or other obligations of any insured depository institution, may lose value and are not guaranteed by the entity that published the research as disclosed on the front page and are not guaranteed by KCM, Inc.

Investing in non-U.S. Securities may entail certain risks. The securities referred to in this report and non-U.S. issuers may not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and the issuer of such securities may not be subject to U.S. reporting and/or other requirements. Rule 144A securities may be offered or sold only to persons in the U.S. who are Qualified Institutional Buyers within the meaning of Rule 144A under the Securities Act. The information available about non-U.S. companies may be limited, and non-U.S. companies are generally not subject to the same uniform auditing and reporting standards as U.S. companies. Securities of some non-U.S. companies may not be as liquid as securities of comparable U.S. companies. Securities discussed herein may be rated below investment grade and should therefore only be considered for inclusion in accounts qualified for speculative investment.

Analysts employed by KEPLER CHEUVREUX SA, a non-U.S. broker-dealer, are not required to take the FINRA analyst exam. The information contained in this report is intended solely for certain "major U.S. institutional investors" and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. Such information is provided for informational purposes only and does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any

other U.S. federal or state securities laws, rules or regulations. The investment opportunities discussed in this report may be unsuitable for certain investors depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

In jurisdictions where KCM, Inc. is not registered or licensed to trade in securities, or other financial products, transactions may be executed only in accordance with applicable law and legislation, which may vary from jurisdiction to jurisdiction and which may require that a transaction be made in accordance with applicable exemptions from registration or licensing requirements.

The information in this publication is based on sources believed to be reliable, but KCM, Inc. does not make any representation with respect to its completeness or accuracy. All opinions expressed herein reflect the author's judgment at the original time of publication, without regard to the date on which you may receive such information, and are subject to change without notice.

KCM, Inc. and/or its affiliates may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. These publications reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is provided in relation to future performance.

KCM, Inc. and any company affiliated with it may, with respect to any securities discussed herein: (a) take a long or short position and buy or sell such securities; (b) act as investment and/or commercial bankers for issuers of such securities; (c) act as market makers for such securities; (d) serve on the board of any issuer of such securities; and (e) act as paid consultant or advisor to any issuer. The information contained herein may include forward-looking statements within the meaning of U.S. federal securities laws that are subject to risks and uncertainties. Factors that could cause a company's actual results and financial condition to differ from expectations include, without limitation: political uncertainty, changes in general economic conditions that adversely affect the level of demand for the company's products or services, changes in foreign exchange markets, changes in international and domestic financial markets and in the competitive environment, and other factors relating to the foregoing. All forward-looking statements contained in this report are qualified in their entirety by this cautionary statement.

France: This publication is issued and distributed in accordance with Articles L.544-1 and seq and R. 621-30-1 of the Code Monétaire et Financier and with Articles 313-25 to 313-27 and 315-1 and seq of the General Regulation of the Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Germany: This report must not be distributed to persons who are retail clients in the meaning of Sec. 31a para. 3 of the German Securities Trading Act (Wertpapierhandelsgesetz - "WpHG"). This report may be amended, supplemented or updated in such manner and as frequently as the author deems.

Italy: This document is issued by KEPLER CHEUVREUX Milan branch, authorised in France by the Autorité des Marchés Financiers (AMF) and the Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) and registered in Italy by the Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) and is distributed by KEPLER CHEUVREUX. This document is for Eligible Counterparties or Professional Clients only as defined by the CONSOB Regulation 16190/2007 (art. 26 and art. 58). Other classes of persons should not rely on this document. Reports on issuers of financial instruments listed by Article 180, paragraph 1, letter a) of the Italian Consolidated Act on Financial Services (Legislative Decree No. 58 of 24/2/1998, as amended from time to time) must comply with the requirements envisaged by articles 69 to 69-novies of CONSOB Regulation 11971/1999. According to these provisions KEPLER CHEUVREUX warns on the significant interests of KEPLER CHEUVREUX indicated in Annex 1 hereof, confirms that there are not significant financial interests of KEPLER CHEUVREUX in relation to the securities object of this report as well as other circumstance or relationship with the issuer of the securities object of this report (including but not limited to conflict of interest, significant shareholdings held in or by the issuer and other significant interests held by KEPLER CHEUVREUX or other entities controlling or subject to control by KEPLER CHEUVREUX in relation to the issuer which may affect the impartiality of this document). Equities discussed herein are covered on a continuous basis with regular reports at results release. Reports are released on the date shown on cover and distributed via print and email. KEPLER CHEUVREUX branch di Milano analysts is not affiliated with any professional groups or organisations. All estimates are by KEPLER CHEUVREUX unless otherwise stated.

Spain: This document is only intended for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients within the meaning of Article 78bis and Article 78ter of the Spanish Securities Market Act. It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. This report has been issued by KEPLER CHEUVREUX Sursursal en España registered in Spain by the Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in the foreign investments firms registry and it has been distributed in Spain by it or by KEPLER CHEUVREUX authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers. There is no obligation to either register or file any report or any supplemental documentation or information with the CNMV. In accordance with the Spanish Securities Market Law (Ley del Mercado de Valores), there is no need for the CNMV to verify, authorise or carry out a compliance review of this document or related documentation, and no information needs to be provided.

Switzerland: This publication is intended to be distributed to professional investors in circumstances such that there is no public offer. This publication does not constitute a prospectus within the meaning of Articles 652a and 1156 of the Swiss Code of Obligations.

Canada: This document is for information and marketing purposes only. The information contained herein is not, and under no circumstances to be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement, a public offering, an offer to sell securities, or a solicitation of an offer to buy securities, in Canada or any province or territory thereof. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators under applicable Canadian securities laws in the relevant province or territory of Canada in which such offer or sale is made. Under no circumstances is the information contained herein to be construed as investment advice in any province or territory of Canada and is not tailored to the needs of the recipient. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon these materials, the information contained herein or the merits of the securities described herein.

Pursuant to a research distribution agreement between Kepler Cheuvreux and CIBC World Markets Inc. ("CIBC"), CIBC distributes Kepler Cheuvreux equity research to Canadian clients of CIBC. This research report has not been prepared in accordance with the disclosure requirements of Dealer Member Rule 3400 - Research Restrictions and Disclosure Requirements of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada ("IIROC"). KEPLER CHEUVREUX is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers ("AMF"). If this research report had been prepared in compliance with IIROC's requirements it would require disclosure if the IIROC regulated dealer and its affiliates collectively beneficially owned 1% or more of any class of equity securities issued by the company covered in this research report. Under AMF requirements disclosure is only required for major shareholdings by the AMF regulated dealer or any of its affiliates, including at least shareholdings exceeding 5% of the total issued share capital of the company covered in this research report.

Other countries: Laws and regulations of other countries may also restrict the distribution of this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly.

None of the material, nor its content may be altered in anyway, transmitted to, copied or distributed to any other party, in whole or in part, unless otherwise agreed with KEPLER CHEUVREUX in writing.

Amsterdam

Kepler Cheuvreux Benelux
Johannes Vermeerstraat 9
1071 DK Amsterdam
+31 20 573 06 66

Brussels

Kepler Cheuvreux
Rogier Tower
Place Rogier 11
1210 Brussels, Belgium
+32 11 491460

Frankfurt

Kepler Cheuvreux Germany
Taunusanlage 18
60325 Frankfurt
+49 69 756 960

Geneva

Kepler Cheuvreux SA
Route de Crassier 11
1262 - Eysins
Switzerland
+41 22361 5151

London

Kepler Cheuvreux UK
5th Floor
95 Gresham Street
London EC2V 7NA
+44 20 7621 5100

Madrid

Kepler Cheuvreux Espana
Paseo de la Castellana, 52
28046 Madrid
Tel: +34 914 36 5100

Milan

Kepler Cheuvreux Italia
Via C. Cornaggia 10
20123 Milano
+39 02 8550 7201

Oslo

Kepler Cheuvreux Norway
Filipstad Brygge 1
Pb. 1671 Vika
0120 Oslo
+47 23 13 9080

Paris

Kepler Cheuvreux France
112 Avenue Kleber
75016 Paris
+33 1 53 65 35 00

Stockholm

Kepler Cheuvreux Sweden
Malmskillnadsgatan 23
11157 Stockholm
+468 723 51 00

Vienna

Kepler Cheuvreux Vienna
Schottenring 16/2
Vienna 1010
+43 1 537 124 147

Zurich

Kepler Cheuvreux Switzerland
Stadelhoferstrasse 22
Postfach
8024 Zurich
+41 43 333 66 66



Kepler Cheuvreux has exclusive international distribution rights for UniCredit's CEE product.

North America

Boston

Kepler Capital Markets, Inc.
225 Franklin Street, Floor 26
Boston, MA 02110
+1 617 217 2615

New York

Kepler Capital Markets, Inc.
Tower 49
12 East 49th Street, Floor 36,
10017 New York, NY USA
+1 212 710 7600



SMRE

Italy | Capital goods | MCAPEUR 133.3m

01 February 2019

Accept Offer

Target Price	EUR 6.00
Current Price	EUR 6.10
Up/downside	-1.6%
Change in TP	none
Change in EPS	none 18E / none 19E

Proposed delisting raises issues on AIM corporate governance standards

The tender offer on SMRE by SolarEdge offers the opportunity to raise corporate governance standards within the AIM, which is a separately-regulated market with lower protections for minority shareholders.

Delisting with just 50% votes? Maybe not

The cash tender offer launched by SolarEdge at EUR6 per share is aimed at delisting SMRE from the Italian AIM. If SolarEdge raises its stake from the current 56.78% to <90%, delisting might be achieved by merging SMRE into a non-listed vehicle. As AIM is a separately-regulated market, art. 2437-quinquies (withdrawal right at the share price in the six months before the EGM) is not going to be applied. Moreover, while on 25 January SolarEdge said that the delisting via merger into a non-listed vehicle might require 50% of votes at the EGM, on 30 January Borsaitaliana said that 90% of votes might be required. A clarification on this issue should come in the next few days, which might also be helpful to define corporate governance standards within AIM.

Collecting a >10% stake might be quite easy

If 90% of votes are required in the EGM to approve a merger into a non-listed vehicle, we believe there is a high probability that some minority shareholders might enter into a coalition to collect a >10% overall stake and vote against. In this case, delisting might not be achieved. In addition to SolarEdge (stake: 56.78%), Kairos is another shareholder with a stake of >5% (5.04%). We cannot rule out a stakebuilding by certain minority shareholders is being put in place to collect a >10% overall stake.

SolarEdge will help SMRE to fill the gap

Our in-depth initiation of coverage on SMRE [Riding the e-mobility boom](#), 3 August 2018, TP EUR6.1 (trimmed to EUR5.8 after H1 results) highlighted that "while prospects in e-mobility are promising, competition is high. Also, SMRE has still to build an established position, as it is transitioning from prototypes to industrialisation. Converting its expertise and commercial links into revenues, profitability, and positive cash flow remains the key challenge – and opportunity". The acquisition by SolarEdge is providing SMRE with financial ammunition (which before the deal might have been a concern) to fund R&D and commercial expertise to convert prototypes into industrialised solutions (and so revenues and profitability). Our Accept Offer recommendation derives from the fact that EUR6 per share is at a c. 4% premium to our pre-bid TP (EUR5.8) and values the stock at rich multiples (44-18x EV/EBITDA 2018-20). We agree with the reasoning that this price is not capturing the brighter development which SMRE might enjoy within the larger and cash-rich SolarEdge.

Matteo Bonizzoni, CFA

Equity Research Analyst
mbonizzoni@keplercheuvreux.com
+39 02 80 62 83 43

Market data

Bloomberg: SMR IM	Reuters: SMRR.MI
Market cap (EURm)	133
Free float	43%
No. of shares outstanding (m)	22
Avg. daily volume (EURm)	0.3
YTD abs performance	0.0%
52-week high/low (EUR)	6.70/4.38

FY to 31/12 (EUR)	12/18E	12/19E	12/20E
Sales (m)	29.2	41.2	66.7
EBITDA adj (m)	3.1	4.4	8.3
EBIT adj (m)	0.9	2.1	5.9
Net profit adj (m)	-1.0	0.0	2.7
Net fin. debt (m)	3.3	5.7	9.7
FCF (m)	-4.0	-4.1	-4.0
EPS adj. and fully dil.	-0.05	0.00	0.12
Net dividend	0.00	0.00	0.00

FY to 31/12 (EUR)	12/18E	12/19E	12/20E
P/E adj and ful. dil.	na	na	50.7
EV/EBITDA	45.0	33.2	18.3
EV/EBIT	na	69.4	25.8
FCF yield	-3.4%	-3.4%	-3.4%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
Net fin. debt/EBITDA	1.1	1.3	1.2
Gearing	16.5%	25.1%	37.3%
ROIC	4.4%	8.6%	18.2%
EV/IC	9.0	7.4	5.6



Kepler Cheuvreux and the issuer have agreed that **Kepler Cheuvreux** will produce and disseminate investment research on the said issuer as a service to the issuer.

IMPORTANT. Please refer to keplercheuvreux.com\disclaimer for "Important disclosures" and analyst certification(s).

keplercheuvreux.com

This research is the product of Kepler Cheuvreux, which is authorised and regulated by the Autorité des Marchés Financiers in France.

Key financials

FY to 31/12 (EUR)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18E	12/19E	12/20E
Income Statement (EURm)								
Sales	na	7.5	9.4	11.2	19.7	29.2	41.2	66.7
% Change	na	na	25.7%	19.0%	75.6%	48.1%	41.0%	61.8%
EBITDA adjusted	na	0.8	0.6	1.1	1.7	3.1	4.4	8.3
EBITDA margin (%)	na	10.2%	6.7%	9.7%	8.8%	10.7%	10.7%	12.4%
EBIT adjusted	na	-0.1	-0.2	-0.1	0.2	0.9	2.1	5.9
EBIT margin (%)	na	-0.9%	-2.1%	-1.1%	0.9%	3.0%	5.1%	8.8%
Net financial items & associates	na	0.0	-0.1	-0.2	-0.6	-1.3	-0.8	-0.6
Others	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0
Tax	na	0.0	0.1	0.1	0.3	-0.1	-0.3	-1.3
Net profit from continuing operations	na	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	0.3	0.6	3.3
Net profit from discontinuing activities	na	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net profit before minorities	na	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	0.3	0.6	3.3
Net profit reported	na	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.2	0.0	2.7
Net profit adjusted	na	-0.2	-0.2	-0.5	-0.6	-1.0	0.0	2.7
Cash Flow Statement (EURm)								
Cash flow from operating activities	na	na	1.7	0.0	-4.7	1.6	-0.6	-1.2
Capex	na	na	-2.3	-2.6	-2.4	-5.6	-3.5	-2.8
Free cash flow	na	na	-0.6	-2.6	-7.1	-4.0	-4.1	-4.0
Acquisitions & Divestments	na	na	0.0	-0.2	-1.8	0.0	0.0	0.0
Dividend paid	na	na	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Others	na	na	0.5	3.9	4.5	1.8	1.7	0.0
Change in net financial debt	na	na	-0.2	1.1	-4.4	-2.2	-2.3	-4.0
Balance Sheet (EURm)								
Intangible assets	na	0.9	1.0	1.8	4.9	6.5	7.0	7.1
Tangible assets	na	2.0	3.5	4.2	6.1	7.9	8.6	8.8
Financial & other non-current assets	na	0.5	0.8	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
Total shareholders' equity	na	5.3	6.6	9.9	16.3	20.2	22.6	25.9
Pension provisions	na	0.2	0.3	0.4	1.1	1.2	1.6	2.4
Liabilities and provisions	na	4.1	5.6	7.6	18.0	21.0	24.1	31.0
Net financial debt	na	0.5	-0.3	-1.4	3.0	3.3	5.7	9.7
Working capital requirement	na	2.6	1.3	2.2	8.4	9.4	13.3	21.1
Invested Capital	na	3.8	2.8	4.3	13.2	15.7	19.7	26.8
Per share data								
EPS adjusted	na	high	-0.01	-0.02	-0.03	-0.05	0.00	0.12
EPS adj and fully diluted	na	high	-0.01	-0.02	-0.03	-0.05	0.00	0.12
% Change	na	na	-chg	-chg	-chg	-chg	+chg	6049.3%
EPS reported	na	high	-0.02	-0.02	-0.03	-0.01	0.00	0.12
Cash flow per share	na	na	0.10	0.00	-0.22	0.07	-0.03	-0.05
Book value per share	na	high	0.30	0.51	0.71	0.84	0.90	1.02
Dividend per share	na	na	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Number of shares, YE (m)	0.00	0.00	17.12	19.25	21.05	21.85	22.30	22.30
Ratios								
ROE (%)	na	na	-4.4%	-6.3%	-5.1%	-6.2%	0.2%	12.5%
ROIC (%)	na	na	-4.0%	-2.3%	1.4%	4.4%	8.6%	18.2%
Net fin. debt / EBITDA (x)	na	0.6	-0.5	-1.3	1.7	1.1	1.3	1.2
Gearing (%)	na	8.7%	-4.6%	-14.5%	18.2%	16.5%	25.1%	37.3%
Valuation								
P/E adjusted	na	na	na	na	na	na	na	50.7
P/E adjusted and fully diluted	na	na	na	na	na	na	na	50.7
P/BV	na	na	na	4.7	8.6	7.3	6.8	6.0
P/CF	na	na	na	na	na	81.5	na	na
Dividend yield (%)	na	na	na	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF yield (%)	na	na	na	-5.6%	-5.7%	-3.4%	-3.4%	-3.4%
EV/Sales	na	na	na	4.0	6.9	4.8	3.6	2.3
EV/EBITDA	na	na	na	41.1	78.2	45.0	33.2	18.3
EV/EBIT	na	na	na	na	na	na	69.4	25.8

Research ratings and important disclosures

The term "KEPLER CHEUVREUX" shall, unless the context otherwise requires, mean each of KEPLER CHEUVREUX and its affiliates, subsidiaries and related companies (see "Regulators" table below).

The investment recommendation(s) referred to in this report was (were) completed on 01/02/2019 6:37 (GMT) and was first disseminated on 01/02/2019 6:54 (GMT).

Prices in this report are taken as of the previous day's close (to the date of this report) on the home market unless otherwise stated.

Companies mentioned

Stock	ISIN	Currency	Price
SMRE	IT0005176299	EUR	6.10

Source: Factset closing prices of 31/01/2019

Disclosure checklist - Potential conflict of interests

Company Name	Disclosure
SMRE	KEPLER CHEUVREUX and the issuer have agreed that KEPLER CHEUVREUX will produce and disseminate investment research on the said issuer as a service to the issuer

Organizational and administrative arrangements to avoid and prevent conflicts of interests

KEPLER CHEUVREUX promotes and disseminates independent investment research and have implemented written procedures designed to identify and manage potential conflicts of interest that arise in connection with its research business, which are available upon request. The KEPLER CHEUVREUX research analysts and other staff involved in issuing and disseminating research reports operate independently of KEPLER CHEUVREUX Investment Banking business. Information barriers and procedures are in place between the research analysts and staff involved in securities trading for the account of KEPLER CHEUVREUX or clients to ensure that price sensitive information is handled according to applicable laws and regulations.

It is KEPLER CHEUVREUX' policy not to disclose the rating to the issuer before publication and dissemination. Nevertheless, this document, in whole or in part, and with the exclusion of ratings, target prices and any other information that could lead to determine its valuation, may have been provided to the issuer prior to publication and dissemination, solely with the aim of verifying factual accuracy.

Please refer to www.keplercheuvreux.com for further information relating to research and conflict of interest management.

Analyst disclosures

The functional job title of the person(s) responsible for the recommendations contained in this report is **Equity/Credit Research Analyst** unless otherwise stated on the cover.

Name of the Research Analyst(s): Matteo Bonizzoni, CFA

Regulation AC - Analyst Certification: Each Equity/Credit Research Analyst(s) listed on the front-page of this report, principally responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to an issuer or security that the equity research analyst covers in this research report, all of the views expressed in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each Equity/Credit Research Analyst(s) also certifies that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that equity research analyst in this research report.

Each Equity/Credit Research Analyst certifies that he is acting independently and impartially from KEPLER CHEUVREUX shareholders, directors and is not affected by any current or potential conflict of interest that may arise from any KEPLER CHEUVREUX activities.

Analyst Compensation: The research analyst(s) primarily responsible for the preparation of the content of the research report attest that no part of the analyst's(s') compensation was, is or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations expressed by the research analyst(s) in the research report. The research analyst's(s') compensation is, however, determined by the overall economic performance of KEPLER CHEUVREUX.

Registration of non-US Analysts: Unless otherwise noted, the non-US analysts listed on the front of this report are employees of KEPLER CHEUVREUX, which is a non-US affiliate and parent company of Kepler Capital Markets, Inc. a SEC registered and FINRA member broker-dealer. Equity/Credit Research Analysts employed by KEPLER CHEUVREUX, are not registered/qualified as research analysts under FINRA/NYSE rules, may not be associated persons of Kepler Capital Markets, Inc. and may not be subject to NASD Rule 2711 and NYSE Rule 472 restrictions on communications with covered companies, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

Research ratings

Rating ratio Kepler Cheuvreux Q4 2018

Rating Breakdown	A	B
Buy	51%	49%
Hold	34%	34%
Reduce	14%	12%
Not Rated/Under Review/Accept Offer	1%	5%
Total	100%	100%

Source: KEPLER CHEUVREUX

A: % of all research recommendations

B: % of issuers to which material services of investment firms are supplied

12 months rating history

The below table shows the history of recommendations and target prices changes issued by KEPLER CHEUVREUX research department (Equity and Credit) over a 12 months period.

Company Name	Date	Business Line	Rating	Target Price	Closing Price
SMRE (EUR)	03/08/2018 07:45	Equity Research	Hold	6.10	6.00
	11/10/2018 06:37	Equity Research	Hold	5.80	5.98
	28/01/2019 07:51	Equity Research	Accept Offer	6.00	6.20

Credit research does not issue target prices. Left intentionally blank.

Please refer to the following link <https://research.keplercheuvreux.com/app/disclosure> for a full list of investment recommendations issued over the last 12 months by the author(s) and contributor(s) of this report on any financial instruments.

Equity research

Rating system

KEPLER CHEUVREUX equity research ratings and target prices are issued in absolute terms, not relative to any given benchmark. A rating on a stock is set after assessing the twelve months expected upside or downside of the stock derived from the analyst's fair value (target price) and in the light of the risk profile of the company. Ratings are defined as follows:

Buy: The minimum expected upside is 10% over next 12 months (the minimum required upside could be higher in light of the company's risk profile).

Hold: The expected upside is below 10% (the expected upside could be higher in light of the company's risk profile).

Reduce: There is an expected downside.

Accept offer: In the context of a total or partial take-over bid, squeeze-out or similar share purchase proposals, the offer price is considered to be fairly valuing the shares.

Reject offer: In the context of a total or partial take-over bid, squeeze-out or similar share purchase proposals, the offered price is considered to be undervaluing the shares.

Under review: An event occurred with an expected significant impact on our target price and we cannot issue a recommendation before having processed that new information and/or without a new share price reference.

Not rated: The stock is not covered.

Restricted: A recommendation, target price and/or financial forecast is not disclosed further to compliance and/or other regulatory considerations.

Due to share prices volatility, ratings and target prices may occasionally and temporarily be inconsistent with the above definition.

Valuation methodology and risks

Unless otherwise stated in this report, target prices and investment recommendations are determined based on fundamental research methodologies and relies on commonly used valuation methodologies such as Discounted Cash Flow (DCF), valuation multiples comparison with history and peers, Dividend Discount Model (DDM).

Valuation methodologies and models can be highly dependent on macroeconomic factors (such as the price of commodities, exchange rates and interest rates) as well as other external factors including taxation, regulation and geopolitical changes (such as tax policy changes, strikes or war). In addition, investors' confidence and market sentiment can affect the valuation of companies. The valuation is also based on expectations that might change rapidly and without notice, depending on developments specific to individual industries. Whichever valuation method is used there is a significant risk that the target price will not be achieved within the expected timeframe.

Unless otherwise stated, models used are proprietary. Additional information about the proprietary models used in this report is accessible on request.

KEPLER CHEUVREUX' equity research policy is to update research rating when it deems appropriate in the light of new findings, markets development and any relevant information that can impact the analyst's view and opinion.

Credit research

Recommendation system (issuer or instrument level)

Buy: The analyst has a positive conviction either in absolute or relative valuation terms and/or expects a tightening of the issuer's debt securities spread over a 6 months period.

Hold: The analyst has a stable credit fundamental opinion on the issuer and/or performances of the debt securities over a 6 months period.

Sell: The analyst expects of a widening of the credit spread to some or all debt securities of the issuer and/or a negative fundamental view over a 6 months period.

No recommendation: The analyst does not provide formal, continuous coverage of this issuer and has not assigned a recommendation to the issuer.

Restricted: A recommendation, target price and/or financial forecast is not disclosed further to compliance and/or other regulatory considerations.

Recommendations on interest bearing securities mostly focus on the credit spread and on the rating views and methodologies of recognized agencies (S&P, Moody's and Fitch). Ratings and recommendations may differ for a single issuer according the maturity profile, subordination or market valuation of interest bearing securities.

Valuation methodology and risks

Unless otherwise stated in this report, recommendations produced on companies covered by KEPLER CHEUVREUX credit research, rely on fundamental analysis combined with a market approach of the interest bearing securities valuations. The methodology employed to assign recommendations is based on the analyst fundamental evaluation of the groups' operating and financial profiles adjusted by credit specific elements.

Valuation methodologies and models can be highly dependent on macroeconomic factors (such as the price of commodities, exchange rates and interest rates) as well as other external factors including taxation, regulation and geopolitical changes (such as tax policy changes, strikes or war) and also on methodologies' changes of recognized agencies. In addition, investors' confidence and market sentiment can affect the valuation of companies. The valuation is also based on expectations that might change rapidly and without notice, depending on developments specific to individual industries.

Unless otherwise stated, models used are proprietary. If nothing is indicated to the contrary, all figures are unaudited. Additional information about the proprietary models used in this report is accessible on request.

KEPLER CHEUVREUX' credit research policy is to update research rating when it deems appropriate in the light of new findings, markets development and any relevant information that can impact the analyst's view and opinion.

KEPLER CHEUVREUX research and distribution

Regulators		
Location	Regulator	Abbreviation
KEPLER CHEUVREUX S.A - France	Autorité des Marchés Financiers	AMF
KEPLER CHEUVREUX, Sucursal en España	Comisión Nacional del Mercado de Valores	CNMV
KEPLER CHEUVREUX, Frankfurt branch	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	BaFin
KEPLER CHEUVREUX, Milan branch	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa	CONSOB
KEPLER CHEUVREUX, Amsterdam branch	Autoriteit Financiële Markten	AFM
Kepler Capital Markets SA, Zurich branch	Swiss Financial Market Supervisory Authority	FINMA
Kepler Capital Markets, Inc.	Financial Industry Regulatory Authority	FINRA
KEPLER CHEUVREUX, London branch	Financial Conduct Authority	FCA
KEPLER CHEUVREUX, Vienna branch	Austrian Financial Services Authority	FMA
KEPLER CHEUVREUX, Stockholm Branch	Finansinspektionen	FI
KEPLER CHEUVREUX, Oslo Branch	Finanstilsynet	NFSA
KEPLER CHEUVREUX, Bruxelles Branch	Autorité des Services et Marchés Financiers	FSMA

KEPLER CHEUVREUX is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers.

Legal and disclosure information

Other disclosures

This product is not for distribution to retail clients.

MIFID 2 WARNING: We remind you that pursuant to MiFID 2, it is your responsibility, as a recipient of this research document, to determine whether or not your firm is impacted by the provisions of the Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments ("MiFID 2") regarding the unbundling of research and execution (the "MiFID 2 Research Rules"). For any request on the provision of research documents, please send an email to crystal.team@keplercheuvreux.com.

The information contained in this publication was obtained from various publicly available sources believed to be reliable, but has not been independently verified by KEPLER CHEUVREUX. KEPLER CHEUVREUX does not warrant the completeness or accuracy of such information and does not accept any liability with respect to the accuracy or completeness of such information, except to the extent required by applicable law.

This publication is a brief summary and does not purport to contain all available information on the subjects covered. Further information may be available on request.

This publication is for information purposes only and shall not be construed as an offer or solicitation for the subscription or purchase or sale of any securities, or as an invitation, inducement or intermediation for the sale, subscription or purchase of any securities, or for engaging in any other transaction.

Any opinions, projections, forecasts or estimates in this report are those of the author only, who has acted with a high degree of expertise. They reflect only the current views of the author at the date of this report and are subject to change without notice. KEPLER CHEUVREUX has no obligation to update, modify or amend this publication or to otherwise notify a reader or recipient of this publication in the event that any matter, opinion, projection, forecast or estimate contained herein, changes or subsequently becomes inaccurate, or if research on the subject company is withdrawn. The analysis, opinions, projections, forecasts and estimates expressed in this report were in no way affected or influenced by the issuer. The author of this publication benefits financially from the overall success of KEPLER CHEUVREUX.

The investments referred to in this publication may not be suitable for all recipients. Recipients are urged to base their investment decisions upon their own appropriate investigations that they deem necessary. Any loss or other consequence arising from the use of the material contained in this publication shall be the sole and exclusive responsibility of the investor and KEPLER CHEUVREUX accepts no liability for any such loss or consequence. In the event of any doubt about any investment, recipients should contact their own investment, legal and/or tax advisers to seek advice regarding the appropriateness of investing. Some of the investments mentioned in this publication may not be readily liquid investments. Consequently it may be difficult to sell or realise such investments. The past is not necessarily a guide to future performance of an investment. The value of investments and the income derived from them may fall as well as rise and investors may not get back the amount invested. Some investments discussed in this publication may have a high level of volatility. High volatility investments may experience sudden and large falls in their value which may cause losses. International investing includes risks related to political and economic uncertainties of foreign countries, as well as currency risk.

To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted for any direct or consequential loss, damages, costs or prejudices whatsoever arising from the use of this publication or its contents.

Country and region disclosures

United Kingdom: This document is for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients only and is exempt from the general restriction in section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 on the communication of invitations or inducements to engage in investment activity on the grounds that it is being distributed in the United Kingdom only to persons of a kind described in Articles 19(5) (Investment professionals) and 49(2) (High net worth companies, unincorporated associations, etc.) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended). It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. Any investment to which this document relates is available only to such persons, and other classes of person should not rely on this document.

United States: This communication is only intended for, and will only be distributed to, persons residing in any jurisdictions where such distribution or availability would not be contrary to local law or regulation. This communication must not be acted upon or relied on by persons in any jurisdiction other than in accordance with local law or regulation and where such person is an investment professional with the requisite sophistication to understand an investment in such securities of the type communicated and assume the risks associated therewith.

This communication is confidential and is intended solely for the addressee. It is not to be forwarded to any other person or copied without the permission of the sender. This communication is provided for information only. It is not a personal recommendation or an offer to sell or a solicitation to buy the securities mentioned. Investors should obtain independent professional advice before making an investment.

Notice to U.S. Investors: This material is not for distribution in the United States, except to "major US institutional investors" as defined in SEC Rule 15a-6 ("Rule 15a-6"). KEPLER CHEUVREUX has entered into a 15a-6 Agreement with Kepler Capital Markets, Inc. ("KCM, Inc.") which enables this report to be furnished to certain U.S. recipients in reliance on Rule 15a-6 through KCM, Inc.

Each U.S. recipient of this report represents and agrees, by virtue of its acceptance thereof, that it is a "major U.S. institutional investor" (as such term is defined in Rule 15a-6) and that it understands the risks involved in executing transactions in such securities. Any U.S. recipient of this report that wishes to discuss or receive additional information regarding any security or issuer mentioned herein, or engage in any transaction to purchase or sell or solicit or offer the purchase or sale of such securities, should contact a registered representative of KCM, Inc.

KCM, Inc. is a broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission ("SEC") under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended, Member of the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and Member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Pursuant to SEC Rule 15a-6, you must contact a Registered Representative of KCM, Inc. if you are seeking to execute a transaction in the securities discussed in this report. You can reach KCM, Inc. at Tower 49, 12 East 49th Street, Floor 36, New York, NY 10017, Compliance Department (212) 710-7625; Operations Department (212) 710-7606; Trading Desk (212) 710-7602. Further information is also available at www.keplercheuvreux.com. You may obtain information about SIPC, including the SIPC brochure, by contacting SIPC directly at 202-371-8300; website: <http://www.sipc.org/>.

KCM, Inc. is a wholly owned subsidiary of KEPLER CHEUVREUX. KEPLER CHEUVREUX, registered on the Paris Register of Companies with the number 413 064 841 (1997 B 10253), whose registered office is located at 112 avenue Kléber, 75016 Paris, is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) and Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Nothing herein excludes or restricts any duty or liability to a customer that KCM, Inc. may have under applicable law. Investment products provided by or through KCM, Inc. are not insured by the Federal Deposit Insurance Corporation and are not deposits or other obligations of any insured depository institution, may lose value and are not guaranteed by the entity that published the research as disclosed on the front page and are not guaranteed by KCM, Inc.

Investing in non-U.S. Securities may entail certain risks. The securities referred to in this report and non-U.S. issuers may not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and the issuer of such securities may not be subject to U.S. reporting and/or other requirements. Rule 144A securities may be offered or sold only to persons in the U.S. who are Qualified Institutional Buyers within the meaning of Rule 144A under the Securities Act. The information available about non-U.S. companies may be limited, and non-U.S. companies are generally not subject to the same uniform auditing and reporting standards as U.S. companies. Securities of some non-U.S. companies may not be as liquid as securities of comparable U.S. companies. Securities discussed herein may be rated below investment grade and should therefore only be considered for inclusion in accounts qualified for speculative investment.

Analysts employed by KEPLER CHEUVREUX SA, a non-U.S. broker-dealer, are not required to take the FINRA analyst exam. The information contained in this report is intended solely for certain "major U.S. institutional investors" and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. Such information is provided for informational purposes only and does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any

other U.S. federal or state securities laws, rules or regulations. The investment opportunities discussed in this report may be unsuitable for certain investors depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

In jurisdictions where KCM, Inc. is not registered or licensed to trade in securities, or other financial products, transactions may be executed only in accordance with applicable law and legislation, which may vary from jurisdiction to jurisdiction and which may require that a transaction be made in accordance with applicable exemptions from registration or licensing requirements.

The information in this publication is based on sources believed to be reliable, but KCM, Inc. does not make any representation with respect to its completeness or accuracy. All opinions expressed herein reflect the author's judgment at the original time of publication, without regard to the date on which you may receive such information, and are subject to change without notice.

KCM, Inc. and/or its affiliates may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. These publications reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is provided in relation to future performance.

KCM, Inc. and any company affiliated with it may, with respect to any securities discussed herein: (a) take a long or short position and buy or sell such securities; (b) act as investment and/or commercial bankers for issuers of such securities; (c) act as market makers for such securities; (d) serve on the board of any issuer of such securities; and (e) act as paid consultant or advisor to any issuer. The information contained herein may include forward-looking statements within the meaning of U.S. federal securities laws that are subject to risks and uncertainties. Factors that could cause a company's actual results and financial condition to differ from expectations include, without limitation: political uncertainty, changes in general economic conditions that adversely affect the level of demand for the company's products or services, changes in foreign exchange markets, changes in international and domestic financial markets and in the competitive environment, and other factors relating to the foregoing. All forward-looking statements contained in this report are qualified in their entirety by this cautionary statement.

France: This publication is issued and distributed in accordance with Articles L.544-1 and seq and R. 621-30-1 of the Code Monétaire et Financier and with Articles 313-25 to 313-27 and 315-1 and seq of the General Regulation of the Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Germany: This report must not be distributed to persons who are retail clients in the meaning of Sec. 31a para. 3 of the German Securities Trading Act (Wertpapierhandelsgesetz - "WpHG"). This report may be amended, supplemented or updated in such manner and as frequently as the author deems.

Italy: This document is issued by KEPLER CHEUVREUX Milan branch, authorised in France by the Autorité des Marchés Financiers (AMF) and the Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) and registered in Italy by the Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) and is distributed by KEPLER CHEUVREUX. This document is for Eligible Counterparties or Professional Clients only as defined by the CONSOB Regulation 16190/2007 (art. 26 and art. 58). Other classes of persons should not rely on this document. Reports on issuers of financial instruments listed by Article 180, paragraph 1, letter a) of the Italian Consolidated Act on Financial Services (Legislative Decree No. 58 of 24/2/1998, as amended from time to time) must comply with the requirements envisaged by articles 69 to 69-novies of CONSOB Regulation 11971/1999. According to these provisions KEPLER CHEUVREUX warns on the significant interests of KEPLER CHEUVREUX indicated in Annex 1 hereof, confirms that there are not significant financial interests of KEPLER CHEUVREUX in relation to the securities object of this report as well as other circumstance or relationship with the issuer of the securities object of this report (including but not limited to conflict of interest, significant shareholdings held in or by the issuer and other significant interests held by KEPLER CHEUVREUX or other entities controlling or subject to control by KEPLER CHEUVREUX in relation to the issuer which may affect the impartiality of this document). Equities discussed herein are covered on a continuous basis with regular reports at results release. Reports are released on the date shown on cover and distributed via print and email. KEPLER CHEUVREUX branch di Milano analysts is not affiliated with any professional groups or organisations. All estimates are by KEPLER CHEUVREUX unless otherwise stated.

Spain: This document is only intended for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients within the meaning of Article 78bis and Article 78ter of the Spanish Securities Market Act. It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. This report has been issued by KEPLER CHEUVREUX Sursual en España registered in Spain by the Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in the foreign investments firms registry and it has been distributed in Spain by it or by KEPLER CHEUVREUX authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers. There is no obligation to either register or file any report or any supplemental documentation or information with the CNMV. In accordance with the Spanish Securities Market Law (Ley del Mercado de Valores), there is no need for the CNMV to verify, authorise or carry out a compliance review of this document or related documentation, and no information needs to be provided.

Switzerland: This publication is intended to be distributed to professional investors in circumstances such that there is no public offer. This publication does not constitute a prospectus within the meaning of Articles 652a and 1156 of the Swiss Code of Obligations.

Canada: This document is for information and marketing purposes only. The information contained herein is not, and under no circumstances to be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement, a public offering, an offer to sell securities, or a solicitation of an offer to buy securities, in Canada or any province or territory thereof. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators under applicable Canadian securities laws in the relevant province or territory of Canada in which such offer or sale is made. Under no circumstances is the information contained herein to be construed as investment advice in any province or territory of Canada and is not tailored to the needs of the recipient. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon these materials, the information contained herein or the merits of the securities described herein.

Pursuant to a research distribution agreement between Kepler Cheuvreux and CIBC World Markets Inc. ("CIBC"), CIBC distributes Kepler Cheuvreux equity research to Canadian clients of CIBC. This research report has not been prepared in accordance with the disclosure requirements of Dealer Member Rule 3400 -Research Restrictions and Disclosure Requirements of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada ("IIROC"). KEPLER CHEUVREUX is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers ("AMF"). If this research report had been prepared in compliance with IIROC's requirements it would require disclosure if the IIROC regulated dealer and its affiliates collectively beneficially owned 1% or more of any class of equity securities issued by the company covered in this research report. Under AMF requirements disclosure is only required for major shareholdings by the AMF regulated dealer or any of its affiliates, including at least shareholdings exceeding 5% of the total issued share capital of the company covered in this research report.

Other countries: Laws and regulations of other countries may also restrict the distribution of this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly.

None of the material, nor its content may be altered in anyway, transmitted to, copied or distributed to any other party, in whole or in part, unless otherwise agreed with KEPLER CHEUVREUX in writing.

Amsterdam

Kepler Cheuvreux Benelux
Johannes Vermeerstraat 9
1071 DK Amsterdam
+31 20 573 06 66

Brussels

Kepler Cheuvreux
Rogier Tower
Place Rogier 11
1210 Brussels, Belgium
+32 11 491460

Frankfurt

Kepler Cheuvreux Germany
Taunusanlage 18
60325 Frankfurt
+49 69 756 960

Geneva

Kepler Cheuvreux SA
Route de Crassier 11
1262 - Eysins
Switzerland
+41 22361 5151

London

Kepler Cheuvreux UK
5th Floor
95 Gresham Street
London EC2V 7NA
+44 20 7621 5100

Madrid

Kepler Cheuvreux Espana
Paseo de la Castellana, 52
28046 Madrid
Tel: +34 914 36 5100

Milan

Kepler Cheuvreux Italia
Via C. Cornaggia 10
20123 Milano
+39 02 8550 7201

Oslo

Kepler Cheuvreux Norway
Filipstad Brygge 1
Pb. 1671 Vika
0120 Oslo
+47 23 13 9080

Paris

Kepler Cheuvreux France
112 Avenue Kleber
75016 Paris
+33 1 53 65 35 00

Stockholm

Kepler Cheuvreux Sweden
Malmskillnadsgatan 23
11157 Stockholm
+468 723 51 00

Vienna

Kepler Cheuvreux Vienna
Schottenring 16/2
Vienna 1010
+43 1 537 124 147

Zurich

Kepler Cheuvreux Switzerland
Stadelhoferstrasse 22
Postfach
8024 Zurich
+41 43 333 66 66



Kepler Cheuvreux has exclusive international distribution rights for UniCredit's CEE product.

North America

Boston

Kepler Capital Markets, Inc.
225 Franklin Street, Floor 26
Boston, MA 02110
+1 617 217 2615

New York

Kepler Capital Markets, Inc.
Tower 49
12 East 49th Street, Floor 36,
10017 New York, NY USA
+1 212 710 7600



SMRE

Italy | Capital goods | Mcap EUR 134.6m

08 March 2019

Accept Offer

Target Price EUR 6.00
Current Price EUR 6.16
Up/downside -2.6%
Change in TP none
Change in EPS none 18E / none 19E

FY 2018 results due on 22 March

Matteo Bonizzoni, CFA

Equity Research Analyst

mbonizzoni@keplercheuvreux.com
 +39 02 80 62 83 43

Reporting date 22 March

SMRE- H2 and FY2018 results preview

	FY 2018E	FY 2017A	YOY	H2 2018E	H2 2017A	YOY	H1 2018A	H1 2017A	YOY
Sales	25.431	17.009	50%	15.005	10.803	39%	10.426	6.206	68%
Automation (SMRE)	9.960	9.577	4%	5.404	4.893	10%	4.556	4.684	-3%
Smart Mobility (IET)	6.965	2.679	160%	4.020	1.157	248%	2.945	1.522	93%
Telematics (Sistematica)	8.505	4.725	n.a.	5.581	4.725	18%	2.924	0.000	n.a.
Total revenues	29.230	19.732	48%	16.340	13.208	24%	12.890	6.525	98%
EBITDA	3.128	1.729	81%	1.944	1.377	41%	1.184	0.353	236%
margin	10.7%	8.8%		11.9%	10.4%		9.2%	5.4%	
-Automation (SMRE)	0.986	0.9		0.486	n.a.		0.500	n.a.	
margin % on sales	9.9%	9.7%		9.9%	n.a.		9.9%	n.a.	
-E-Mobility (IET)	1.121	0.1		0.721	n.a.		0.400	n.a.	
margin % on sales	16.1%	3.7%		17.9%	n.a.		13.6%	n.a.	
-Telematica (Sistematica)	1.021	0.700		0.737	n.a.		0.284	n.a.	
margin % on sales	12.0%	14.8%		13.2%	n.a.		9.7%	n.a.	
EBIT	0.585	-0.075	n.m.	0.539	0.227	n.m.	0.046	-0.302	n.m.
margin	2.0%	-0.4%		3.3%	1.7%		0.4%	-4.6%	
Net Profit	-0.237	-0.648	n.m.	-0.211	-0.256	n.m.	-0.026	-0.393	n.m.
Net debt (cash)	3.336	2.972		3.336	2.972		2.601	-1.712	

Source: SMRE, Kepler Cheuvreux

H1 2018 was below our expectations

H1 2018 results were below our expectations, which triggered a c7% revenues and EBITDA cut 2018-22E thereafter. In particular: 1) at EUR12.9m total revenues were 19% below KECH; 2) at EUR1.2m EBITDA was 24% below KECH; 3) there was a small net loss after minorities (vs KECH small net profit); 4) Net Debt was EUR2.6m, which compare to our EUR2.1m estimate and a EUR1.7m net cash at end-2017.

FY 2018: we project EUR29.2m revenues, EUR3.1m EBITDA...

In its H1 2018 accounts statements, the company said the backlog to translate into revenues H2 amounted to: EUR5.3m in Automation (KECH: EUR5.4m) and EUR3.9bn in Smart Mobility (KECH: EUR4.0m). We expect a recovery at Sistematica, which in FY 2017 was consolidated as of August. All in all, in FY2018 we expect total revenues at EUR29.2m, +48% YOY and EBITDA of EUR3.1m (margin: 10.7%), +81% vs EUR1.7m in FY 2017.

We are well below plan targets

The 2017-20 business plan points to FY 2018 revenues of EUR47.4m (we are 39% below) with an EBITDA of EUR10.4m (we are 70% below).

Focus on the cash tender offer by SolarEdge at EUR6ps

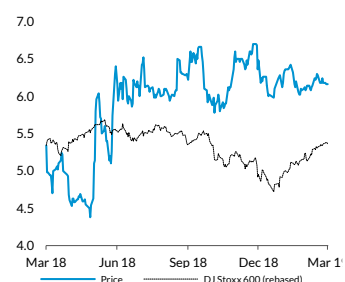
Consob has until 17 March to examine the tender offer document.

Market data

Bloomberg: SMR IM	Reuters: SMRR.MI
Market cap (EURm)	135
Free float	43%
No. of shares outstanding (m)	22
Avg. daily volume (EURm)	0.2
YTD abs performance	1.0%
52-week high/low (EUR)	6.70/4.38

FY to 31/12 (EUR)	12/18E	12/19E	12/20E
Sales (m)	29.2	41.2	66.7
EBITDA adj (m)	3.1	4.4	8.3
EBIT adj (m)	0.9	2.1	5.9
Net profit adj (m)	-1.0	0.0	2.7
Net fin. debt (m)	3.3	5.7	9.7
FCF (m)	-4.0	-4.1	-4.0
EPS adj. and fully dil.	-0.05	0.00	0.12
Net dividend	0.00	0.00	0.00

FY to 31/12 (EUR)	12/18E	12/19E	12/20E
P/E adj and ful. dil.	na	na	51.2
EV/EBITDA	45.4	33.5	18.4
EV/EBIT	na	70.0	26.0
FCF yield	-3.4%	-3.4%	-3.4%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
Net fin.debt/EBITDA	1.1	1.3	1.2
Gearing	16.5%	25.1%	37.3%
ROIC	4.4%	8.6%	18.2%
EV/IC	9.1	7.5	5.7



Kepler Cheuvreux and the issuer have agreed that Kepler Cheuvreux will produce and disseminate investment research on the said issuer as a service to the issuer.

IMPORTANT. Please refer to keplercheuvreux.com\disclaimer for "Important disclosures" and analyst certification (s).

keplercheuvreux.com

This research is the product of Kepler Cheuvreux, which is authorised and regulated by the Autorité des Marchés Financiers in France.

Research ratings and important disclosures

The term "KEPLER CHEUVREUX" shall, unless the context otherwise requires, mean each of Kepler Cheuvreux and its affiliates, subsidiaries and related companies (see "Regulators" table below).

The investment recommendation(s) referred to in this report was (were) completed on 08/03/2019 14:41 (GMT) and was first disseminated on 08/03/2019 15:08 (GMT).

Prices in this report are taken as of the previous day's close (to the date of this report) on the home market unless otherwise stated.

Companies mentioned

Stock	ISIN	Currency	Price
SMRE	IT0005176299	EUR	6.16

Source: Factset closing prices of 07/03/2019

Disclosure checklist - Potential conflict of interests

Company Name	Disclosure
SMRE	KEPLER CHEUVREUX and the issuer have agreed that KEPLER CHEUVREUX will produce and disseminate investment research on the said issuer as a service to the issuer

Organizational and administrative arrangements to avoid and prevent conflicts of interests

KEPLER CHEUVREUX promotes and disseminates independent investment research and have implemented written procedures designed to identify and manage potential conflicts of interest that arise in connection with its research business, which are available upon request. The Kepler Cheuvreux research analysts and other staff involved in issuing and disseminating research reports operate independently of Kepler Cheuvreux Investment Banking business. Information barriers and procedures are in place between the research analysts and staff involved in securities trading for the account of Kepler Cheuvreux or clients to ensure that price sensitive information is handled according to applicable laws and regulations.

It is Kepler Cheuvreux' policy not to disclose the rating to the issuer before publication and dissemination. Nevertheless, this document, in whole or in part, and with the exclusion of ratings, target prices and any other information that could lead to determine its valuation, may have been provided to the issuer prior to publication and dissemination, solely with the aim of verifying factual accuracy.

Please refer to www.keplercheuvreux.com for further information relating to research and conflict of interest management.

Analyst disclosures

The functional job title of the person(s) responsible for the recommendations contained in this report is **Equity/Credit Research Analyst** unless otherwise stated on the cover.

Name of the Research Analyst(s) : Matteo Bonizzoni, CFA

Regulation AC - Analyst Certification: Each Equity/Credit Research Analyst(s) listed on the front-page of this report, principally responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to an issuer or security that the equity research analyst covers in this research report, all of the views expressed in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each Equity/Credit Research Analyst(s) also certifies that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that equity research analyst in this research report.

Each Equity/Credit Research Analyst certifies that he is acting independently and impartially from KEPLER CHEUVREUX shareholders, directors and is not affected by any current or potential conflict of interest that may arise from any KEPLER CHEUVREUX activities.

Analyst Compensation: The research analyst(s) primarily responsible for the preparation of the content of the research report attest that no part of the analyst's(s') compensation was, is or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations expressed by the research analyst(s) in the research report. The research analyst's(s') compensation is, however, determined by the overall economic performance of KEPLER CHEUVREUX.

Registration of non-US Analysts: Unless otherwise noted, the non-US analysts listed on the front of this report are employees of KEPLER CHEUVREUX, which is a non-US affiliate and parent company of Kepler Capital Markets, Inc. a SEC registered and FINRA member broker-dealer. Equity/Credit Research Analysts employed by KEPLER CHEUVREUX, are not registered/qualified as research analysts under FINRA/NYSE rules, may not be associated persons of Kepler Capital Markets, Inc. and may not be subject to NASD Rule 2711 and NYSE Rule 472 restrictions on communications with covered companies, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

Rating ratio Kepler Cheuvreux Q4 2018

Rating Breakdown	A	B
Buy	51%	49%
Hold	34%	34%
Reduce	14%	12%
Not Rated/Under Review/Accept Offer	1%	5%
Total	100%	100%

Source: Kepler Cheuvreux

A: % of all research recommendations

B: % of issuers to which material services of investment firms are supplied

12 months rating history

The below table shows the history of recommendations and target prices changes issued by Kepler Cheuvreux research department (Equity and Credit) over a 12 months period.

Company Name	Date	Business Line	Rating	Target Price	Closing Price
SMRE (EUR)	03/08/2018 07:45	Equity Research	Hold	6.10	6.00
	11/10/2018 06:37	Equity Research	Hold	5.80	5.98
	28/01/2019 07:51	Equity Research	Accept Offer	6.00	6.20

Credit research does not issue target prices. Left intentionally blank.

Please refer to the following link <https://research.keplercheuvreux.com/app/disclosure> for a full list of investment recommendations issued over the last 12 months by the author(s) and contributor(s) of this report on any financial instruments.

Equity research

Rating system

Kepler Cheuvreux equity research ratings and target prices are issued in absolute terms, not relative to any given benchmark. A rating on a stock is set after assessing the twelve months expected upside or downside of the stock derived from the analyst's fair value (target price) and in the light of the risk profile of the company. Ratings are defined as follows:

Buy: The minimum expected upside is 10% over next 12 months (the minimum required upside could be higher in light of the company's risk profile).

Hold: The expected upside is below 10% (the expected upside could be higher in light of the company's risk profile).

Reduce: There is an expected downside.

Accept offer: In the context of a total or partial take-over bid, squeeze-out or similar share purchase proposals, the offer price is considered to be fairly valuing the shares.

Reject offer: In the context of a total or partial take-over bid, squeeze-out or similar share purchase proposals, the offered price is considered to be undervaluing the shares.

Under review: An event occurred with an expected significant impact on our target price and we cannot issue a recommendation before having processed that new information and/or without a new share price reference.

Not rated: The stock is not covered.

Restricted: A recommendation, target price and/or financial forecast is not disclosed further to compliance and/or other regulatory considerations.

Due to share prices volatility, ratings and target prices may occasionally and temporarily be inconsistent with the above definition.

Valuation methodology and risks

Unless otherwise stated in this report, target prices and investment recommendations are determined based on fundamental research methodologies and relies on commonly used valuation methodologies such as Discounted Cash Flow (DCF), valuation multiples comparison with history and peers, Dividend Discount Model (DDM).

Valuation methodologies and models can be highly dependent on macroeconomic factors (such as the price of commodities, exchange rates and interest rates) as well as other external factors including taxation, regulation and geopolitical changes (such as tax policy changes, strikes or war). In addition, investors' confidence and market sentiment can affect the valuation of companies. The valuation is also based on expectations that might change rapidly and without notice, depending on developments specific to individual industries. Whichever valuation method is used there is a significant risk that the target price will not be achieved within the expected timeframe.

Unless otherwise stated, models used are proprietary. Additional information about the proprietary models used in this report is accessible on request.

Kepler Cheuvreux' equity research policy is to update research rating when it deems appropriate in the light of new findings, markets development and any relevant information that can impact the analyst's view and opinion.

This document was put together by the author to make his/her quarterly forecasts available to Kepler Cheuvreux clients ahead of the upcoming corporate earnings release. Investors interested in finding out more about the analyst's estimates and valuation model should refer to previously published research.

Credit research

Recommendation system (issuer or instrument level)

Buy: The analyst has a positive conviction either in absolute or relative valuation terms and/or expects a tightening of the issuer's debt securities spread over a 6 months period.

Hold: The analyst has a stable credit fundamental opinion on the issuer and/or performances of the debt securities over a 6 months period.

Sell: The analyst expects a widening of the credit spread to some or all debt securities of the issuer and/or a negative fundamental view over a 6 months period.

No recommendation: The analyst does not provide formal, continuous coverage of this issuer and has not assigned a recommendation to the issuer.

Restricted: A recommendation, target price and/or financial forecast is not disclosed further to compliance and/or other regulatory considerations.

Recommendations on interest bearing securities mostly focus on the credit spread and on the rating views and methodologies of recognized agencies (S&P, Moody's and Fitch). Ratings and recommendations may differ for a single issuer according to the maturity profile, subordination or market valuation of interest bearing securities.

Valuation methodology and risks

Unless otherwise stated in this report, recommendations produced on companies covered by Kepler Cheuvreux credit research, rely on fundamental analysis combined with a market approach of the interest bearing securities valuations. The methodology employed to assign recommendations is based on the analyst fundamental evaluation of the groups' operating and financial profiles adjusted by credit specific elements.

Valuation methodologies and models can be highly dependent on macroeconomic factors (such as the price of commodities, exchange rates and interest rates) as well as other external factors including taxation, regulation and geopolitical changes (such as tax policy changes, strikes or war) and also on methodologies' changes of recognized agencies. In addition, investors' confidence and market sentiment can affect the valuation of companies. The valuation is also based on expectations that might change rapidly and without notice, depending on developments specific to individual industries.

Unless otherwise stated, models used are proprietary. If nothing is indicated to the contrary, all figures are unaudited. Additional information about the proprietary models used in this report is accessible on request.

Kepler Cheuvreux' credit research policy is to update research rating when it deems appropriate in the light of new findings, markets development and any relevant information that can impact the analyst's view and opinion.

KEPLER CHEUVREUX research and distribution

Regulators		
Location	Regulator	Abbreviation
KEPLER CHEUVREUX S.A - France	Autorité des Marchés Financiers	AMF
KEPLER CHEUVREUX, Sucursal en España	Comisión Nacional del Mercado de Valores	CNMV
KEPLER CHEUVREUX, Frankfurt branch	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	BaFin
KEPLER CHEUVREUX, Milan branch	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa	CONSOB
KEPLER CHEUVREUX, Amsterdam branch	Autoriteit Financiële Markten	AFM
Kepler Capital Markets SA, Zurich branch	Swiss Financial Market Supervisory Authority	FINMA
Kepler Capital Markets, Inc.	Financial Industry Regulatory Authority	FINRA
KEPLER CHEUVREUX, London branch	Financial Conduct Authority	FCA
KEPLER CHEUVREUX, Vienna branch	Austrian Financial Services Authority	FMA
KEPLER CHEUVREUX, Stockholm Branch	Finansinspektionen	FI
KEPLER CHEUVREUX, Oslo Branch	Finanstilsynet	NFSA
KEPLER CHEUVREUX, Bruxelles Branch	Autorité des Services et Marchés Financiers	FSMA

KEPLER CHEUVREUX is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers.

Legal and disclosure information

Other disclosures

This product is not for distribution to retail clients.

MIFID 2 WARNING: We remind you that pursuant to MiFID 2, it is your responsibility, as a recipient of this research document, to determine whether or not your firm is impacted by the provisions of the Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments ("MiFID 2") regarding the unbundling of research and execution (the "MiFID 2 Research Rules"). For any request on the provision of research documents, please send an email to crystal.team@keplercheuvreux.com.

The information contained in this publication was obtained from various publicly available sources believed to be reliable, but has not been independently verified by KEPLER CHEUVREUX. KEPLER CHEUVREUX does not warrant the completeness or accuracy of such information and does not accept any liability with respect to the accuracy or completeness of such information, except to the extent required by applicable law.

This publication is a brief summary and does not purport to contain all available information on the subjects covered. Further information may be available on request.

This publication is for information purposes only and shall not be construed as an offer or solicitation for the subscription or purchase or sale of any securities, or as an invitation, inducement or intermediation for the sale, subscription or purchase of any securities, or for engaging in any other transaction.

Any opinions, projections, forecasts or estimates in this report are those of the author only, who has acted with a high degree of expertise. They reflect only the current views of the author at the date of this report and are subject to change without notice. KEPLER CHEUVREUX has no obligation to update, modify or amend this publication or to otherwise notify a reader or recipient of this publication in the event that any matter, opinion, projection, forecast or estimate contained herein, changes or subsequently becomes inaccurate, or if research on the subject company is withdrawn. The analysis, opinions, projections, forecasts and estimates expressed in this report were in no way affected or influenced by the issuer. The author of this publication benefits financially from the overall success of KEPLER CHEUVREUX.

The investments referred to in this publication may not be suitable for all recipients. Recipients are urged to base their investment decisions upon their own appropriate responsibility of the investor and KEPLER CHEUVREUX accepts no liability for any such loss or consequence. In the event of any doubt about any investment, recipients should contact their own investment, legal and/or tax advisers to seek advice regarding the appropriateness of investing. Some of the investments mentioned in this publication may not be readily liquid investments. Consequently it may be difficult to sell or realise such investments. The past is not necessarily a guide to future performance of an investment. The value of investments and the income derived from them may fall as well as rise and investors may not get back the amount invested. Some investments discussed in this publication may have a high level of volatility. High volatility investments may experience sudden and large falls in their value which may cause losses. International investing includes risks related to political and economic uncertainties of foreign countries, as well as currency risk.

To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted for any direct or consequential loss, damages, costs or prejudices whatsoever arising from the use of this publication or its contents.

Country and region disclosures

United Kingdom: This document is for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients only and is exempt from the general restriction in section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 on the communication of invitations or inducements to engage in investment activity on the grounds that it is being distributed in the United Kingdom only to persons of a kind described in Articles 19(5) (Investment professionals) and 49(2) (High net worth companies, unincorporated associations, etc.) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended). It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. Any investment to which this document relates is available only to such persons, and other classes of person should not rely on this document.

United States: This communication is only intended for, and will only be distributed to, persons residing in any jurisdictions where such distribution or availability would not be contrary to local law or regulation. This communication must not be acted upon or relied on by persons in any jurisdiction other than in accordance with local law or regulation and where such person is an investment professional with the requisite sophistication to understand an investment in such securities of the type communicated and assume the risks associated therewith.

This communication is confidential and is intended solely for the addressee. It is not to be forwarded to any other person or copied without the permission of the sender. This communication is provided for information only. It is not a personal recommendation or an offer to sell or a solicitation to buy the securities mentioned. Investors should obtain independent professional advice before making an investment.

Notice to U.S. Investors: This material is not for distribution in the United States, except to "major US institutional investors" as defined in SEC Rule 15a-6 ("Rule 15a-6"). Kepler Cheuvreux has entered into a 15a-6 Agreement with Kepler Capital Markets, Inc. ("KCM, Inc.") which enables this report to be furnished to certain U.S. recipients in reliance on Rule 15a-6 through KCM, Inc.

Each U.S. recipient of this report represents and agrees, by virtue of its acceptance thereof, that it is a "major U.S. institutional investor" (as such term is defined in Rule 15a-6) and that it understands the risks involved in executing transactions in such securities. Any U.S. recipient of this report that wishes to discuss or receive additional information regarding any security or issuer mentioned herein, or engage in any transaction to purchase or sell or solicit or offer the purchase or sale of such securities, should contact a registered representative of KCM, Inc.

KCM, Inc. is a broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission ("SEC") under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended, Member of the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and Member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Pursuant to SEC Rule 15a-6, you must contact a Registered Representative of KCM, Inc. if you are seeking to execute a transaction in the securities discussed in this report. You can reach KCM, Inc. at 600 Lexington Avenue, New York, NY 10022, Compliance Department (212) 710-7625; Operations Department (212) 710-7606; Trading Desk (212) 710-7602. Further information is also available at www.keplercheuvreux.com. You may obtain information about SIPC, including the SIPC brochure, by contacting SIPC directly at 202-371-8300; website: <http://www.sipc.org/>

KCM, Inc. is a wholly owned subsidiary of KEPLER CHEUVREUX. KEPLER CHEUVREUX, registered on the Paris Register of Companies with the number 413 064 841 (1997 B 10253), whose registered office is located at 112 avenue Kléber, 75016 Paris, is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) and Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Nothing herein excludes or restricts any duty or liability to a customer that KCM, Inc. may have under applicable law. Investment products provided by or through KCM, Inc. are not insured by the Federal Deposit Insurance Corporation and are not deposits or other obligations of any insured depository institution, may lose value and are not guaranteed by the entity that published the research as disclosed on the front page and are not guaranteed by KCM, Inc.

Investing in non-U.S. Securities may entail certain risks. The securities referred to in this report and non-U.S. issuers may not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and the issuer of such securities may not be subject to U.S. reporting and/or other requirements. Rule 144A securities may be offered or sold only to persons in the U.S. who are Qualified Institutional Buyers within the meaning of Rule 144A under the Securities Act. The information available about non-U.S. companies may be limited, and non-U.S. companies are generally not subject to the same uniform auditing and reporting standards as U.S. companies. Securities of some non-U.S. companies may not be as liquid as securities of comparable U.S. companies. Securities discussed herein may be rated below investment grade and should therefore only be considered for inclusion in accounts qualified for speculative investment.

Analysts employed by KEPLER CHEUVREUX SA, a non-U.S. broker-dealer, are not required to take the FINRA analyst exam. The information contained in this report is intended solely for certain "major U.S. institutional investors" and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. Such information is provided for informational purposes only and does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any

other U.S. federal or state securities laws, rules or regulations. The investment opportunities discussed in this report may be unsuitable for certain investors depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

In jurisdictions where KCM, Inc. is not registered or licensed to trade in securities, or other financial products, transactions may be executed only in accordance with applicable law and legislation, which may vary from jurisdiction to jurisdiction and which may require that a transaction be made in accordance with applicable exemptions from registration or licensing requirements.

The information in this publication is based on sources believed to be reliable, but KCM, Inc. does not make any representation with respect to its completeness or accuracy. All opinions expressed herein reflect the author's judgment at the original time of publication, without regard to the date on which you may receive such information, and are subject to change without notice.

KCM, Inc. and/or its affiliates may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. These publications reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is provided in relation to future performance.

KCM, Inc. and any company affiliated with it may, with respect to any securities discussed herein: (a) take a long or short position and buy or sell such securities; (b) act as investment and/or commercial bankers for issuers of such securities; (c) act as market makers for such securities; (d) serve on the board of any issuer of such securities; and (e) act as paid consultant or advisor to any issuer. The information contained herein may include forward-looking statements within the meaning of U.S. federal securities laws that are subject to risks and uncertainties. Factors that could cause a company's actual results and financial condition to differ from expectations include, without limitation: political uncertainty, changes in general economic conditions that adversely affect the level of demand for the company's products or services, changes in foreign exchange markets, changes in international and domestic financial markets and in the competitive environment, and other factors relating to the foregoing. All forward-looking statements contained in this report are qualified in their entirety by this cautionary statement.

France: This publication is issued and distributed in accordance with Articles L.544-1 and seq and R. 621-30-1 of the Code Monétaire et Financier and with Articles 313-25 to 313-27 and 315-1 and seq of the General Regulation of the Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Germany: This report must not be distributed to persons who are retail clients in the meaning of Sec. 31a para. 3 of the German Securities Trading Act (Wertpapierhandelsgesetz – "WpHG"). This report may be amended, supplemented or updated in such manner and as frequently as the author deems.

Italy: This document is issued by KEPLER CHEUVREUX Milan branch, authorised in France by the Autorité des Marchés Financiers (AMF) and the Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) and registered in Italy by the Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) and is distributed by KEPLER CHEUVREUX. This document is for Eligible Counterparties or Professional Clients only as defined by the CONSOB Regulation 16190/2007 (art. 26 and art. 58). Other classes of persons should not rely on this document. Reports on issuers of financial instruments listed by Article 180, paragraph 1, letter a) of the Italian Consolidated Act on Financial Services (Legislative Decree No. 58 of 24/2/1998, as amended from time to time) must comply with the requirements envisaged by articles 69 to 69-novies of CONSOB Regulation 11971/1999. According to these provisions KEPLER CHEUVREUX warns on the significant interests of KEPLER CHEUVREUX indicated in Annex 1 hereof, confirms that there are not significant financial interests of KEPLER CHEUVREUX in relation to the securities object of this report as well as other circumstance or relationship with the issuer of the securities object of this report (including but not limited to conflict of interest, significant shareholdings held in or by the issuer and other significant interests held by KEPLER CHEUVREUX or other entities controlling or subject to control by KEPLER CHEUVREUX in relation to the issuer which may affect the impartiality of this document). Equities discussed herein are covered on a continuous basis with regular reports at results release. Reports are released on the date shown on cover and distributed via print and email. KEPLER CHEUVREUX branch di Milano analysts is not affiliated with any professional groups or organisations. All estimates are by KEPLER CHEUVREUX unless otherwise stated.

Spain: This document is only intended for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients within the meaning of Article 78bis and Article 78ter of the Spanish Securities Market Act. It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. This report has been issued by KEPLER CHEUVREUX Sursual en España registered in Spain by the Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in the foreign investments firms registry and it has been distributed in Spain by it or by KEPLER CHEUVREUX authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers. There is no obligation to either register or file any report or any supplemental documentation or information with the CNMV. In accordance with the Spanish Securities Market Law (Ley del Mercado de Valores), there is no need for the CNMV to verify, authorise or carry out a compliance review of this document or related documentation, and no information needs to be provided.

Switzerland: This publication is intended to be distributed to professional investors in circumstances such that there is no public offer. This publication does not constitute a prospectus within the meaning of Articles 652a and 1156 of the Swiss Code of Obligations.

Canada: This document is for information and marketing purposes only. The information contained herein is not, and under no circumstances to be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement, a public offering, an offer to sell securities, or a solicitation of an offer to buy securities, in Canada or any province or territory thereof. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators under applicable Canadian securities laws in the relevant province or territory of Canada in which such offer or sale is made. Under no circumstances is the information contained herein to be construed as investment advice in any province or territory of Canada and is not tailored to the needs of the recipient. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon these materials, the information contained herein or the merits of the securities described herein.

Pursuant to a research distribution agreement between Kepler Cheuvreux and CIBC World Markets Inc. ("CIBC"), CIBC distributes Kepler Cheuvreux equity research to Canadian clients of CIBC. This research report has not been prepared in accordance with the disclosure requirements of Dealer Member Rule 3400 – Research Restrictions and Disclosure Requirements of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada ("IIROC"). KEPLER CHEUVREUX is authorised and regulated by both Autorité de Contrôle Prudentiel and Autorité des Marchés Financiers ("AMF"). If this research report had been prepared in compliance with IIROC's requirements it would require disclosure if the IIROC regulated dealer and its affiliates collectively beneficially owned 1% or more of any class of equity securities issued by the company covered in this research report. Under AMF requirements disclosure is only required for major shareholdings by the AMF regulated dealer or any of its affiliates, including at least shareholdings exceeding 5% of the total issued share capital of the company covered in this research report.

Other countries: Laws and regulations of other countries may also restrict the distribution of this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly.

None of the material, nor its content may be altered in anyway, transmitted to, copied or distributed to any other party, in whole or in part, unless otherwise agreed with Kepler Cheuvreux in writing.

Amsterdam

Kepler Cheuvreux Benelux
Johannes Vermeerstraat 9
1071 DK Amsterdam
+31 20 573 06 66

Brussels

Kepler Cheuvreux
Rogier Tower
Place Rogier 11
1210 Brussels, Belgium
+32 11 491460

Frankfurt

Kepler Cheuvreux Germany
Tausanusanlage 18
60325 Frankfurt
+49 69 756 960

Geneva

Kepler Cheuvreux SA
Route de Crassier 11
1262 - Eysins
Switzerland
+41 22361 5151

London

Kepler Cheuvreux UK
5th Floor
95 Gresham Street
London EC2V 7NA
+44 20 7621 5100

Madrid

Kepler Cheuvreux Espana
Paseo de la Castellana, 52
28046 Madrid
Tel: +34 914 36 5100

Milan

Kepler Cheuvreux Italia
Via C. Cornaggia 10
20123 Milano
+39 02 8550 7201

Oslo

Kepler Cheuvreux Norway
Filipstad Brygge 1
Pb. 1671 Viken
0120 Oslo
+47 23 13 9080

Paris

Kepler Cheuvreux France
112 Avenue Kleber
75016 Paris
+33 1 53 65 35 00

Stockholm

Kepler Cheuvreux Sweden
Malmskillnadsgatan 23
11157 Stockholm
+468 723 51 00

Vienna

Kepler Cheuvreux Vienna
Schottenring 16/2
Vienna 1010
+43 1 537 124 147

Zurich

Kepler Cheuvreux Switzerland
Stadelhoferstrasse 22
Postfach
8024 Zurich
+41 43 333 66 66



Kepler Cheuvreux has exclusive international distribution rights for UniCredit's CEE product.

North America

Boston

Kepler Capital Markets, Inc
225 Franklin Street, Floor 26
Boston, MA 02110
+1 617 217 2615

New York

Kepler Capital Markets, Inc.
Tower 49
12 East 49th Street, Floor 36,
10017 New York, NY USA
+1 212 710 7600



PARERE DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE DI SMRE S.P.A.

*ex art. 39-bis del Regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come
successivamente modificato e integrato, relativo alla*

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO PROMOSSA DA SOLAREEDGE INVESTMENT S.R.L.

INDICE

1. DEFINIZIONI	2
2. PREMessa	3
3. L'OPA E GLI EVENTI CHE L'HANNO DETERMINATA	3
3.1. <i>L'acquisizione della maggioranza del capitale sociale di S.M.R.E. da parte di SolarEdge Investment</i>	3
3.2. <i>La natura e l'oggetto dell'Offerta</i>	4
4. EVENTI SUCCESSIVI AL COMUNICATO SULL'OPA	5
4.1. <i>La richiesta di chiarimenti di Borsa Italiana</i>	5
4.2. <i>Il parere del Prof. Avv. Mario Stella Richter</i>	5
4.3. <i>La segnalazione ricevuta dallo Studio Legale Lombardi Segni e Associati</i>	6
4.4. <i>La Comunicazione Consob</i>	6
4.5. <i>Il ricorso al Panel di Borsa Italiana</i>	7
4.6. <i>La sospensione dell'istruttoria</i>	7
4.7. <i>La comunicazione del Nomad</i>	7
4.8. <i>Il Documento d'Offerta</i>	7
4.9. <i>Il riavvio dell'Istruttoria</i>	7
5. FINALITÀ E LIMITAZIONI	8
6. ATTIVITÀ DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE	8
6.1. <i>L'amministratore indipendente che ha redatto il Parere</i>	8
6.2. <i>Nomina dell'Esperto Indipendente</i>	8
6.3. <i>Documentazione esaminata</i>	9
7. ELEMENTI ESSENZIALI DELL'OPA	9
7.1. <i>L'OPA</i>	9
7.2. <i>Finalità dell'OPA</i>	10
7.3. <i>Il Corrispettivo</i>	10
8. VALUTAZIONE DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE	10
CONCLUSIONI	11

1

1. DEFINIZIONI

Advance SIM: Advance SIM S.p.A., l'esperto indipendente incaricato dalla Società al rilascio di una *fairness opinion* ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 2 del Regolamento Emittenti.

AIM: il sistema multilaterale di negoziazione AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Amministratore Indipendente: l'Ing. Paolo Pietrogrande, amministratore indipendente nominato dall'assemblea della Società il 24 gennaio 2019.

Assemblea: l'assemblea degli azionisti di SMRE.

Azioni o Azioni SMRE: le azioni della Società oggetto dell'Offerta.

Borsa Italiana o Borsa: Borsa Italiana S.p.A..

Comunicato dell'Offerente o Comunicato sull'OPA: il comunicato divulgato dall'Offerente il 25 gennaio con cui è stato annunciato il verificarsi in capo a SolarEdge dei presupposti giuridici per la promozione di un'offerta obbligatoria sulle Azioni SMRE ai sensi degli artt. 102 e ss., del TUF, dell'art. 6-*bis* del Regolamento AIM e dell'art. 12 dello Statuto.

Consiglio di Amministrazione o Consiglio: il consiglio di amministrazione di SMRE.

Documento di Offerta: il documento di offerta depositato dall'Offerente presso Consob il 31 gennaio 2019, ai sensi dell'art. 102, comma 3, TUF e dell'art. 37-*ter*, Regolamento Emittenti.

Nomad: Banca Finnat Euramerica S.p.A., *Nominated Advisor* della Società.

Offerente o SolarEdge Investment: SolarEdge Investment S.r.l., società di diritto italiano controllata interamente da SolarEdge Technologies Inc..

Offerta o OPA: l'offerta pubblica di acquisto obbligatoria e totalitaria *ex art.* 102 e ss., TUF e dell'art. 6-*bis* del Regolamento AIM, promossa da SolarEdge Investment S.r.l., come descritta nel Comunicato dell'Offerente.

Panel: il collegio di Proibiviri istituito presso Borsa Italiana, ai sensi della Scheda Sei del Regolamento AIM, "*competente per tutte le controversie relative all'interpretazione ed esecuzione della clausola di offerta pubblica di acquisto endosocietaria dello Statuto*".

Parere o Parere dell'Indipendente: il parere dell'Amministratore Indipendente della Società, espresso ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti.

Proibiviri: i componenti del Panel di Borsa Italiana.

Regolamento AIM: il regolamento emittenti AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale.

Regolamento Emittenti: Regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato.

SMRE o Società: S.M.R.E. S.p.A., società di diritto italiano avente sede legale in Piazza Antonio Meucci 1, Umbertide (PG).

SolarEdge: SolarEdge Technologies Inc., società di diritto statunitense ammessa alla negoziazione delle azioni sul NASDAQ Stock Market.

Statuto: lo statuto sociale di SMRE.

TUF: il D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato.

2. PREMESSA

Il Consiglio di Amministrazione di SMRE, ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'OPA, oltre che le proprie valutazioni (i) sull'OPA stessa e (ii) sugli effetti che il suo eventuale successo avrà sugli interessi dell'impresa, nonché sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi (il "**Comunicato dell'Emittente**").

Considerato che l'OPA, come *infra* meglio illustrata, ricade nella fattispecie di cui all'art. 39-*bis*, comma 1, lettera a), del Regolamento Emittenti e, dunque, soggiace alla disciplina prevista da tale disposizione regolamentare, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, l'Amministratore Indipendente, ai sensi del comma 2, dell'articolo sopracitato, è tenuto a redigere il presente parere motivato – qui reso – contenente le valutazioni sull'OPA e sulla congruità del corrispettivo dell'OPA, potendo avvalersi, a spese dell'Emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dallo stesso individuato.

Al fine di meglio circoscrivere l'ambito del presente Parere ed il contesto in cui il Parere stesso viene reso, nei paragrafi seguenti viene fornito un quadro riepilogativo degli eventi che hanno riguardato l'OPA.

3. L'OPA E GLI EVENTI CHE L'HANNO DETERMINATA

3.1. L'acquisizione della maggioranza del capitale sociale di S.M.R.E. da parte di SolarEdge Investment

In data **7 gennaio 2019**, gli azionisti M.T.I. Holding S.r.l., Gabriele Amati e Giampaolo Giammarioli (collettivamente, i "**Venditori**") hanno annunciato al mercato – mediante apposito comunicato¹ – il raggiungimento di un accordo vincolante (l'"**Accordo**") con SolarEdge per la cessione a quest'ultima di n. 11.239.200 azioni, rappresentative del **51,44%** del capitale sociale di SMRE (la "**Partecipazione di Maggioranza**"), a fronte di un corrispettivo pari a Euro 6,00 per ciascuna Azione SMRE.

Il suddetto comunicato riporta che tale corrispettivo, è stato definito dalle parti tenendo conto della media a 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi dal prezzo del titolo SMRE, calcolata al **19 novembre 2018**, da corrispondersi, con le seguenti modalità:

- quanto a Euro 3,00 per Azione, in denaro, e,
- quanto a Euro 3,00 per Azione, mediante attribuzione ai Venditori di azioni di nuova emissione SolarEdge, che, per convenzione tra le parti, sono state valorizzate al prezzo ufficiale di chiusura delle azioni SolarEdge registrato sul NASDAQ il **3 gennaio 2019**, pari a **Euro 31,17 (USD 35,50)**.

In pari data, nell'ambito e per le finalità della predetta operazione, il Consiglio di Amministrazione di SMRE ha rassegnato le proprie dimissioni e, per l'effetto, è stata convocata l'Assemblea, che in data **24 gennaio 2019**, ha nominato i componenti del nuovo Consiglio di Amministrazione, nelle persone di:

- Guy Sella (Presidente esecutivo del Consiglio di Amministrazione);

¹ https://www.emarketstorage.com/storage/20190107/20190107_56129.1609862.pdf

- Ronen Faier (amministratore non esecutivo);
- Rachel Prishkolnik (amministratore non esecutivo);
- Samuele Mazzini (amministratore esecutivo); e
- Paolo Pietrogrande (amministratore indipendente).

Tutti gli amministratori sono espressione dell'unica lista presentata congiuntamente da MTI holding S.r.l., Gabriele Amati e Giampaolo Giammarioli, rappresentanti, complessivamente, il 51,44% del capitale sociale di SMRE.

In data **25 gennaio**, SMRE, a seguito dell'acquisto dai Venditori della Partecipazione di Maggioranza, ha comunicato² il verificarsi dei presupposti giuridici per la promozione di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria sulle Azioni SMRE, ai sensi degli artt. 102 e ss., TUF, e obbligatoria ai sensi dell'art. 6-*bis* del Regolamento AIM e dell'art. 12 dello Statuto.

In tale sede, SMRE ha, altresì, reso noto di aver acquisito ulteriori n. 1.166.000 Azioni SMRE, pari al **5,34%** del capitale sociale della Società, cedute da Pisces Holding Ltd, per un corrispettivo pari a complessivi Euro 6.996.000,00 (la "**Partecipazione Pisces**"), equivalente a un corrispettivo unitario per ciascuna Azione SMRE pari a **Euro 6,00**, che è stato corrisposto con le stesse modalità stabilite per l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza, ovvero (i) Euro 3,00 per azione, in denaro, e, (ii) Euro 3,00 per Azione mediante attribuzione di azioni di nuova emissione SolarEdge.

Le azioni acquistate dall'Offerente, pertanto, al **25 gennaio**, ammontano a n. 12.405.200, pari al **56,78%** del capitale sociale della Società.

3.2. La natura e l'oggetto dell'Offerta

Il comunicato divulgato da Solaredge – come confermato dal successivo Documento di Offerta (*cf.* punto 4.8 del presente Parere) – riporta che l'Offerta ha ad oggetto complessive massime n. 9.898.043 Azioni SMRE, senza indicazione del valore nominale, con godimento regolare, corrispondenti quanto a:

- n. 9.443.861 azioni, alla totalità delle azioni in circolazione al 25 gennaio e non possedute dall'Offerente alla medesima data, corrispondenti al 43,22% del capitale sociale della Società; nonché
- ulteriori massime n. 454.182 Azioni SMRE che potrebbero essere emesse a esito dell'esercizio dei "Warrant SMRE 2016-2019" (i "**Warrant**"), a loro volta negoziati su AIM. A tal riguardo in data **29 gennaio**, la Società ha comunicato³ che i titolari dei Warrant hanno la facoltà di esercitare il diritto di conversione previsto nel caso sia promossa un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio sulle Azioni SMRE, ai sensi dell'art. 7 del Regolamento Warrant, in ciascun giorno lavorativo bancario a decorrere dal 4 febbraio e fino al 12 febbraio, termini iniziale e finale compresi (il "**Periodo di Esercizio OPA**").

Detto periodo, con comunicato dell'8 febbraio⁴, è stato successivamente esteso fino al settimo giorno di borsa aperta successivo alla data di pubblicazione del Documento di Offerta.

L'Offerente ha indicato che, assumendo che i Warrant siano interamente esercitati in pendenza

² http://www.smre.it/gestione/img/pdf-doc/SolarEdge_Comunicato_dellOfferente_ai_sensi_dellart_102_del_TUF_.pdf

³ http://www.smre.it/gestione/img/pdf-doc/comunicato_stampa_warrant_SMRE_29012019.pdf

⁴ http://www.smre.it/gestione/img/pdf-doc/SMRE_COS_Estensione_del_periodo_di_esercizio_anticipato_warrant.pdf

del periodo di esercizio dell'OPA, le Azioni SMRE saranno pari al 44,38% del capitale sociale della Società⁵.

Il prezzo dell'Offerta (il "Corrispettivo") è stato fissato dall'Offerente in Euro 6,00 per ciascuna Azione SMRE, equivalente al prezzo per l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza e da corrispondersi integralmente in denaro.

Il Comunicato sull'OPA specifica che è intendimento dell'Offerente ottenere il controllo totalitario di SMRE e il *delisting* delle sue Azioni. Tale intendimento verrebbe perseguito anche tramite fusione per incorporazione della Società in altra società non quotata⁶.

4. EVENTI SUCCESSIVI AL COMUNICATO SULL'OPA

4.1. La richiesta di chiarimenti di Borsa Italiana

Il 30 gennaio, la Società ha ricevuto a mezzo pec una richiesta di informazioni, ai sensi dell'art. 22 del Regolamento AIM, da Borsa Italiana (la "Richiesta di Chiarimenti"), con cui quest'ultima ha:

- confermato il costante orientamento secondo il quale, ai sensi dell'art. 41 del Regolamento Emittenti, il **quorum rafforzato del 90%** degli azionisti presenti in assemblea per le decisioni di revoca dalla negoziazione su AIM "*si applica anche alle delibere aventi ad oggetto operazioni di fusione che comportino l'assegnazione in concambio agli azionisti dell'emittente di azioni non negoziate su AIM Italia o su un mercato regolamentato*" (il "Quorum Rafforzato");
- chiesto alla Società, senza indugio, di informare il mercato in merito al suddetto orientamento, confermando che, fintantoché le azioni della Società saranno negoziate su AIM, "*eventuali operazioni di fusione mediante incorporazione in altra società non quotata dovranno essere approvate dall'assemblea dei soci con la maggioranza di almeno il 90% dei soci presenti in assemblea*".

Con riferimento alla Richiesta di Chiarimenti, il 31 gennaio SMRE ha diffuso un comunicato stampa⁷ con il quale è stata data informativa al mercato (i) della ricezione della Richiesta di Chiarimenti e del suo contenuto; e (ii) che il Consiglio di Amministrazione comunicherà le proprie valutazioni sul Quorum Rafforzato, previo svolgimento di tutte le necessarie od opportune attività istruttorie, nell'ambito del Comunicato dell'Emittente di cui all'art. 39 Regolamento Emittenti.

4.2. Il parere del Prof. Avv. Mario Stella Richter

Il 4 febbraio, è pervenuto alla Società il parere *pro veritate* del Prof. Avv. Mario Stella Richter (il "Parere Pro Veritate") richiesto autonomamente dal *management* della Società e comunicato al Consiglio di Amministrazione il 5 febbraio, in merito al seguente quesito: "*se, alla luce della previsione di cui all'articolo 18.2 dello statuto di S.M.R.E. s.p.a. e tenuto conto delle previsioni di cui all'art. 41 del regolamento emittenti AIM-Italia, l'operazione di fusione che preveda l'incorporazione di S.M.R.E. s.p.a. nella sua società controllante, Solaredge Investment*

⁵ "Assumendo che i Warrant siano interamente esercitati in pendenza del periodo di adesione, le predette n. 9.898.043 azioni ordinarie SMRE oggetto della presente Offerta saranno pari al 44,38% del capitale sociale, che sarà in tal caso composto da n. 22.303.243 azioni".

⁶ "L'Offerta è volta a ottenere la revoca dalle negoziazioni su AIM delle azioni ordinarie dell'Emittente (il "Delisting"). [omissis] Qualora, a esito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva pari o inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da azioni ordinarie, l'Offerente considererà l'opportunità di adoperarsi affinché si proceda alla Fusione con conseguente Delisting delle azioni e dei Warrant dell'Emittente ai sensi delle disposizioni normative regolamentari vigenti; nel caso di fusione per incorporazione dell'Emittente in altra società non quotata, agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla relativa deliberazione non spetterebbe il diritto di recesso ex art. 2437-quinquies cod. civ. (non essendo le azioni dell'Emittente quotate su un mercato regolamentato)".

⁷ http://www.smre.it/gestione/img/pdf-doc/SMRE_COS31012019.pdf

s.r.l., debba essere approvata dall'assemblea straordinaria di S.M.R.E. s.p.a. con le maggioranze ordinarie di cui all'articolo 2368, comma 2, del codice civile o con il quorum del 90% dei presenti all'assemblea".

In risposta al suddetto quesito, il Professore afferma – ad esito di una complessa dissertazione tecnico giuridica – che, a suo parere “non controvertibile”, l’operazione (e quindi il progetto) di fusione che preveda la incorporazione di SMRE nella sua società controllante deve essere approvata dall’assemblea straordinaria di SMRE con le maggioranze di cui all’art. 2368, comma 2, cod. civ. (e quindi senza ricorrere al Quorum Rafforzato), nonostante da detta operazione discenda, indirettamente, il *delisting* di SMRE.

L’amministratore Indipendente, in vista e in occasione del Consiglio di Amministrazione dell’11 febbraio, ha espresso assertivamente il proprio dissenso rispetto alla suddetta interpretazione, ritenendola, per contro, in aperto contrasto con la normativa applicabile al caso di specie e, soprattutto “to the common sense of protection of minorities”.

4.3. La segnalazione ricevuta dallo Studio Legale Lombardi Segni e Associati

In data **5 febbraio**, è pervenuta alla Società da parte dello Studio Legale Lombardi Segni (per brevità, l’Avv. Segni) una segnalazione per conto di una serie di investitori rappresentativi del **13,58%** del capitale sociale (la “**Segnalazione degli Azionisti**”), mediante la quale è stata (i) portata all’attenzione della Società l’insoddisfazione per i termini economici e la struttura dell’Offerta, esprimendo forte preoccupazione per la sua possibile articolazione, nonché, (ii) richiesti alla Società una serie di chiarimenti informativi, tra l’altro, “*necessari per eliminare ulteriori effetti distortivi provocati dalle comunicazioni sinora diffuse*”.

Nella Segnalazione degli Azionisti viene, inoltre, fornita una lettura diametralmente opposta della clausola 18.2 dello Statuto rispetto a quella prospettata nel Parere Pro Veritate, ivi ritenendosi che “*la previsione dello Statuto di SMRE va evidentemente letta in coerenza con la previsione regolamentare da cui essa promana e nella quale essa trova la propria ratio, che è quella di accordare protezione agli azionisti di minoranza di una società le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni sull’AIM rispetto a un eventuale delisting forzoso, a fronte dell’inapplicabilità della tutela del diritto di recesso accordata ai soci titolari di azioni ammesse a quotazione in un mercato regolamentato ai sensi dell’art. 2437-quinquies de codice civile*”.

4.4. La Comunicazione Consob

Con comunicazione del **7 febbraio**, Consob, ai sensi dell’art. 103, comma 2, TUF (di seguito la “**Comunicazione Consob**”), ha richiesto al Consiglio di Amministrazione di fornire **entro il 12 febbraio**, le proprie valutazioni in merito all’applicabilità del Quorum Rafforzato per le decisioni comportanti la revoca dalle negoziazioni sull’AIM Italia in caso di fusione per incorporazione di SMRE in altra società non quotata, nonché gli **eventuali pareri** acquisiti al riguardo.

In tale Comunicazione Consob, inoltre, chiede alla Società di illustrare le ragioni che l’hanno indotta a individuare il periodo addizionale di esercizio dei Warrant prima della pubblicazione del Documento di Offerta e, in tal senso, se fossero in corso valutazioni in ordine all’opportunità di estendere il predetto periodo anche oltre la data di pubblicazione del Documento di Offerta ovvero nel corso del periodo di adesione all’Offerta.

In risposta alla Comunicazione Consob, la Società, in data **11 febbraio**, ha, tra l’altro, reso noto che “*il Consiglio di Amministrazione ha preso atto delle conclusioni illustrate nel parere pro veritate reso dal Prof. Mario Stella Richter, che vengono qui trascritte: «Per questo motivo, in definitiva, ritengo di dovere rispondere al quesito postomi nel senso che la operazione (e quindi il progetto) di fusione che preveda la incorporazione di SMRE nella sua società controllante deve essere approvata dall’assemblea straordinaria di SMRE con le maggioranze di cui all’art. 2368, comma 2, cod. civ.»*”.

4.5. Il ricorso al Panel di Borsa Italiana

L'8 febbraio, l'Avv. Segni, nell'interesse di alcuni azionisti di SMRE rappresentativi del 14,52% del capitale sociale della Società, ha depositato presso Borsa Italiana un ricorso al Panel, comunicato nello stesso giorno a Consob e alla Società (il "Ricorso OPA"), con cui è stata eccepita l'illegittimità dell'Offerta.

In particolare, con il suddetto Ricorso OPA, è stato richiesto al Panel di:

- i) accertare la violazione da parte dell'Offerente dell'art. 12 dello Statuto e dell'art. 106, comma 2, TUF in relazione alla determinazione del Corrispettivo, il quale non risulta essere il prezzo più elevato pagato dall'Offerente per l'acquisto delle Azioni SMRE;
- ii) accertare che, in applicazione dell'art. 12 dello Statuto della Società, dell'art. 106, comma 3, lett. d), n. 1, TUF, nonché dell'art. 47-septies del Regolamento Emittenti, il "corretto prezzo di Offerta debba essere non inferiore a Euro 6,78 per azione".

La Società, il 12 febbraio, ha comunicato a Consob, Borsa Italiana e all'Avv. Segni che "le disposizioni di cui al presente articolo si applicano esclusivamente nei casi in cui l'offerta pubblica di acquisto e di scambio non sia altrimenti sottoposta ai poteri di vigilanza della Consob e alle disposizioni in materia di offerta pubblica di acquisto e di scambio previste dal TUF. Dal che consegue che le disposizioni richiamate dall'Avv. Segni nel ricorso al Panel allegato alla Comunicazione relative alla competenza dello stesso Panel [...] non dovrebbero trovare applicazione nel caso di specie considerato che SolarEdge Investment S.r.l. ha effettivamente promosso una offerta pubblica, ai sensi degli artt. 102 e ss. del D. Lgs. n. 58 del 1998".

4.6. La sospensione dell'istruttoria

In data 18 febbraio, l'Offerente comunica al mercato di aver ricevuto una comunicazione con cui Consob ha richiesto di fornire informazioni integrative e di apportare modifiche e integrazioni al Documento di Offerta, con contestuale sospensione dei termini dell'istruttoria per la sua approvazione ("Istruttoria"), per un periodo non superiore a 15 giorni, a far data dal 15 febbraio 2019 (la "Sospensione dell'Istruttoria").

4.7. La comunicazione del Nomad

In data 28 febbraio, è pervenuta al Consiglio di Amministrazione di SMRE una comunicazione del Nomad, con cui il Nomad stesso, in sintesi, (i) lamenta la sua mancata inclusione tra i destinatari della comunicazione del 12 febbraio (cfr. punto 4.5 del presente parere); (ii) si dissocia dal contenuto della comunicazione di cui al punto 4.5 che precede, ritenendo, *inter alia*, competente (a) la Consob a vigilare sui profili di trasparenza e correttezza dell'OPA e (b) il Panel, in particolare, sulle condizioni di prezzo dell'OPA; (iii) afferma di ritenere applicabile il Quorum Rafforzato anche nel caso di *delisting* di SMRE mediante sua incorporazione in altra società non quotata.

4.8. Il Documento d'Offerta

In data 2 marzo è stato inviato al Consiglio di Amministrazione il Documento d'Offerta trasmesso da Solaredge alla Consob il 1° marzo 2019, che riporta le stesse condizioni di offerta di cui al Comunicato sull'OPA.

4.9. Il riavvio dell'istruttoria

Il 4 marzo l'Offerente comunica al mercato che – in pari data – Consob ha reso noto il riavvio dei termini dell'Istruttoria, i cui termini scadono il 17 marzo 2019.

7
TS

5. FINALITÀ E LIMITAZIONI

Il Parere intende contribuire all'assunzione, da parte degli azionisti di SMRE, di una scelta informata in relazione all'OPA, sia dal punto di vista della congruità del Corrispettivo, sia in relazione all'OPA nel suo complesso.

Si precisa, in ogni caso, che il Parere dell'Indipendente viene redatto esclusivamente ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti e viene messo a disposizione del Consiglio di Amministrazione ai fini del rilascio, da parte di quest'ultimo, del successivo Comunicato dell'Emittente.

Pertanto, il Parere non sostituisce in alcun modo il Comunicato dell'Emittente né il Documento di Offerta e, non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o non aderire all'OPA, né sostituisce il giudizio di ciascun azionista in relazione all'OPA.

6. ATTIVITÀ DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE

6.1. *L'amministratore indipendente che ha redatto il Parere*

Il Parere è stato predisposto dall'unico amministratore indipendente della Società, l'Ing. Paolo Pietrogrande, nominato dall'Assemblea il 24 gennaio 2019.

Si segnala che, in data 31 gennaio, l'Amministratore Indipendente ha trasmesso al Consiglio di Amministrazione una dichiarazione con cui ha confermato la permanenza dei requisiti di indipendenza già accertati dalla Società in sede di nomina (la "Dichiarazione").

Nella Dichiarazione, l'Ing. Pietrogrande, ha, altresì, informato di essere titolare di n. 8.500 azioni SMRE acquistate il 20 febbraio 2018, e, della titolarità in capo alla sua consorte di ulteriori n. 5.500 azioni acquistate il 2 novembre 2016, oltre che dell'esistenza di un accordo di formazione tra SMRE e Netplan Italia S.r.l. (di cui l'Amministratore Indipendente è socio di minoranza) sottoscritto il 29 aprile 2018, il cui controvalore è pari a complessivi Euro 30.000,00⁸.

In data 1^o febbraio, preso atto della Dichiarazione, il Consiglio di Amministrazione ha accertato la sussistenza in capo all'Ing. Pietrogrande dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 147-*ter*, comma 4, del TUF.

La correttezza di tali valutazioni è stata accertata dal Collegio sindacale l'11 febbraio.

Inoltre, l'Amministratore Indipendente dichiara di non trovarsi in alcuna rilevante situazione di correlazione con l'Offerente, posta l'esiguità del numero di azioni detenute congiuntamente alla coniuge (pari allo 0,07% del capitale sociale di SMRE) e del controvalore dell'accordo di formazione (Euro 30.000,00)⁹.

6.2. *Nomina dell'Esperto Indipendente*

L'Amministratore Indipendente si è avvalso della facoltà di cui all'art. 39-*bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti, di farsi assistere da un esperto indipendente, che, a seguito di un processo di

⁸ Si precisa che, alla data del Parere, SMRE ha corrisposto in favore di Netplan Italia S.r.l. – a valere sull'importo complessivo di Euro 30.000,00 – Euro 15.000,00, a fronte delle prestazioni, allo stato, effettivamente eseguite da quest'ultima in forza dell'accordo di formazione.

⁹ Si segnala che ai sensi della *Procedura per le operazioni con parti correlate* adottata da SMRE, che richiama il Regolamento Consob n. 17221/2010, come successivamente modificato: quanto (i) alla correlazione con i soci, rilevano le quote di partecipazione al capitale "significative" e, comunque, non inferiori al 20% dei diritti di voto; (ii) alla correlazione inerente all'attività di formazione, la stessa rientra nelle esenzioni dalla Procedura, trattandosi di "operazione di importo esiguo". L'accordo di formazione, in ogni caso, è stato sottoscritto in data antecedente alla nomina dell'Ing. Pietrogrande nel Consiglio di Amministrazione di SMRE e l'Ing. Pietrogrande è titolare del 40% di Netplan Italia S.r.l.

selezione, è stato individuato in Advance SIM S.p.A. (l'“Esperto Indipendente”), a cui la Società, per conto dell'Ing. Pietrogrande, in data 5 febbraio, ha conferito l'incarico di rilasciare un parere di congruità sul Corrispettivo (la “Fairness Opinion”).

Come anticipato, l'Esperto Indipendente è stato individuato ad esito di una procedura di selezione effettuata dall'Amministratore Indipendente sulla base di criteri predeterminati, quali: (i) competenze professionali, (ii) corrispettivo richiesto e (iii) assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tali da pregiudicare l'indipendenza con (a) SMRE e il Gruppo, (b) con l'Offerente, (c) con i rispettivi amministratori e (d) con i soggetti che controllano, rispettivamente, la Società e l'Offerente.

Ai fini della predisposizione del Parere, l'Amministratore Indipendente ha convenuto di avvalersi, oltre che dell'ausilio dell'Esperto Indipendente, anche del supporto di STARCLEX – Studio Legale Associato Guglielmetti, in qualità di *advisor* legale in relazione alle tematiche giuridiche inerenti all'OPA di propria competenza.

In data 4 marzo, l'Esperto Indipendente ha rilasciato la Fairness Opinion, che è allegata al Parere, le cui conclusioni sono illustrate al successivo punto.

6.3. Documentazione esaminata

Ai fini della redazione del Parere, l'Amministratore Indipendente ha esaminato, *inter alia*, la seguente documentazione:

- il Comunicato dell'Offerente, di cui al punto 3.1.;
- la Richiesta di Chiarimenti pervenuta da Borsa Italiana, di cui al punto 4.1.;
- il comunicato stampa diffuso dalla Società il 31 gennaio, di cui al punto 4.1.;
- il parere reso dal Professore Stella Richter 4.2.;
- la segnalazione trasmessa dall'Avv. Segni di cui al punto 4.3.;
- la Comunicazione Consob di cui al punto 4.4.;
- il Ricorso OPA di cui al punto 4.5.;
- i comunicati stampa diffusi dall'Offerente concernenti la sospensione e il riavvio dell'Istruttoria, di cui ai punti 4.6 e 4.9.;
- la comunicazione del Nomad del 28 febbraio, di cui al punto 4.7.;
- il Documento di Offerta di cui al punto 4.8.;
- la Fairness Opinion di cui al punto 8.1..

7. ELEMENTI ESSENZIALI DELL'OPA

7.1. L'OPA

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, e già anticipato nel Comunicato sull'OPA:

- l'OPA è promossa da SolarEdge Investment S.r.l. (società il cui capitale è detenuto interamente da SolarEdge Technologies Inc.) ed ha a oggetto n. 9.898.043 Azioni SMRE (che includono n. 454.182 azioni SMRE che potrebbero essere emesse a esito dell'esercizio dei di Warrant convertibili in Azioni SMRE);
- l'OPA è rivolta a tutti i titolari di azioni della Società, indistintamente e a parità di condizioni;

9
TB

- L'OPA si configura ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e ss. del TUF, 6-bis del Regolamento AIM e 12 dello Statuto.

7.2. Finalità dell'OPA

L'OPA è finalizzata, in ultima istanza, alla revoca delle Azioni SMRE dal mercato AIM.

Con riferimento alle motivazioni dell'OPA si rinvia al punto 1.5 delle Premesse e al punto G.2 della Sezione G del Documento di Offerta.

7.3. Il Corrispettivo

Il Corrispettivo è stato fissato a **Euro 6,00** per ogni Azione SMRE portata in adesione all'OPA.

Con riferimento al Corrispettivo, si rinvia al punto 1.4 delle Premesse e al punto E.1 e seguenti della Sezione E del Documento di Offerta.

8. VALUTAZIONE DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE

8.1. Congruità del Corrispettivo e Fairness Opinion

La valutazione dell'Esperto Indipendente è stata svolta in situazione di terzietà, applicando i criteri metodologici generalmente accettati dalla dottrina in materia di valutazione d'azienda e largamente diffusi nella prassi nazionale ed internazionale.

Nello specifico, l'Esperto Indipendente ha effettuato la valutazione di SMRE utilizzando il metodo del *Discounted Cash Flow* ("DCF"), che consente di tenere adeguatamente in conto la crescita del fatturato pianificata e l'aumento della redditività operativa ipotizzati dalle previsioni economico-finanziarie per il periodo 2019 – 2024, che si basano su *assumption* condivise con il *management* di SMRE.

Ciò premesso, e avuto riguardo al fatto che la data di valutazione alla quale si riferisce la Fairness Opinion è il **28 febbraio 2019**, si segnala che il *mid-point* dell'*equity value* di SMRE, ottenuto mediante l'applicazione della metodologia DCF, è stato pari ad Euro 143,8 milioni, tenendo conto delle stime di indebitamento finanziario netto del gruppo SMRE ed il valore delle *minorities* al termine dell'esercizio 2018.

A questa valutazione corrisponde un valore implicito per Azione su base *fully diluted* di **Euro 6,45** e di **Euro 6,58** se raffrontato alle sole azioni ordinarie.

L'OPA promossa da SolarEdge sulle Azioni SMRE rappresenta uno sconto implicito, rispetto al prezzo del **7 gennaio 2019**, del:

- 4,67% per l'ultimo prezzo ufficiale di chiusura delle azioni registrato il 4 gennaio 2019;
- 2,30% per la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali relativa a 1 mese precedente;
- 4,60% per la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali relativa a 3 mesi precedenti;
- 5,46% per la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali relativa a 6 mesi precedenti;
- 0,32% per la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali relativa a 1 anno precedente.

La media dei prezzi storici di chiusura dell'Azione SMRE rispetto alla data del **28 febbraio 2019** è pari a (i) **Euro 6,24** per azione nei tre mesi precedenti, (ii) **Euro 6,25** nei sei mesi precedenti ed (iii) **Euro 5,91** nei dodici mesi precedenti.

Ai fini della valutazione del numero di Azioni *fully diluted* di SMRE, nella Fairness Opinion si ipotizza, in via prudenziale e conservativa, la piena conversione dei Warrant in circolazione (secondo quanto previsto dal Documento di Offerta).

Rinviano per maggiori dettagli alla Fairness Opinion (allegata al presente Parere) per quanto di seguito non riportato, l'Amministratore Indipendente rende noto di condividere le conclusioni dell'Esperto Indipendente e, per l'effetto, osserva, in particolare che:

- i) il Corrispettivo stabilito dall'Offerente in Euro 6,00 per ciascuna Azione SMRE risulta inferiore al valore di Euro 6,45 per Azione SMRE, che rappresenta il *mid-point*, indicato nella Fairness Opinion;
- ii) il Corrispettivo si pone al di sotto del *range* di valore individuato nella Fairness Opinion, che risulta compreso tra un valore massimo di Euro 6,79 per Azione ed un valore minimo di Euro 6,13 per Azione.

Avuto riguardo al fatto che la metà del corrispettivo per la cessione della Partecipazione di Maggioranza è stata pagata ai Venditori con azioni SolarEdge, l'Amministratore Indipendente osserva, altresì, che – come rilevato anche nella Fairness Opinion – la media dei prezzi storici di chiusura dell'azione SolarEdge rispetto alla data del 3 gennaio (in cui il valore di quotazione era USD 35,5 per azione) è stata pari a USD 43,05 nei sei mesi precedenti e pari a USD 46,42 nei dodici mesi precedenti.

Tutto ciò considerato, l'Esperto Indipendente ritiene che il **Corrispettivo non sia congruo per i titolari delle Azioni SMRE oggetto dell'OPA.**

8.2. Altre valutazioni

Per quanto occorrer possa e avuto riguardo al contesto in cui si pone l'OPA, l'Amministratore Indipendente informa di ritenere:

- i) applicabile all'eventuale *delisting* di SMRE mediante sua incorporazione in altra società non quotata il Quorum Rafforzato di cui all'art. 11 del Regolamento Emittenti, ritenendo il suddetto Quorum – al di là di ogni dissertazione giuridica – un irrinunciabile presidio a tutela di tutti gli *stakeholders* e del mercato AIM; e
- ii) che il Panel sia il soggetto competente ad esprimersi sul Corrispettivo, ai sensi della Scheda Sei del Regolamento AIM.

CONCLUSIONI

Posto che la funzione del parere dell'amministratore indipendente è da ricondurre alla tutela della Società e di tutti i suoi *stakeholders*, oltre che, più in generale, del mercato, alla luce di quanto precede ed integralmente richiamate le considerazioni sopra esposte, l'Amministratore Indipendente

VALUTA

che il Corrispettivo – pari a Euro 6,00 per ciascuna Azione SMRE – non sia congruo, in quanto (i) inferiore al valore di Euro 6,45 per Azione SMRE, che rappresenta il *mid-point* indicato nella Fairness Opinion; e (ii) si pone al di sotto del *range* individuato nella Fairness Opinion, che risulta compreso tra un valore massimo di Euro 6,79 per Azione ed un valore minimo di Euro 6,13 per Azione, rilevando, altresì, che (a) la media dei prezzi storici di chiusura dell'Azione SMRE rispetto alla data del 28 febbraio 2019 è pari per Azione a Euro 6,24 nei tre mesi precedenti, a Euro 6,25 nei sei mesi precedenti e a Euro 5,91 nei dodici mesi precedenti, e – avuto riguardo al fatto che ai Venditori la metà del corrispettivo per

11



la cessione della Partecipazione di Maggioranza è stata pagata con azioni SolarEdge – **(b)** la media dei prezzi storici di chiusura dell'azione SolarEdge rispetto alla data del **3 gennaio** (in cui il valore di quotazione era pari a USD **35,5** per azione) è stata pari a USD **43,05** nei sei mesi precedenti e pari a USD **46,42** nei dodici mesi precedenti.

L'Amministratore Indipendente, inoltre,

VALUTA

per quanto occorret possa che:

- i) in caso di *delisting* di SMRE mediante incorporazione in altra società non quotata vada applicato il Quorum Rafforzato;
- ii) il Panel sia il soggetto competente ad esprimersi sul Corrispettivo, ai sensi della Scheda Sei del Regolamento AIM.

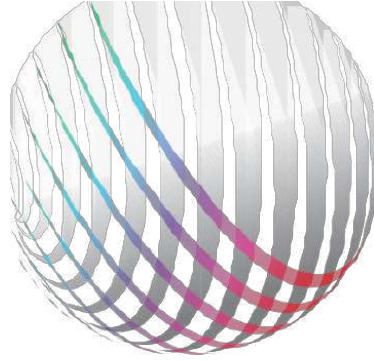
L'amministratore indipendente

Paolo Pietrogrande



Milano, 5 marzo 2019

Rapporto di Stima del valore economico di SMRE Spa



SMRE Spa

Premesse	p. 3
Background – l’offerta di SolarEdge	p. 4
Executive Summary – Assessment sulla valutazione	p. 5
L’incarico professionale di Advance SIM	p. 6
Le informazioni utilizzate per la redazione del Report	p. 7
Sezione 1 – Descrizione della Società	p. 8
SMRE Spa in breve	p. 9
La struttura del gruppo SMRE	p. 10
La Business Unit Automation – prodotti	p. 11
La Business Unit Green Mobility – prodotti	p. 12
Financial storici del Gruppo SMRE – Conto Economico	p. 13
Financial storici del Gruppo SMRE – Stato Patrimoniale	p. 14
Analisi dell’andamento del titolo SMRE sul mercato AIM di Borsa Italiana	p. 15
Analisi dell’andamento del titolo SolarEdge NASDAQ	p. 16
Sezione 2 – Le proiezioni Economico Finanziarie	p. 17
Proiezioni Economico Finanziarie 2019 – 2024 – principali assumptions	p. 18
Snapshot dei financials di Piano 2019 – 2024	p. 19
Le prospettive del mercato dell’e-mobility – contesto competitivo	p. 20
Sezione 3 – Valutazione Aziendale	p. 21
Sezione 3.1 – Metodologie di Valutazione	p. 22
Sezione 3.2 – Valutazione di SMRE utilizzando il metodo dell’attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)	p. 31
Sezione 3.3 – Supplemento Informativo	p. 35
Contatti e Glossario	p. 38

Premesse

- Il presente documento (di seguito anche il "Rapporto di Valutazione") è stato redatto da Advance SIM S.p.A. (di seguito "Advance SIM" o l'"Advisor") ad esclusivo uso interno del Consigliere Indipendente delle società SMRE Spa (di seguito "il Consigliere"), nell'ambito del processo volto alla valutazione da parte degli azionisti di SMRE della congruità delle condizioni economiche dell'Offerta Pubblica di acquisto promossa da SolarEdge Investments Srl ai sensi dell'art. 102 comma 4 TUF sulle azioni di SMRE Spa (di seguito anche la "Società"). Qualsiasi diverso utilizzo, in tutto o in parte, del presente documento dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto dall'Advisor.
- Il presente rapporto di valutazione è stato redatto secondo le linee guida e lo standard dell' International Valuation Standard Council (IVSC).
- Il Rapporto di Valutazione viene consegnato al Consigliere con la esclusiva finalità di fornire alcune indicazioni di valore che possano essere d'aiuto e di supporto nella valutazione di congruità del prezzo oggetto dell'Offerta Pubblica di Acquisto.
- Le conclusioni contenute nel presente documento si basano sull'analisi delle proiezioni economico finanziarie per il periodo 2019-2024 basate su assumptions condivise dal management della Società, sul quale Advance SIM non ha svolto alcuna attività di autonoma verifica analitica e di altre informazioni strumentali alla sua comprensione di provenienza interna ed esterna alla Società, nonché di elaborazioni basate su fonti pubbliche (ad es. banche dati, Bloomberg, Equity research reports, etc.).
- Il Rapporto di Valutazione esprime un valore della Società determinato su base *stand alone* e *going concern*, ovvero sia assumendo la piena realizzazione delle assunzioni contenute nelle proiezioni economico finanziarie e senza considerare: a) elementi di valore potenzialmente rivenienti da un processo negoziale; b) risultati economici derivanti da azioni che potrebbero essere messe in atto dal potenziale acquirente; c) sinergie potenzialmente derivanti dall'integrazione dell'attività della Società con quella di un partner industriale con cui, eventualmente, condividere l'operazione.
- Sebbene le informazioni, i metodi e le considerazioni valutative siano state raccolte, utilizzate e redatte secondo la migliore prassi professionale, la correttezza dei dati provenienti da fonti pubbliche nonché dalla Società e resi disponibili per la redazione del presente documento, non sono stati oggetto di verifica da parte di Advance SIM che, pertanto, non esprime nessuna esplicita o implicita garanzia, né assume alcuna responsabilità circa l'accuratezza o completezza delle stesse.

Background – l'offerta di Solaredge

- In data 7 gennaio 2019, gli azionisti M.T.I Holding S.r.l., Gabriele Amati e Gianpaolo Giammaroli hanno annunciato al mercato mediante apposito comunicato il raggiungimento di un accordo vincolante con SolarEdge per la cessione del 51,44% del capitale sociale di SMRE S.p.A. a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 6,0 per azione da regolarsi in quanto ad Euro 3,0 per azione in denaro e quanto ad Euro 3,0 mediante attribuzione di nuova emissione che sono state valorizzate al prezzo ufficiale di chiusura delle azioni di SolarEdge registrate sul NASDAQ il 3 gennaio 2018.
- Il 25 gennaio 2019 ai sensi dell'art. 17 del Regolamento Emittenti AIM Italia, la Società ha comunicato il cambiamento sostanziale degli azionisti significativi, in seguito dell'avvenuta cessione delle rispettive partecipazioni da parte di M.T.I Holding (47,56% per un n. di azioni pari a 10.392.200), Gabriele Amati (1,33% per un n. di azioni pari a 290.000) di Gianpaolo Giammaroli (2,55% per un n. di azioni pari a 557.000) e di Pisces Holding Ltd. (5,34% per un n. di azioni pari a 1.166.000) a favore di SolarEdge Technologies Inc., società statunitense quotata sul mercato NASDAQ (SEDG) e leader globale nel settore delle tecnologie smart energy.
- Alla data del 20 febbraio 2019 SolarEdge detiene complessivamente il 56,78% del capitale sociale di SMRE pari a 12.405.200 azioni e la composizione dell'azionariato di SMRE è quindi la seguente:

1. SolarEdge Technologies Inc.	nr. di azioni 12.405.200 pari al 56,78% del capitale sociale
2. Kairos Partners SGR S.p.A.	nr. di azioni 1.101.193 pari al 5,04% del capitale sociale
3. Flottante	nr. di azioni 8.342.668 pari al 38,18% del capitale sociale
Totale	nr. di azioni 21.849.061

- In data 31 gennaio 2019 SolarEdge Investment S.r.l. ("**Offerente**") ha comunicato di aver presentato a CONSOB – ai sensi e per gli effetti degli articoli 102, comma 3, del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 ("**TUF**") e dell'articolo 37-ter del Regolamento Emittenti – il documento di offerta ("**Documento di Offerta**") relativo all'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria ("**Offerta**") avente a oggetto massime n. 9.898.043 azioni ordinarie di S.M.R.E. S.p.A. ("**Emitente**"), rappresentative del 44,38% del capitale sociale dell'Emitente, calcolato assumendo l'integrale esercizio dei Warrant SMRE 2016-2019.
- La presentazione del Documento di Offerta fa seguito alla comunicazione con cui, in data 25 gennaio 2019, l'Offerente ha annunciato l'intenzione di promuovere l'Offerta ("**Comunicato**"). Il Documento di Offerta verrà pubblicato al termine dell'istruttoria svolta dalla CONSOB, ai sensi dell'articolo 102, comma 4, del TUF.
- In data 15 febbraio 2019, la CONSOB ha richiesto, ai sensi dell'art. 102, comma 4, del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 ("**TUF**"), di fornire informazioni integrative e di apportare modifiche e integrazioni al documento di offerta ("**Documento di Offerta**") relativo all'offerta pubblica di acquisto, disponendo la sospensione dei termini dell'istruttoria per l'approvazione per un periodo non superiore a 15 giorni a far data dal 15 febbraio 2019.

Executive Summary – Assessment sulla valutazione

- Il contenuto delle slide successive riassume i risultati della nostra analisi riguardante la stima della valutazione del capitale economico di Smre Spa e del suo valore intrinseco per azione al fine di valutare la congruità del prezzo di OPA proposto da SolarEdge agli azionisti di minoranza della Società.
- Ai fini valutativi tendendo in considerazione le attese in merito alle prospettive future di SMRE Spa, si è ritenuto opportuno utilizzare la metodologia dell'attualizzazione di flussi di cassa attesi (DCF), reputata nella prassi della finanza aziendale come la più idonea a stimare il valore di aziende in forte crescita in termini di fatturato e di redditività operativa come ipotizzato dalle previsioni economico-finanziarie per il periodo 2019 – 2024 che si basano su assumptions condivise con il management di SMRE.
- La data di valutazione alla quale si fa riferimento nel documento è il 28 febbraio 2019.
- Il mid-point dell'equity value di SMRE ottenuto mediante l'applicazione della metodologia DCF è stato pari ad € 143,8 mln (tenendo in conto delle stime di indebitamento finanziario netto della Società ed il valore delle minorities al termine dell'esercizio 2018).
- **A questa valutazione corrisponde un valore implicito per azione su base fully diluted di € 6,45** e di € 6,58 se raffrontato alle sole azioni ordinarie a fronte di un range compreso tra un valore massimo di € 6,79 ed un valore minimo di € 6,13 per azione.
- La media dei prezzi storici di chiusura di Borsa del titolo SMRE Spa rispetto alla data del 28-02-2019 è pari rispettivamente a: 6,24 €/azione nei 3 mesi precedenti, 6,25 €/azione nei 6 mesi precedenti e 5,91 €/azione nei 12 mesi precedenti.
- L'offerta pubblica di acquisto promossa da Solaredge sulle azioni di SMRE rappresenta uno sconto implicito, rispetto al prezzo del 7 gennaio 2019, dei:
 - - 4,67% per l'ultimo prezzo ufficiale di chiusura delle azioni registrato il 4 gennaio 2019;
 - - 2,30% per la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali relativa a 1 mese precedente;
 - - 4,60% per la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali relativa a 3 mesi precedenti;
 - - 5,46% per la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali relativa a 6 mesi precedenti;
 - - 0,32% per la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali relativa a 1 anno precedente;
- Si ritiene necessario sottolineare che la media dei prezzi storici dell'azione SolarEdge rispetto al valore di quotazione del 3 gennaio 2019 (\$ 35.5 per azione) è stata pari a \$ 43,05 nei 6 mesi precedenti e pari a \$ 46,42 nei 12 mesi precedenti.
- Ai fini della valutazione del numero di azioni fully diluted di SMRE si ipotizza la piena conversione di warrant 2016 – 2019 in circolazione (secondo quanto previsto del contenuto dell'Offerta Pubblica di Acquisto promossa da Solaredge).
- Il presente parere di congruità non tiene conto degli interessi soggettivi che possono svolgere un ruolo determinante nel caso di un offerta pubblica di acquisto e che generalmente si riflettono in una valutazione a premio rispetto all'andamento della quotazione del titolo della Società oggetto di offerta nel periodo di tempo precedente all'offerta. Occorre peraltro evidenziare che se un offerente è già in possesso di una partecipazione di controllo nella società target nel momento in cui viene annunciata l'offerta pubblica di acquisto, in tali casi la disponibilità a pagare un ulteriore premio di controllo sul prezzo delle azioni viene generalmente ridotta.

L'incarico professionale di Advance SIM

- Agli azionisti di SMRE Spa è stata indirizzata un' offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria, ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF (l'"OPA" o l'"Offerta"), dell'Art 6-bis del Regolamento AIM e dell'art. 12 dello Statuto della Società. L'Offerta è stata promossa dall'azionista di maggioranza SolarEdge Investment S.r.l. (l'"Offerente"), il cui capitale è interamente posseduto da SolarEdge Technologies Inc..
- Il consigliere indipendente di SMRE Spa, ing. Paolo Pietrogrande, ha manifestato l'interesse di avvalersi del supporto professionale di Advance SIM Spa per supportarlo nell'attività di redazione del parere motivato contenente la valutazione sull'Offerta e sulla congruità del relativo prezzo (il "Parere").
- Ai sensi dell'incarico professionale conferito, Advance SIM si è obbligata a svolgere le seguenti attività:
 - a. analisi dell'attuale modello di business della Società;
 - b. assessment del piano di sviluppo prospettico di medio termine (almeno triennale) predisposto dal management della Società;
 - c. determinazione del range di valore del capitale economico della Società ricorrendo all'applicazione delle più accreditate metodologie della teoria di finanza aziendale
 - d. predisposizione del presente rapporto di stima del valore economico con le valutazioni emerse dalle analisi condotte sulla Società in relazione ai punti di cui alle lettere che precedono.
- Il presente documento è destinato esclusivamente al consigliere indipendente di SMRE Spa come parte della sua relazione agli azionisti in relazione all'Offerta Pubblica di Acquisto di SolarEdge.
- L'uso per scopi diversi da quello sopra descritto del presente documento non è consentito. Il presente documento non costituisce una raccomandazione agli azionisti di SMRE Spa di accettare o rifiutare l'offerta pubblica di acquisto promossa da SolarEdge.
- Nella redazione del presente documento non si sono tenuti in considerazione i seguenti aspetti:
 1. Termini di pagamento e altre condizioni economiche dell'offerta SolarEdge
 2. Valutazione legale e fiscale della struttura delle transazioni ipotizzate ed il loro impatto della determinazione del valore del capitale economico di SMRE Spa.
 3. Advance SIM non ha effettuato alcun tipo di due diligence sui documenti messi a disposizione dalla Società SMRE Spa

Le informazioni utilizzate per la redazione del Report

- La base informativa utilizzata da Advance SIM per supportare il presente documento di stima di valutazione del capitale economico di SMRE alla data del 28 febbraio 2019, si è basata sulle seguenti informazioni pubblicamente accessibili su SMRE considerate rilevanti per l'analisi. Ciò include le relazioni annuali consolidate 2016-2017, la relazione intermedia del primo semestre 2018 (non certificata) della Società.
- Informazioni aziendali rese da SMRE considerate rilevanti per l'analisi, in particolare le proiezioni economico finanziarie per il periodo 2019 – 2024 predisposte dal management della Società sulla base delle assunzioni di sviluppo delle grandezze economico finanziarie coerenti rispetto alla strategia di sviluppo della Società.
- Riunioni con il consigliere indipendente e conference call con il management apicale di SMRE incentrate sulla situazione finanziaria e la performance aziendale complessiva avente in particolare riguardo le aspettative relative alla ipotesi di crescita della divisione e-mobility.
- Ai fini dell'analisi delle metriche economico-finanziarie di società comparabili a SMRE, sono stati utilizzati dati pubblicamente disponibili e ritenuti rilevanti ai fini della redazione del presente Report (fonti primarie: Bloomberg, Thomson Reuters, Equity Research Kepler Cheuvreux; McKinsey E-mobility 2018 Report; Roland Berger E-mobility Report).
- Bozza del documento di Offerta Pubblica di Acquisto depositato in data 2 Marzo 2019.
- Nel predisporre il presente documento, Advance SIM ha presupposto che le informazioni finanziarie e altri dati su SMRE fossero accurate e complete e si è basata su queste informazioni senza alcuna responsabilità in merito ad un'eventuale verifica indipendente.
- Il management di SMRE ha assicurato ad Advance SIM di non essere a conoscenza di fatti o circostanze che renderebbero le informazioni fornite incomplete, errate o fuorvianti.
- Nella preparazione del presente documento, Advance SIM non ha effettuato alcuna ispezione fisica di alcun edificio e/o sito direzionale di SMRE.
- Le informazioni e i criteri contenuti nel presente documento si basano sulle condizioni prevalenti di mercato, aziendali ed economiche alla data del 28 febbraio 2019. Qualsiasi circostanza successiva potrebbe influire sulle informazioni che sono state utilizzate come base per l'analisi. Advance SIM non ha l'obbligo di aggiornare, verificare o confermare qualsiasi informazione contenuta in questo documento.



Sezione 1

Descrizione della Società

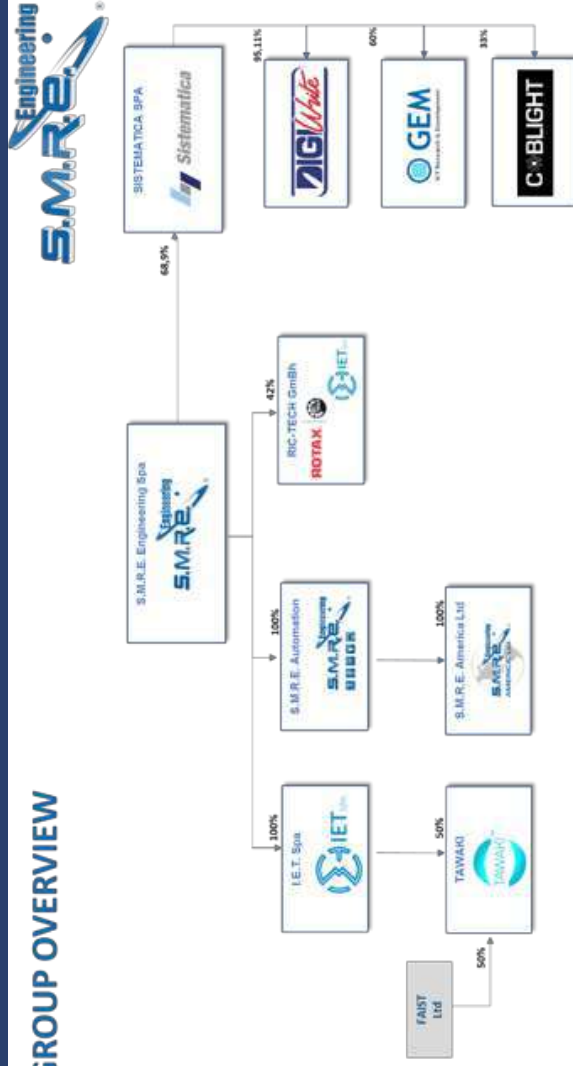
SMRE Spa in breve

- Fondata nel 1999 dal presidente, CEO e azionista di riferimento Samuele Mazzini, con sede a Umbertide (Italia), SMRE è attiva in tre linee di business:
- 1. **Automazione e robotica** (39% dei ricavi 2018E) rappresenta l'attività storica della Società per la realizzazione di macchinari utilizzati per il taglio e la saldatura per applicazioni in diversi settori industriali.
- 2. **E-mobility** attraverso la sua controllata IET (Integrated Electric Transmission) partecipata al 100%, rappresenta di gran lunga la Business Unit a più ampio potenziale di crescita di SMRE. In questa divisione la società vanta diverse soluzioni tecnologiche brevettate, tra cui propulsori integrati per l'e-mobility, convertitori DC/AC, batterie di riserva, sistemi di gestione della batteria (BMS), software e accessori dedicati allo sviluppo della piattaforma di e-mobility.
- La divisione di E-mobility è completata dallo sviluppo di soluzioni di **Battery Storage e Battery Management System (BMS)** mediante il tramite di una partecipazione del 50% in Tawaki ed una JV con il gruppo Faist.
- 3. Nel 2017, infine, SMRE tramite l'acquisizione di una partecipazione del 68,9% di Sistemattica, è entrata nel settore del **software e della telematica** con applicazioni nella connettività remota, un settore che dovrebbe diventare sempre più rilevante in officina di sviluppo strategico della società e con forti sinergie industriali con la divisione di e-mobility.
- Geograficamente, la produzione è attualmente interamente basata in Italia, mentre l'impronta commerciale è ancora prevalentemente europea con il 49% del fatturato generato in Italia e un ulteriore 38% in altri paesi europei. Tuttavia, gli obiettivi strategici di SMRE prevedono uno sviluppo importanti sui mercati asiatici per lo sviluppo della piattaforma di e-mobility.



La struttura del Gruppo SMRE

GROUP OVERVIEW



- **S.M.R.E. S.p.A.** – svolge attività di produzione e commercializzazione di prodotti della linea di business “Automation”. Si occupa inoltre di coordinare le attività di ricerca e sviluppo e la rete commerciale dell'intero Gruppo S.M.R.E.
- **I.E.T. S.p.A.** - società controllata direttamente dalla capogruppo al 100% si occupa della produzione e commercializzazione di prodotti della linea di business “E- Mobility”.
- **S.M.R.E. America Ltd.** - società con sede a Cleveland in Ohio, USA, controllata direttamente dalla capogruppo al 100% che svolge l'attività di commercializzazione dei macchinari prodotti dalla S.M.R.E. S.p.A. nell'intero continente americano.
- **Tawaki S.r.l.** – società di diritto italiano partecipata al 50% dalla I.E.T. S.p.A. che si occupa della realizzazione di soluzioni per l'accumulo di energia ed in generale di tutte quelle applicazioni che generano energia elettrica in via autonoma.
- **Sistemtica S.p.A** - società partecipata al 68,9% dalla capogruppo che si occupa della progettazione e dello sviluppo di soluzioni software integrate avente competenze specifiche per la mobilità, la telematica, l'aerospazio e la gestione energetica.
- **Ric Tech GmbH** – società di diritto austriaco partecipata al 42% dalla capogruppo e al 58% da BRP-Rotax GmbH che si occupa della commercializzazione su scala mondiale di e-kart destinati al settore delle corse di competizione e a quello degli amatoriali.
- **Digwrite S.r.l.** – società di diritto italiano specializzata nell'attività di digitalizzazione di documenti.
- **GEM** – sviluppa soluzioni ingegneristiche innovative e tecnologicamente avanzate per l'automazione industriale, la visione artificiale, SCADA, il controllo remoto, l'industrial computing e i sistemi personalizzati.
- **Cobligh** - startup innovativa creata con l'obiettivo di diventare un punto di riferimento per il settore della produzione di corpi illuminanti e della realizzazione di componenti di telecontrollo.

La Business Unit Automation - prodotti

	OVERVIEW	DESCRIZIONE	APPLICAZIONI	CARATTERISTICHE
TAGLIO		<ul style="list-style-type: none"> ▪ FLEXTEX: lama fissa, rotella, laser (lama ultrasuoni, crush, V cut) ▪ HEAVY DUTY: wtaer jet, plasma, feste di fresatura 	   	<p>Versatilità</p> <p>Prodotti su misura</p> <p>Amplezza gamma e Know- how</p> <p>Conoscenza mercato di riferimento</p> <p>Brand riconosciuto e prezzo competitivo</p>
CUCITURA		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Macchine da cucire lineari automatiche e semiautomatiche 		
SALDATURA		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Saldatrici ad aria calda, colla liquida, ultrasuoni, cuneo caldo, impulsi, automatiche lineari, ad alta frequenza e ad impulsi 		
MACCHINE SPECIALI		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Macchine industriali taylor made, molto spesso combinazioni di uno o più modelli, tecnologie e accessori 		

N ° Breveito	Descrizione	Nazioni
IT-0001353487	Macchina per la saldatura automatica di pezzi di tessuti	Italia
SM-B-200400013	Macchina per la saldatura automatica di pezzi di tessuti	RSM
IT-0001372880	Apparato per saldatura a disegno di strisce di materiale stratiforme	Italia
SM-B-200600036	Apparato per saldatura a disegno di strisce di materiale stratiforme	RSM
IT-0001384935	Dispositivo per la saldatura ad ultrasuoni, in particolare di elementi stratiformi	Italia
IT-0001384936	Dispositivo per la saldatura ad ultrasuoni, in particolare di elementi stratiformi	Italia

▪ S.M.R.E. xxxx



La Business Unit Green Mobility - prodotti

OVERVIEW	DESCRIZIONE	APPLICAZIONI	CARATTERISTICHE
 <p>IET Integrated Electric Transmission</p>	<ul style="list-style-type: none"> Powertrain elettrico integrato con un blocco frizione multidisco a bagno d'olio e un cambio a rapporti discontinui a 4 o 6 rapporti 		<p>Elevato livello di integrazione</p> <p>Efficienza e affidabilità</p> <p>Prezzo competitivo</p> <p>Versatilità</p> <p>Time to market rapido</p> <p>Unica soluzione per veicoli sotto 35q</p>
 <p>HI-PERMAG Permanent Magnet Motors</p>	<ul style="list-style-type: none"> Motore a magneti permanenti disponibile in 3 versioni con vari range di potenza e con raffreddamento ad aria o a liquido 		
 <p>MRT Multiple Rotor Transmission</p>	<ul style="list-style-type: none"> Combina motori a più magneti per la creazione di un motore dalle performance elevate e con dimensioni ridotte 		
 <p>VOLTMAXX</p>	<ul style="list-style-type: none"> Inverter dedicato al mondo Automotive dotato di software e firmware proprietario S.M.R.E. 		
N.° Brevetto	Descrizione		Nazioni
IT-0001397418	Sistema di propulsione di un mezzo semovente		Italia
SM-B-200900103	Sistema di propulsione di un mezzo semovente		RSM
IT-0001406064	Sistema di propulsione di un mezzo semovente con motorizzazione elettrica plurima		Italia
CA-2,833,422	Propulsion system for a self-propelled vehicle with multiple electric driveunits		Canada
EU-2709868	Propulsion system for a self-propelled vehicle with multiple electric driveunits		Europa
US-9,038,756	Propulsion system for a self-propelled vehicle with multiple electric driveunits		USA
IT-0001413485	Propulsore di motociclo con motore elettrico refrigerato al liquido		Italia
SM-B-201200036	Propulsore di motociclo con motore elettrico refrigerato al liquido		RSM

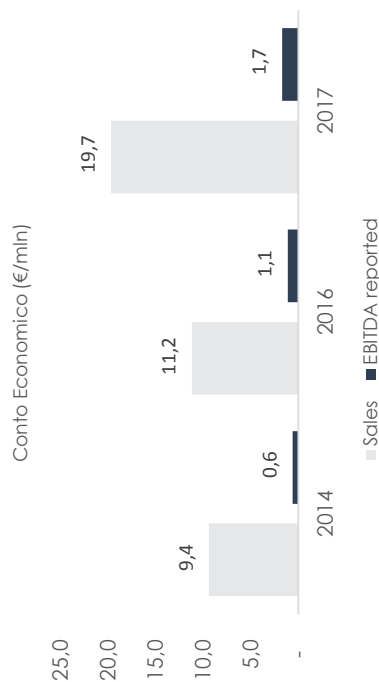
▪ S.M.R.E. xxxx



Financial storici del Gruppo SMRE – Conto Economico

- Il Gruppo S.M.R.E. ha chiuso l'esercizio 2017 con ricavi e marginalità in crescita (Ricavi Netti +75,6%, EBITDA +58,3%) rispetto al 2016.
- A fine 2017 I ricavi netti crescono di € 7,2 mln rispetto al 2016 e raggiungono gli € 17 milioni con un contributo del gruppo Sistemantica (divisione software e geolocalizzazione) pari ad € 4,7 mln;
- L'EBITDA a fine 2017 è pari a 1,7 milioni di euro con una redditività percentuale pari al 8,8% e con un contributo del gruppo Sistemantica pari a 0,7 milioni di euro;
- Nel 2017 l'EBIT include il contributo del gruppo Sistemantica che ammonta ad € 0,6 mln;
- La perdita d'esercizio è pari a € 0,4 mln ed include l'utile di pertinenza di terzi per € 0,2 mln. Il contributo del gruppo Sistemantica in termini di utile netto ammonta ad € 0,4 mln;
- Il fatturato al 31 dicembre 2017 è relativo per 9,6 milioni di euro alla divisione "Automation" e per 7,4 milioni di euro alla divisione Smart Mobility (che include la divisione Green Mobility ed il Gruppo Sistemantica).
- A fine 2017 il Gross Margin risulta pari ad € 12,8 mln e comprende il consolidamento integrale del gruppo Sistemantica ammonta ad € 4,8 mln.
- In termini di incidenza sui ricavi il gross margin passa dal 55,5% del 2016 al 64,7% di fine 2017.

(EUR mln)	2015A	2016A	2017A
Sales	9,4	11,2	19,7
Gross profit	4,8	6,2	12,8
EBITDA	0,6	1,1	1,7
Depr. & Am	(0,8)	(1,2)	(1,6)
EBIT	(0,2)	(0,4)	(0,1)
Oneri finanziari Netti	(0,1)	(0,1)	(0,3)
Associates	-	(0,1)	(0,3)
EBT	(0,3)	(0,6)	(0,7)
Imposte e tasse	0,1	0,1	0,3
Net profit	(0,3)	(0,5)	(0,4)
Sales % Change	25,7%	19,0%	75,6%
EBITDA% Change	-16,8%	71,7%	58,3%
Gross profit margin	50,4%	55,5%	64,7%
EBITDA margin (%)	6,7%	9,7%	8,8%
EBIT margin (%)	-2,1%	-1,1%	0,9%
Net profit margin (%)	-2,4%	-4,2%	-3,2%



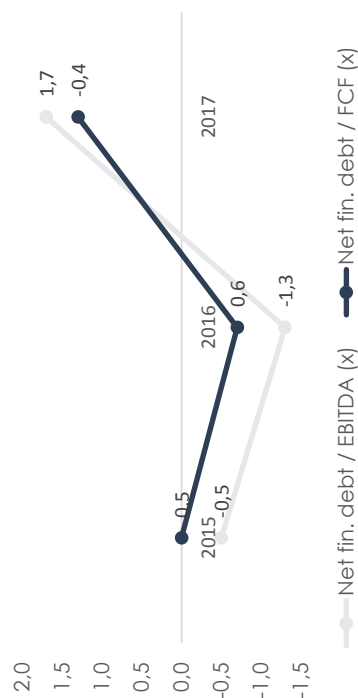
Fonte: elaborazione Advance SIM su bilanci consolidati SMRE Spa

Financial storici del Gruppo SMRE – Stato Patrimoniale

(EUR mln)	2015A	2016A	2017A
Attivo a breve termine	7,2	11,3	23,4
Attivo a m/l termine	5,3	6,6	12,0
Passività a breve termine	2,7	3,3	9,3
Passività a M/L termine	3,2	4,7	9,8
Totale Patrimonio Netto	6,6	9,9	16,3
Totale di Bilancio	12,4	17,9	35,4
Posizione Finanziaria Netta	(0,3)	(1,4)	3,0
Trade working capital	1,6	1,9	7,1
Working capital	1,3	2,2	8,4
Magazzino /sales	29,7%	38,4%	29,4%
Capitale Investito	2,8	4,3	13,2
Net fin. debt / EBITDA (x)	(0,5)	(1,3)	1,7
Net fin. debt / FCF (x)	0,5	0,6	(0,4)

Fonte: elaborazione Advance SIM su bilanci consolidati SMRE Spa

Net Financial Debt vs. Ebitda e FCF



- Il capitale investito al 31.12.2017 risulta pari ad € 13,2 mln con un incremento di € 8,9 mln rispetto all'esercizio precedente. Tale incremento è largamente attribuibile all'aumento del capitale circolante netto e residualmente dell'attivo fisso per effetto dei seguenti fattori:

- Variatione del perimetro di consolidamento con l'ingresso del gruppo Sistematica che genera un aumento complessivo per € 3,5 mln di capitale circolante netto e di € 2,7 mln del capitale immobilizzato;
- incremento delle rimanenze di magazzino della divisione Automation (+ 0,1 milioni di euro) e della divisione Green Mobility (+ 0,8 milioni di euro);
- Il Patrimonio Netto ha subito nel periodo 2016 - 2017 un incremento di € 6,4 mln per effetto principalmente dei seguenti fattori: perdita di periodo di competenza del Gruppo per -0,6 milioni di euro; aumento del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo azioni della capogruppo S.M.R.E. S.p.A. per effetto dell'ingresso nella compagine sociale di Mr. Tan Hao (€ 3 mln), della conversione da parte di Atlas di parte del prestito obbligazionario convertibile sottoscritto (per complessivi 2,4 milioni di euro) e dell'esercizio dei warrant (per complessivi 0,2 milioni di euro); rilevazione del patrimonio netto di terzi conseguente alla variazione del perimetro di consolidamento per 1,4 milioni di euro;
- Al 31 dicembre 2017 la posizione finanziaria netta di Gruppo è pari a 2,9 milioni di euro (cassa negativa)
- L'incremento dei debiti verso società di leasing è spiegato dalla variazione del perimetro di consolidamento che include Sistematica.
- I debiti verso banche sono incrementati a fronte della variazione di perimetro di consolidamento e dei finanziamenti stipulati nel corso del 2017 da S.M.R.E. e Sistematica S.p.A.

Fonte: elaborazione Advance SIM su bilanci consolidati SMRE Spa

Analisi dell' andamento del titolo SMRE sul mercato AIM di Borsa Italiana

- L'analisi dell'andamento del titolo SMRE Spa (SMR.MI) quotato al mercato AIM di Borsa Italiana evidenzia una **media di 6,24 €/azione riferito agli ultimi 3 mesi**, di 6,25 €/azione negli ultimi 6 mesi e di 5,91 €/azione negli ultimi 12 mesi di quotazione rispetto alla data del 28 febbraio 2019.
- Il valore massimo di chiusura registrato nel corso delle ultime 52 settimane è stato pari ad € 6,70/azione a fronte di un valore minimo di chiusura nello stesso periodo di € 4,38.
- I volumi scambiati medi giornalieri nel corso degli ultimi 3 mesi sono stati pari ad 39,6 k.
- A partire dal mese di gennaio 2017, il valore di borsa del titolo è stato costantemente superiore al valore di IPO dell'aprile del 2016 pari ad € 2,50/azione, toccando un **valore massimo intraday di € 8,10/azione** il 28 mag 2017.
- **Dall'inizio dell'anno 2019 il valore del titolo si è costantemente mantenuto al di sopra degli € 6/azione.**
- **Occorre rammentare che ai fini valutativi si ritiene che la capitalizzazione di borsa di un'azienda non ne rifletta il suo valore intrinseco. Questa considerazione è maggiormente rilevante nel caso di un mercato scarsamente liquido come l'AIM Italia.**

Andamento Prezzi di Mercato SMR.MI

Capitalizzazione al 28-02-2019	136,3M
Variazione a 52sett (dal 28-02-19)	22,35%
Max chiusura 52 settimane	€ 6,70
Min chiusura 52 settimane	€ 4,38

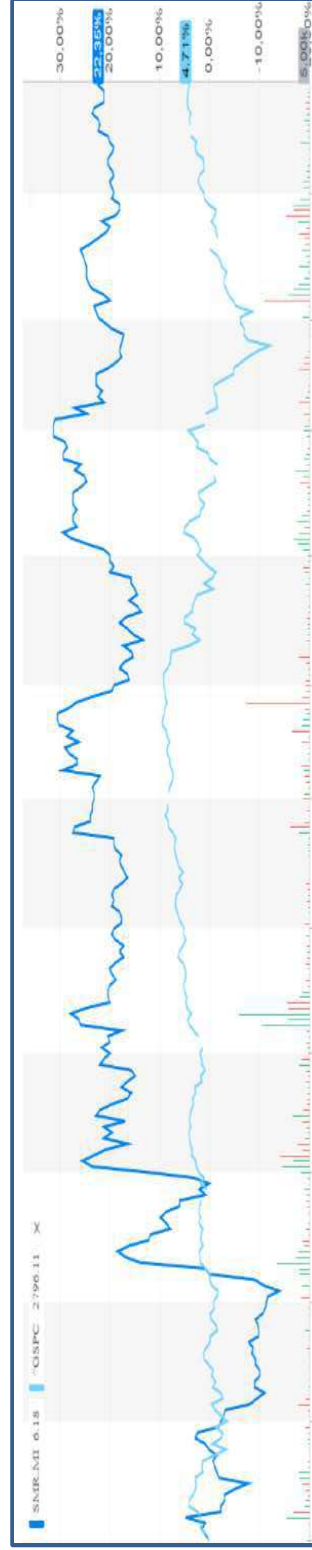
Media prezzi di chiusura di Borsa dal 28-02-19

media a 3 mesi	€ 6,24
media a 6 mesi	€ 6,25
media a 12 mesi	€ 5,91

Statistiche titoli

Vol medi (3 mesi)	39,6 k
Vol medi (6 mesi)	37,9 k
Vol medi (12 mesi)	38,7 k
Azioni in circolazione	21,85M
Flottante	48,5%

Dati forniti da Thomson Reuters al 28 feb 2019



Fonte: elaborazione Thomson Reuters al 28 feb 2019

Analisi dell' andamento del titolo SolarEdge sul NASDAQ

- L'analisi dell'andamento del titolo SolarEdge Spa (SEDG) quotato al mercato NASDAQ presenta i seguenti andamenti di prezzo (calcolati considerando il valore di chiusura della sessione di Borsa):

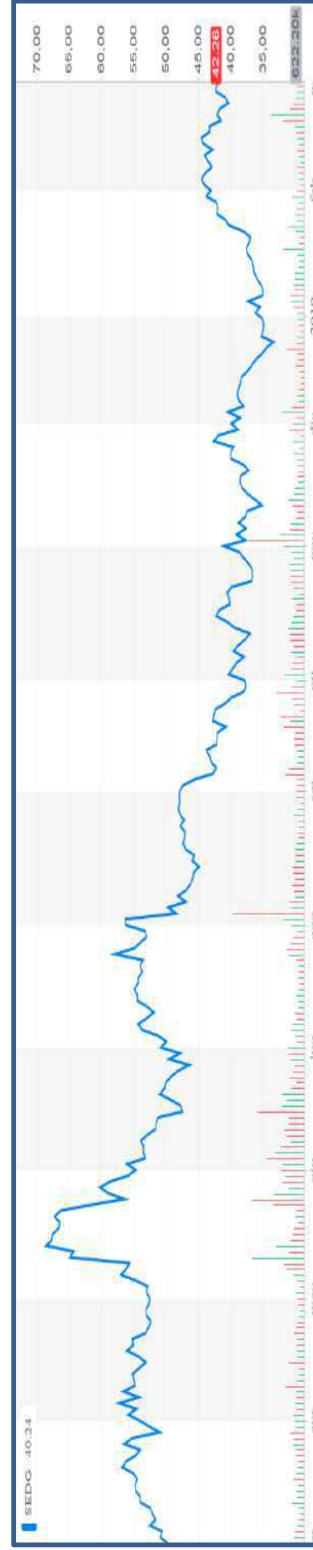
SolarEdge Technologies, Inc. (SEDG)

Prezzo al 19/11/18	38,51 USD/Azione
Prezzo al 03/01/19	35,5 USD/Azione
Media prezzi 20/08/2018 - 19/11/18	41,12 USD/Azione
Media prezzi 21/05/18 - 19/11/18	46,70 USD/Azione
Media prezzi 20/11/17 - 19/11/18	46,37 USD/Azione
Media prezzi 3/10/18 - 3/01/18	38,19 USD/Azione
Media prezzi 3/07/18 - 3/01/18	43,05 USD/Azione
Media prezzi 3/01/18 - 3/01/19	46,42 USD/Azione

Statistiche sul titolo

Beta (3 anni)	0,51
Variazione a 52 settimane	-15,6%
Max 52 settimane	68,55
Min 52 settimane	33,41
Statistiche titoli	
Vol medi (3 mesi)	924.551
Vol medi (10 gg)	1.005.420
Azioni in circolazione	47,25M
Flottante	44,17M

- Il valore massimo registrato nel corso delle ultime 52 settimane è stato pari ad \$ 68,55/azione a fronte di un valore minimo nello stesso periodo di \$ 33,41.



Fonte: elaborazione Thomson Reuters di 28 feb 2019



Sezione 2

Le proiezioni Economico Finanziarie

Proiezioni Economico Finanziarie 2019 – 2024 – principali assumptions

Dati in €/000

- Le aspettative del management di SMRE per il periodo 2019 – 2024 sono improntate alla forte crescita che si concentra nelle aspettative di sviluppo della divisione e-mobility.
- In particolare la strategia si focalizza sui seguenti driver di crescita:
 - La creazione di partnership con operatori nel settore dell'e-mobility di dimensioni rilevanti nei confronti delle quali SMRE possa agire come fornitore di tecnologie avanzate.
 - L'evoluzione dal ruolo di semplice fornitore di prototipi all'industrializzazione del prodotto.
 - La creazione di efficienze di processo che comprimano in maniera significativa l'impatto dei costi diretti ed indiretti rispetto al fatturato (nel periodo 2018 – 2022 l'Ebitda margin passa dall'11% al 26%), in particolare agendo sull'organizzazione e la standardizzazione.
 - Investire ulteriormente nella ricerca e sviluppo per diventare un player di eccellenza in un contesto di mercato caratterizzato da una concorrenza agguerrita e con un contesto normativo in continua evoluzione.
- Nel corso del periodo di Piano il management proietta un CAGR del fatturato del 33,5%, guidato dalla crescita dell'e-mobility, divisione per la quale nel periodo di Piano SMRE proietta un CAGR del 59,7%, grazie ad aspettative molto positive rispetto alla penetrazione sul mercato asiatico ed europeo nel comparto dei veicoli industriali.

Conto Economico	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
% Operatività	31,6%	45,5%	70,6%	72,6%	72,6%	72,6%	72,6%
% VGP BU e-mobility	25,4%	31,6%	65,5%	70,6%	72,6%	72,6%	72,6%
% VGP BU Sistemica	38,0%	32,3%	17,5%	13,6%	14,3%	14,3%	14,3%
% Ebitda BU Automation	28,6%	28,3%	12,5%	11,0%	12,9%	12,9%	12,9%
% Ebitda BU e-mobility	38,6%	43,1%	74,1%	77,3%	74,0%	74,0%	74,0%
% Ebitda BU Sistemica	32,6%	28,6%	13,4%	11,7%	13,5%	13,5%	13,5%
% Ebit BU Automation	20,0%	28,6%	10,4%	9,5%	11,1%	11,1%	11,1%
% Ebit BU e-mobility	28,8%	29,6%	74,5%	77,1%	73,6%	73,6%	73,6%
% Ebit BU Sistemica	51,3%	41,8%	15,1%	13,4%	15,3%	15,3%	15,3%
% Net Result BU Automation	3,6%	24,9%	9,3%	9,2%	10,7%	10,7%	10,7%
% Net Result BU e-mobility	38,6%	32,7%	76,5%	78,4%	73,9%	73,9%	73,9%
% Net Result BU Sistemica	57,6%	42,4%	14,1%	12,5%	15,8%	15,8%	15,8%

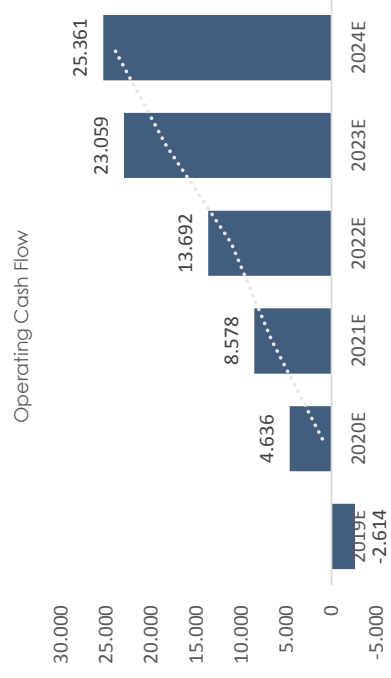
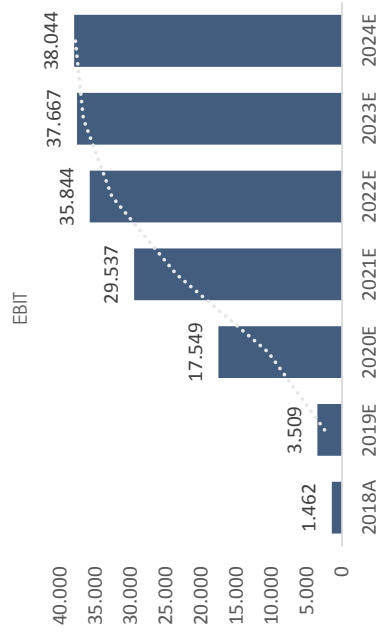
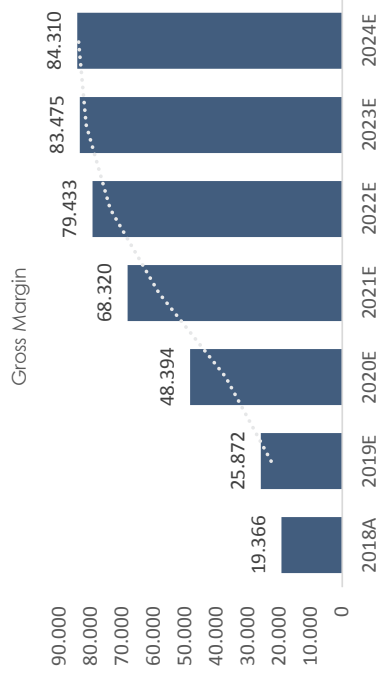
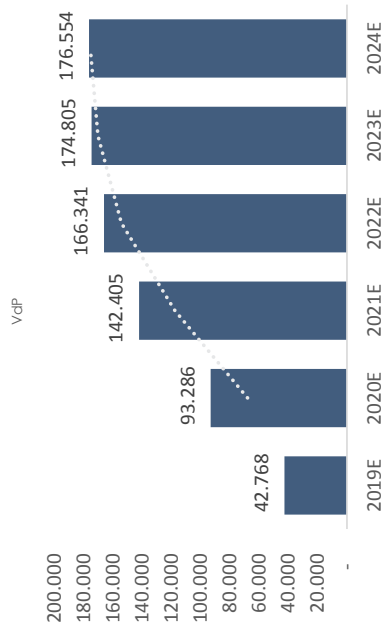
	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR
Conto Economico								
Fatturato	29.839	41.713	82.571	119.371	180.393	161.987	163.617	33,5%
Variazioni Rimanenze	29	(1.030)	870	12.104	(6.734)	-	-	-
Altri Ricavi	1.710	2.085	9.845	10.931	12.681	12.936	12.936	-
Valore della Produzione	30.578	42.768	93.286	142.405	166.341	174.805	174.805	33,9%
Var. YoY		39,9%	118,7%	52,7%	16,8%	5,1%	1,0%	
Cost of Goods Sold (COGS)	(11.212)	(16.886)	(44.891)	(74.086)	(86.908)	(91.330)	(92.244)	
Gross Profit	19.366	25.872	48.394	68.320	79.433	83.475	83.475	27,8%
Gross Profit/VGP	63,3%	60,3%	57,9%	46,0%	47,8%	47,8%	47,8%	
Costi del Personale + G&A	(15.503)	(18.943)	(25.584)	(31.859)	(36.367)	(38.217)	(38.600)	
EBITDAL	3.863	6.929	22.811	36.461	43.066	45.258	45.710	
Ebitda/VGP	12,6%	16,2%	24,2%	25,6%	25,9%	25,9%	25,9%	
Canoni Leasing	(373)	(521)	(493)	(497)	(477)	(501)	(506)	
EBITDA	3.491	6.408	22.318	35.963	42.589	44.756	45.204	53,2%
Ebitda/VGP	11,4%	15,0%	23,9%	25,3%	25,6%	25,6%	25,6%	
Ammortamenti Imm. Materiali	(651)	(926)	(1.308)	(1.981)	(2.094)	(2.201)	(2.223)	
Ammortamenti Imm. Immateriali	(1.262)	(1.767)	(2.706)	(3.170)	(3.182)	(3.344)	(3.378)	
Accantonamento rischi / Svai. crediti	(116)	(206)	(795)	(1.275)	(1.469)	(1.544)	(1.569)	
EBIT	1.462	3.909	17.549	29.537	35.944	37.667	38.044	72,1%
EBIT/VGP	4,8%	8,2%	18,8%	20,7%	21,9%	21,9%	21,9%	
Oneri Finanziari Neti	(281)	(241)	(206)	(117)	(103)	-	-	
Imposte e Tasse	(961)	(1.284)	(5963)	(10.008)	(11.721)	(12.353)	(12.477)	
Resultato Netto	620	1.384	11.380	19.412	24.019	25.314	25.567	85,9%
Stato Patrimoniale								
Attivo								
Capivo	4.898	4.087	10.269	26.357	37.242	42.703	68.064	
Crediti Commerciali	11.706	13.316	20.272	25.089	29.302	31.935	39.254	
Magazzino	7.356	6.400	8.199	30.888	18.681	19.631	19.828	
Altre attività correnti	4.334	4.259	3.793	3.809	3.643	3.679	3.716	
Immobilitazioni Fisse	16.538	20.784	27.104	40.219	39.577	39.577	39.577	
Totale Attivo	44.831	48.846	69.627	126.382	128.445	137.555	163.439	
Passivo								
Indebitamento Finanziario a Breve term	1.436	4.480	7.223	16.214	13.935	-	-	
Debiti vs/fornitori	10.146	9.933	16.651	44.983	24.031	25.254	25.507	
Altri Debiti	2.041	2.134	2.577	2.926	3.262	3.344	3.378	
Finanziamenti soci/inutile	20	20	20	20	20	20	20	
Finanziamenti a mit.termine	6.680	5.453	4.257	2.799	2.286	-	-	
Fondi a ML Termine (IFRR-Risch)	1.877	2.230	3.081	4.362	5.979	6.038	6.099	
Leasing	1.820	1.616	1.668	1.520	1.378	-	-	
Patrimonio Netto	20.810	22.782	34.149	53.949	77.954	102.868	128.436	
Totale Passività	44.831	48.846	69.627	126.382	128.445	137.555	163.439	
Check	-	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	
Cash Flow								
Ebitda	3.886	6.929	22.811	36.461	43.066	45.258	45.710	
Imposte desercizio	(561)	(1.284)	(5.963)	(10.008)	(11.721)	(12.353)	(12.477)	
Δ CCN	(1.317)	(894)	(2.061)	791	(12.972)	(3.904)	(1.822)	
Δ Altri crediti / debiti a breve	801	167	909	333	502	46	(3)	
Δ Fondo TRF edv altri fondi	133	172	122	30	173	60	60	
(Invest.) / Disinvest. in immobiliz. neti	(1.769)	(1.940)	(2.853)	(5.391)	(1.171)	(1.540)	(1.555)	
(Invest.) / Disinvest. in immobiliz. Imm.	(1.504)	(1.694)	(2.820)	(3.214)	(3.046)	(4.005)	(4.046)	
(Invest.) / Disinvest. in leasing	(82)	(517)	(345)	(349)	(335)	(501)	(506)	
Operating Cash Flow	(412)	941	990	18.663	14.487	23.069	25.361	
Net Cash Flow	(1.412)	(810)	6.171	16.098	10.886	5.460	25.361	
PFN a fine anno	5.040	7.661	2.890	(5.824)	(19.644)	(42.703)	(68.065)	

Fonte: elaborazione Advance SIM su assumptions SMRE Spa 2019 - 2024



Snapshot dei Financials di Piano 2019 - 2024

Dati in €/000



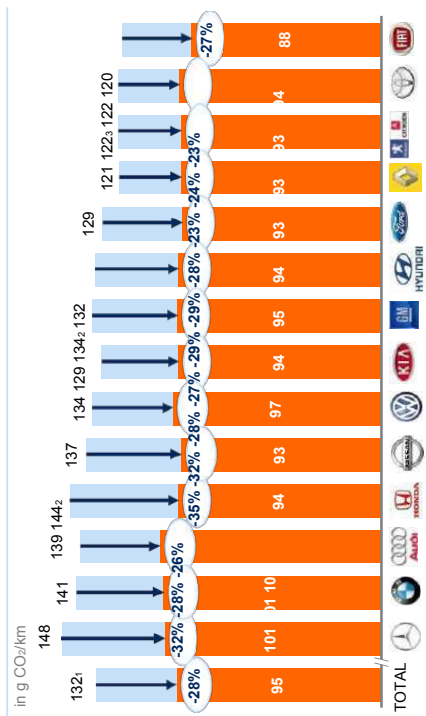
Fonte: elaborazione Advance SIM su assumptions SMRE Spa 2019 - 2024



Le prospettive del mercato dell' e-mobility – contesto competitivo

- La Cina rappresenta attualmente il primo mercato nel settore dell' e-mobility, sebbene la Francia sia all'avanguardia in termini di tecnologia, la Cina continua a guidare il gruppo in termini di volumi di mercato correnti e previsionali.
- La Cina sottolinea il suo vantaggio competitiva con una forte crescita prospettica nella produzione di veicoli elettrici anche ad utilizzo industriale e commerciale.
- Al fine di contrastare il crescente peso commerciale dei fornitori di tecnologia per la realizzazione di powertrain e di batterie, gli OEM tradizionali devono effettuare una scelta strategica che consenta di sviluppare una partnership a lungo termine con i player operativi nella catena di approvvigionamento con volumi di base concordati integrati da una produzione interna scalabile rapidamente.
- La Francia continua a godere della maggior quantità di finanziamenti governativi per lo sviluppo del settore dell'e-mobility in termini di incidenza sul prodotto interno lordo, il che giustifica in larga parte la sua leadership tecnologica.

I produttori devono mediamente ridurre le emissioni di CO2 dei veicoli prodotti del 30% per rientrare nei target 2020





Sezione 3

Valutazione aziendale



Sezione 3.1

Metodologie di valutazione

Metodologie applicate per la valutazione

La valutazione di SMRE Spa verrà effettuata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow (DCF) che consente di tenere maggiormente in conto delle rilevanti prospettive di crescita della Società. Il metodo dei multipli di mercato verrà applicato solo ai fini di controllo e validazione rispetto agli esiti della valutazione DCF.

Metodologie di Valutazione

Discounted Cash Flow (DCF)

- Il metodo del Discounted Cash Flow (DCF) è riconosciuto come il più accreditato dalle moderne teorie di finanza aziendale che correlano il valore di una società alla sua capacità di produrre un livello di flussi finanziari adeguato a soddisfare le aspettative di un investitore sia nel capitale proprio che nel debito della società oggetto di valutazione.
- Il metodo DCF si propone di valutare il valore intrinseco dell'azienda sulla base dei suoi fondamentali e delle sue prospettive di crescita futura.
- Il metodo si basa sulla stima dei flussi di cassa futuri a cui è applicato un fattore di sconto legato al tempo e ai fattori di rischio specifico della società oggetto di valutazione.
- Il fattore di sconto è rappresentato dal costo medio ponderato del capitale (WACC), per la cui stima si fa riferimento ai dati di mercato del settore di appartenenza della società oggetto di valutazione.

Multipli di mercato

- Il metodo dei multipli di mercato presuppone che il valore di una società si possa determinare assumendo come riferimento le indicazioni fornite dal mercato borsistico o da operazioni di fusione ed acquisizione (M&A) che hanno interessato nel recente passato società con caratteristiche analoghe (i.e. settore di appartenenza, mercati di sbocco, dimensione e struttura finanziaria) a quella oggetto di valutazione.
- Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di mercato (borsa o transazioni) e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili.
- I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di possibili valori di mercato.

L'utilizzo di un approccio misto consente di valutare diversi aspetti dell'azienda oggetto di analisi nel caso in cui si abbia una relativa stabilità nelle proiezioni economico-finanziarie in considerazione del grado di attendibilità nella proiezione delle future performance finanziarie dell'azienda oggetto di valutazione



Metodo di valutazione del Discounted Cash Flow

Il DCF si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi attesi disponibili per tutte le categorie di providers di capitali della società oggetto di valutazione prescindendo dalle scelte di struttura finanziaria adottate dall'impresa.

Discounted Cash Flow (DCF)

- Secondo la prassi prevalente, il valore del capitale proprio di un'azienda (Equity Value - E) viene calcolato come differenza fra l'Enterprise Value (EV), la posizione finanziaria netta della società stessa (D), eventuale patrimonio netto di terzi (M) e sommando il valore di eventuali attività non inerenti alla gestione caratteristica (SA) :

L'Enterprise Value è calcolato come attualizzazione, in un periodo t , dei flussi di cassa attesi della gestione operativa (OFCF) e del valore residuo al termine del periodo preso in considerazione (Terminal Value - TV)

Enterprise Value

$$E = \sum_{t=1}^n \frac{\text{OFCF}}{(1 + \text{WACC})^t} + \frac{\text{TV}}{(1 + \text{WACC})^n} - D - M + SA$$

OFCF =

Ebit
 - Imposte teoriche su EBIT
 + Ammortamenti e Acc.fi
 - Delta CCN
 +/- Delta altri fondi
 - Investimenti
 + Disinvestimenti

Il TV sintetizza tutti i flussi successivi al periodo t periodo preso in considerazione dal business plan.
 Il TV è calcolato normalizzando i flussi di cassa stimati nel piano.

SA = Comprendono il valore complessivo di eventuali attività che la società detiene, ma che non concorrono alla determinazione dei flussi di cassa operativi e che pertanto occorre considerare separatamente.

La determinazione del tasso di attualizzazione

WACC come tasso di attualizzazione

- I singoli **OCF**, nonché il **Terminal Value**, vengono attualizzati ad un tasso rappresentativo del costo del capitale stimato per le aree di attività della Società, calcolato come media ponderata del costo del debito (K_d) e del costo opportunità del capitale di rischio (K_e). La formula di calcolo è la seguente:

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

K_e = costo del capitale di rischio D = capitale di terzi t = aliquota fiscale teorica
 K_d = costo del debito E = capitale proprio

- Il **costo del capitale di rischio (K_e)** viene generalmente determinato applicando la teoria del CAPM, come segue:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \alpha$$

R_f = tasso free risk R_m = premio per il rischio
 β = coeff. di rischio del settore α = coeff. di rischio specifico dell'azienda

- Il **costo del capitale di debito (K_d)** viene generalmente determinato applicando la teoria del CAPM, sintetizzata nella seguente formula:

$$K_d = (R_f + CS) \times (1 - t)$$

R_f = tasso free risk t = aliquota fiscale
 CS = credit spread

Prevedibilità dei flussi futuri e benchmarking

- **Attendibilità della determinazione dei flussi di cassa prospettici:**
 - La bontà dei risultati che si possono ottenere dall'applicazione della metodologia del Discounted Cash Flow dipende fortemente dalla validità delle assunzioni utilizzate per la stima dei flussi di cassa futuri; i flussi dei primi anni di previsione si basano sui dati prospettici tratti dal piano industriale della società, che deve risultare coerente, attendibile e sostenibile finanziariamente.
 - Per i successivi esercizi si dovrebbe procedere ad una stima prudenziale del tasso di crescita del fatturato e dell'incidenza percentuale dei margini operativi.
 - Tali considerazioni sono coerenti con il modello del "ciclo di vita" del settore. Per le aziende operanti in settori ciclici, l'applicazione del metodo presenta evidenti limiti correlati all'incertezza del ciclo economico, che possono essere parzialmente superati stimando i dati finanziari prospettici per l'intera lunghezza del ciclo (definita in base a trend storici) e formulando delle ipotesi sull'evoluzione delle diverse fasi.
 - Per le aziende a forte tasso di crescita prospettica, la metodologia valutativa del DCF è particolarmente indicata perché consente di cogliere la progressiva creazione di valore con l'accortezza di normalizzare ai fini del calcolo del valore terminale i flussi di cassa prospetticamente più lontani nel tempo.
- **Definizione di un beta coerente**
 - Un'altra problematica ricorrente riguarda la necessità di disporre di una misura significativa del rischio, indispensabile per determinare il tasso di attualizzazione; la difficoltà è particolarmente evidente per le società non quotate, in cui non esiste un coefficiente beta espresso dal mercato e il parametro dedotto da società quotate comparabili presenta limiti correlati alla difficoltà di trovare una o più società con analogo profilo di rischio.
 - Per la definizione di un corretto coefficiente beta, è necessario considerare la dimensione della società (coefficiente più elevato per società di dimensioni inferiori), la posizione concorrenziale all'interno del settore di riferimento (società leader presentano coefficienti beta inferiori a società follower) e il grado di leva finanziaria (ad un maggior livello di indebitamento corrisponde un coefficiente beta più elevato).

Stime nella determinazione del Terminal Value

- **La valutazione del Flusso di cassa negli ultimi anni del periodo previsionale:**
 - Una serie di approfondimenti si rende necessaria per il calcolo del valore finale (terminal value), vista l'incidenza che spesso ha sul calcolo dell'Enterprise Value e per le difficoltà insite nella stima degli elementi che concorrono alla sua entità. L'attenzione è rivolta in particolare alla determinazione del flusso di cassa degli ultimi anni di previsione esplicita (con particolare riferimento alle ipotesi alla base del fatturato, dei margini operativi e degli investimenti in capitale fisso e circolante) e al tasso di crescita perpetuo "g". La premessa di fondo è che nella maggior parte dei settori industriali risulta difficile poter sostenere una crescita del fatturato per un periodo indefinito.
 - Sembra invece molto più realistico ipotizzare che, dopo un'eventuale crescita a ritmi sostenuti nei primi anni, nel medio e lungo periodo il mercato, e di conseguenza l'impresa, entri in una fase di maturità con tassi di crescita vicini allo zero. Tale affermazione trova riscontro sia in settori a bassa tecnologia, dove il declino è fisiologico, sia in settori high-tech, dove la rapida saturazione della domanda e il lancio di tecnologie alternative conduce ai medesimi risultati.
 - Non sono inoltre da trascurare, sempre nel medio e lungo termine, le dinamiche concorrenziali, che possono influire negativamente sulle performance di un'azienda. Da ultimo, non va trascurata la possibilità che il declino del settore possa essere accelerato da fattori legati all'evoluzione tecnologica (materie prime, prodotti e processi) o da cambiamenti normativi.
 - In generale, mentre nei primi anni di previsione analitica è sostenibile, sotto certe ipotesi, una crescita del fatturato, nel medio e lungo periodo si presume che, a causa della saturazione della domanda di mercato e dell'accentuarsi delle dinamiche competitive, si manifestino necessariamente segnali di declino; in tale contesto pertanto non è giustificabile che il fatturato cresca all'infinito, bensì è più corretto assumere un progressivo rallentamento nella crescita.
- **Il tasso di crescita perpetua g:**
 - Le riflessioni esposte, relative al flusso di cassa dell'ultimo periodo di previsione, suggeriscono un approccio prudente nella stima del tasso "g", che dovrà raffrontarsi con un'offica settoriale e aziendale. L'adozione di un tasso diverso da zero dovrebbe essere sempre adeguatamente motivata dalle dinamiche specifiche del settore nel quale la società oggetto di valutazione opera.

Caratteristiche principali del metodo dei multipli di mercato

Multipli di mercato

- Il metodo dei multipli di mercato presuppone che il valore di una società si possa determinare assumendo come riferimento le indicazioni fornite dal mercato per società con caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.
- Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimare un intervallo di valori, qualora la società non sia quotata, o verificare se essi siano in linea con quelli espressi dal mercato, qualora sia negoziata su mercati borsistici.
- Le principali fasi applicative sono le seguenti:
 - Scelta delle società comparabili (comparables): sono selezionate società ritenute affini a quella oggetto di analisi per tipologia di business, servizi/prodotti venduti, dimensioni, mercati di riferimento, ecc.;
 - Scelta del multiplo: è identificato il multiplo più idoneo per effettuare la valutazione dell'azienda (EV/Sales, EV/Ebitda, EV/Ebit, EV/NetProfit, P/E); Per la stima dell'Enterprise Value, **l'utilizzo del multiplo sull' Ebitda è largamente utilizzato**, poiché questa grandezza risente di meno fattori di discrezionalità legati a struttura finanziaria e politiche fiscali e di investimento dell'azienda.
 - Determinazione dell'Enterprise Value: il valore del multiplo è applicato ai dati economici (Sales, Ebit, Ebitda, Net Profit) della società oggetto di analisi ottenendo così l'Enterprise Value;
 - Determinazione dell'Equity: ottenuto sottraendo all'Enterprise Value la posizione finanziaria netta della società stessa, l'eventuale patrimonio netto di terzi (M) e sommando il valore di eventuali attività non inerenti alla gestione caratteristica.

Caratteristiche principali del metodo dei multipli di mercato (cont.)

L'analisi del business model per una corretta selezione dei comparables

- **I confronti settoriali domestici ed internazionali**
 - La prima e fondamentale scelta nell'ambito di una valutazione con i multipli è la selezione delle società comparabili, necessaria al fine di costituire un campione omogeneo rispetto alla società da valutare. A tal proposito viene presentata una serie di parametri significativi per la costruzione di un paniere razionale, classificati in base a tre livelli di confrontabilità:
 1. confronto infrasettoriale nazionale;
 2. confronto infrasettoriale internazionale;
 3. confronto intersettoriale.
 - Il primo livello, ovvero la ricerca di società all'interno dello stesso settore e appartenenti al medesimo mercato di quotazione, è sicuramente il più semplice e immediato e conduce a risultati migliori. Ciò significa che, laddove attraverso tale ricerca si riesca a costruire un campione congruo e accurato, è possibile non estendere l'analisi ai successivi livelli. Purtroppo la situazione descritta si verifica molto di rado, soprattutto nel mercato borsistico italiano, in cui talvolta non esiste alcuna realtà comparabile.
 - Il confronto infrasettoriale nazionale dovrebbe orientarsi lungo due direttrici di analisi, basate sull'indagine di elementi sia quantitativi che qualitativi. Il campione individuato dovrebbe essere rappresentato dalle società che presentano affinità con la realtà oggetto di valutazione secondo entrambe le direttrici.

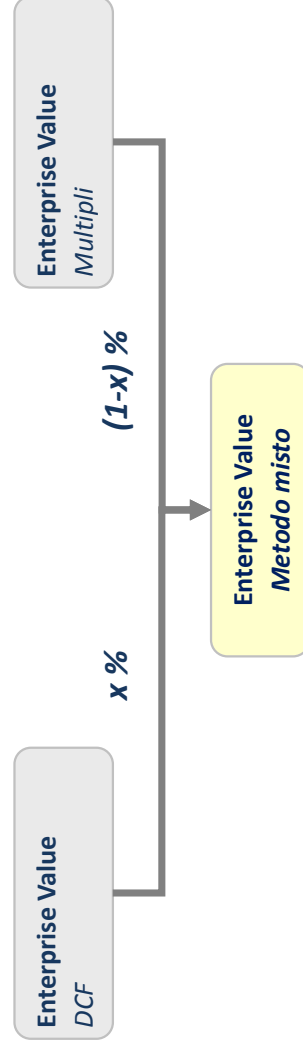
La tabella successiva riassume le alternative percorribili per la scelta delle società comparabili.

Confronto	Mercato di quotazione	Parametri quantitativi	Parametri qualitativi
Infrasettoriale	Nazionale	<ul style="list-style-type: none"> - RoCE, livello e crescita dei margini operativi, turnover - Fatturato (dimensione, crescita e composizione) - Struttura finanziaria 	<ul style="list-style-type: none"> - Posizionamento competitivo - Track record ed innovazione - Business Model
	Internazionale	<ul style="list-style-type: none"> - Parametri del confronto nazionale - Necessità di depurare i dati dagli effetti dovuti a differenti politiche di bilancio e trattamento fiscale 	
Intersettoriale	Nazionale ed Internazionale	<ul style="list-style-type: none"> - Business Model - Value Driver 	

I metodi misti di valutazione aziendale

I metodi misti consentono di mediare le specificità proprie delle diverse metodologie di valutazione.

Metodo misto DCF/Multipli



- La stima dell'Enterprise Value secondo il metodo misto implica prevede un' iniziale valutazione dell'azienda sulla base del DCF e dei multipli di mercato;
- Successivamente a ciascun metodo è attribuito un peso percentuale determinato considerando le caratteristiche dei metodi adottati e dell'azienda da valutare;
- L'Enterprise Value finale è ottenuto come media ponderata delle stime ottenute con ciascun metodo;
- Il valore dell'Equity è calcolato sottraendo all'Enterprise Value la posizione finanziaria netta della società stessa, l'eventuale patrimonio netto di terzi (M) e sommando il valore di eventuali attività non inerenti alla gestione caratteristica.



Sezione 3.2

Valutazione di SMRE Spa utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)

La determinazione del tasso di sconto (WACC)

Calcolo del fattore di attualizzazione WACC

Per il calcolo del fattore di sconto WACC sono stati ipotizzati i seguenti parametri:

Calcolo WACC	
Target Capital Structure	
Debt-to-Total Capitalization	19,5%
Equity-to-Total Capitalization	80,5%
Cost of Debt	
Cost-of-Debt	5,74%
Tax Rate	27,9%
After-tax Cost of Debt	4,1%
Cost of Equity	
Risk-free Rate (1)	2,74%
Market Risk Premium (2)	9,05%
Levered Beta	1,01
Other Risks Factors	1,75%
Cost of Equity	13,7%
WACC	11,8%

(1) 10 Yrs Btp at Feb 28th 2019 - Bloomberg

(2) NYU Damodoran - 2019 Italian Equity Market Premium

(3) Premium for small size Ibbotson

*Fonte: Agenzia delle Entrate 2019
 ** N.B. Non si è ritenuto corretto applicare il beta specifico di SMRE in considerazione delle caratteristiche specifiche del mercato AIM, fortemente decorrelato rispetto ai mercati di quotazione dei principali competitors

Il tasso di attualizzazione applicabile ai free cash flows futuri elaborati secondo le previsioni economico finanziarie per il periodo 2019 - 2024 (**WACC - Costo medio ponderato del capitale**) è pari **all'11,8% a fronte di un costo dell'equity del 13,7% ed un costo del debito al netto dell'effetto fiscale del 4,1%**;

Sensitivity Analysis WACC

Determinanti del Beta e sensitivity analysis su WACC

Di seguito sono riportati i dati di origine considerati per la determinazione del beta di settore unlevered ed una tabella di sensitivity analysis riguardante le variazioni del calcolo del costo medio ponderato del capitale variando i seguenti fattori:

- La struttura finanziaria obiettivo;
- Il costo del debito al netto della variabile fiscale;

L'esito della sensitivity analysis eseguita, esprime un intervallo di valore del costo medio ponderato del capitale (WACC) compreso fra l'11,5 % ed il 12,1%;

Comparable Companies Unlevered Beta			
Settore	Levered Beta (4)	Debt/Equity	Unlevered Beta
Auto Parts	1,45	51,9%	1,01
Smart Energy	0,88	108,8%	0,48
Software - Application	1,10	11,2%	1,10
Media	1,14	57,3%	0,86
Mediana	1,10	51,9%	1,01

SMRE Spa Levered Beta			
Media Unlevered Beta	Target Debt/Equity	Target Marginal Tax Rate	Relevered Beta
0,86	24,2%	27,9%	1,01

WACC Sensitivity Analysis			
Capitalization	Pre-tax Cost of Debt	Target Marginal Tax Rate	Relevered Beta
-0,5%	4,7%	6,2%	6,7%
9,5%	12,3%	12,3%	12,3%
19,5%	12,0%	12,1%	12,1%
29,5%	11,7%	11,9%	12,0%
39,5%	11,3%	11,7%	11,8%
	11,0%	11,4%	11,6%

(4) Sourced from Levered Beta Western Europe - Damodaran 2019



Valutazione della Società applicando il metodo del DCF

- I flussi di cassa attesi della Società legati all'attività caratteristica per il periodo 2019 – 2024 sono stati attualizzati al costo medio ponderato del capitale dell'11,8% per determinare il valore dell'Enterprise Value di SMRE Spa e del corrispondente valore dell'Equity.
- Il **valore mid point dell'Enterprise Value di SMRE rilevato con la metodologia del DCF è stato pari ad € 150,7 min per un corrispondente valore dell'Equity di € 143,8 min** (tenendo in conto l'indebitamento finanziario netto della Società ed il valore delle minoritries al al 31.12.2018).
- A questa valutazione corrisponde un **valore implicito per azione su base fully diluted di € 6,45(1)** e di € 6,58 se raffrontato alle sole azioni ordinarie.
- Stante la valorizzazione sopra indicata dell' Enterprise Value di SMRE, il multiplo implicito rispetto al valore atteso dell'Ebitda nell' Y2020 (anno nel quale si ipotizza possa andare a regime gran parte della crescita attesa della società) è pari a 6,8x.

Unlevered Free Cash Flow	372	9.522	18.643	14.124	24.342	26.657
WACC	11,8%					
Discount Period	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0
Discount Factor	0,89	0,80	0,72	0,64	0,57	0,51
Present Value of Free Cash Flow	333	7.617	13.337	9.037	13.930	13.644

Enterprise Value	57.899
Cumulative Present Value of FCF	57.899

Terminal Value	21.708
Average FCFF (2022E - 2024E)	1,0%
Perpetual growth rate	202.827
Terminal Value	0,46
Discount Factor	92.848
Present Value of Terminal Value	61,6%
% of Enterprise Value	150.747
Enterprise Value	

Implied Equity Value and Share Price	150.747
Enterprise Value	(6.040)
Less: Total Net Debt	(1.905)
Less: Noncontrolling Interest	-
Implied Equity Value	143.801

Implied Equity Value	143.801
Fully Diluted Shares Outstanding ('000)	22.303
Ordinary Shares ('000)	21.849
Implied Share Price (fully diluted)	6,45
Implied Share Price (ordinary shares)	6,58

Perpetuity Growth Rate	1,0%
Average FCFF (2022E - 2024E)	21.708
WACC	11,8%
Terminal Value	202.827

Implied EV/EBITDA	150.747
Enterprise Value	22.318
EBITDA Y2020E	6,8x
Implied EV/EBITDA	

Enterprise Value	151.540
Perpetual Growth Rate	1,00%
WACC	0,50%
11,2%	156.054
11,5%	150.988
11,8%	146.203
12,1%	141.674
12,4%	137.385
0,75%	158.615
1,00%	161.302
1,25%	164.123
1,50%	167.090
153.371	158.868
150.988	161.235
148.423	153.180
143.747	148.179
139.922	141.344
145.666	143.456

Equity Value	149.109
Perpetual Growth Rate	1,00%
WACC	0,75%
11,2%	149.109
11,5%	144.043
11,8%	139.257
12,1%	134.729
12,4%	130.439
0,50%	151.670
1,00%	154.357
1,25%	157.178
1,50%	160.144
146.426	148.922
141.478	143.801
136.802	138.968
132.376	134.398
136.511	138.720

Equity Massimo	151.540
Equity Minimo	136.802

Prezzo Fully Dilut.	6,79
Prezzo Fully Dilut.	6,13

Prezzo ordinare	6,94
Prezzo ordinare	6,26

(1) Stante l'ipotesi di conversione di tutti i warrants 2016-2019 in circolazione

- Eseguendo una *sensitivity analysis* sull'Equity Value di SMRE variando il fattore di attualizzazione WACC ed il tasso di crescita perpetua g, l'intervallo di valore dell'azione fully diluted ha restituito un valore massimo di € 6,79 ed un valore minimo di € 6,13 (rispettivamente € 6,94 ed € 6,26 per azione se rapportato alle sole azioni ordinarie)



Sezione 3.3

Supplemento Informativo

Multipli di mercato del campione di riferimento

- In assenza di società quotate in borsa perfettamente comparabili a SMRE in termini di modello di business e prodotti e mercati di riferimento, si è ritenuto opportuno suddividere l'analisi sulle diverse aree di business nelle quali opera la società.

- Sono pertanto stati considerati i seguenti settori: i) **Automation & Automotive Suppliers**; ii) **Capital Goods & Smart Mobility**; iii) **Software per applicazioni industriali**) caratterizzati da modelli di business e conseguenti profili di marginalità e prospettive di crescita molto diversi tra loro.

- Il campione ha preso in considerazione principalmente società europee ed americane ed ha volutamente escluso aziende asiatiche caratterizzate da modelli di business molto diversi rispetto alla media del campione di riferimento

- Il campione considerato esprime aziende la cui capitalizzazione di borsa è mediamente decisamente superiore rispetto a quella di SMRE Spa

Società	Market Cap (€mln)	2018		2019		2020		2018		2019		2020	
		Sales	EBITDA	Sales	EBITDA	Sales	EBITDA	P/E	P/E	P/E	P/E	P/E	P/E
Tier I: Automation and Automotive Suppliers													
Gefran S.p.A	112	0.9x	0.8x	0.8x	0.7x	5.8x	5.3x	14.9x	12.3x	10.5x	10.5x	10.5x	10.5x
BorgWarner	7.542	1.0x	1.0x	0.8x	0.8x	6.2x	5.9x	9.7x	9.7x	8.8x	8.8x	8.8x	
Faurecia	5.734	0.4x	0.4x	0.3x	0.3x	3.3x	3.0x	8.1x	7.8x	7.0x	7.0x	7.0x	
Sogefi	186	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x	2.4x	2.4x	13.1x	13.1x	6.54	6.54	6.54	
Brembo	3.540	1.4x	1.4x	1.3x	1.3x	8.07	7.6x	12.9x	13.4x	12.5x	12.5x	12.5x	
Landi Renzo	149	1.1x	1.1x	1.0x	1.0x	8.1x	7.2x	22.0x	14.6x	11.0x	11.0x	11.0x	
Media	0.8x	0.8x	0.8x	0.8x	0.8x	5.2x	4.9x	13.4x	11.5x	9.2x	9.2x	9.2x	
Mediana	0.9x	0.9x	0.8x	0.8x	0.8x	5.1x	5.1x	13.0x	12.3x	9.6x	9.6x	9.6x	
Tier II: Capital Goods & Smart Mobility													
Datalogic	1.385	2.3x	2.2x	2.0x	2.0x	12.9x	11.8x	21.6x	19.2x	17.9x	17.9x	17.9x	
Aummann	388	1.1x	1.0x	0.9x	0.9x	9.1x	7.6x	17.7x	14.8x	12.6x	12.6x	12.6x	
IMA	2.214	1.7x	1.6x	1.6x	1.6x	10.1x	10.1x	18.8x	17.9x	16.3x	16.3x	16.3x	
GIMA TT	576	3.2x	3.7x	3.6x	3.7x	7.9x	9.4x	11.3x	13.9x	13.2x	13.2x	13.2x	
Alette (USD)	4.115	4.3x	3.9x	3.8x	3.8x	13.4x	12.2x	11.5x	24.1x	21.9x	21.9x	21.9x	
Emerson Elet (USD)	41.852	3.0x	2.5x	2.3x	2.3x	14.5x	12.5x	10.7x	23.6x	18.4x	18.4x	18.4x	
Nexera	2.367	12.3x	8.1x	7.0x	7.0x	14.6x	8.3x	7.3x	51.2x	22.7x	22.7x	22.7x	
Ormat Tech (USD)	2.761	5.5x	5.4x	5.1x	5.1x	12.6x	10.5x	9.6x	23.4x	24.2x	24.2x	24.2x	
Orbotech Ltd. (USD)	3.190	3.0x	2.7x	2.9x	2.9x	13.3x	12.1x	12.1x	20.9x	17.6x	na	na	
Tesla Motor (USD)	54.585	3.1x	2.3x	1.9x	1.9x	44.4x	17.5x	13.3x	na	55.6x	32.0x	32.0x	
Valmont Industries (USD)	2.987	1.1x	1.2x	1.2x	1.2x	10.2x	9.1x	8.5x	16.4x	16.4x	16.4x	16.4x	
Media	3.7x	3.1x	2.9x	2.9x	2.9x	14.8x	10.9x	22.8x	22.1x	18.7x	18.7x	18.7x	
Mediana	3.0x	2.5x	2.3x	2.3x	2.3x	12.9x	10.5x	21.2x	18.4x	17.3x	17.3x	17.3x	
Tier III: Industrial software													
Elecssoft PLC	67	2.4x	2.0x	1.8x	1.8x	11.7x	9.6x	19.4x	15.9x	13.7x	13.7x	13.7x	
Redcentric PLC	122	1.4x	1.4x	1.4x	1.4x	9.7x	7.5x	na	15.9x	12.7x	12.7x	12.7x	
Procsist holding Plc	61	2.5x	1.5x	1.4x	1.4x	9.7x	4.4x	18.5x	4.7x	4.1x	4.1x	4.1x	
ESI Group	145	2.2x	1.3x	1.2x	1.2x	24.3x	16.2x	11.8x	102.4x	44.1x	21.4x	21.4x	
IGE + XAO	197	5.4x	4.8x	3.8x	3.8x	18.3x	16.7x	12.4x	28.7x	26.1x	13.9x	13.9x	
Mensch und Maschine Softw	461	2.6x	2.2x	2.0x	2.0x	20.9x	16.0x	14.0x	38.9x	30.3x	25.8x	25.8x	
Visiiv SA	87	0.7x	0.6x	0.6x	0.6x	10.7x	7.6x	6.0x	16.1x	11.8x	9.3x	9.3x	
Claranova SADR	276	1.9x	0.8x	0.8x	0.8x	na	12.0x	7.2x	22.2x	20.2x	11.7x	11.7x	
Media	2.4x	1.8x	1.6x	1.6x	1.6x	14.9x	11.3x	35.2x	21.1x	14.1x	14.1x	14.1x	
Mediana	2.3x	1.4x	1.4x	1.4x	1.4x	11.7x	10.8x	22.2x	18.1x	13.2x	13.2x	13.2x	
Complessiva													
Media	2.3x	1.9x	1.8x	1.8x	1.8x	11.6x	9.1x	23.8x	18.2x	14.0x	14.0x	14.0x	
Mediana	2.3x	1.4x	1.4x	1.4x	1.4x	11.7x	10.5x	21.2x	18.1x	13.2x	13.2x	13.2x	
High	12.3x	8.1x	7.0x	7.0x	7.0x	44.4x	17.5x	102.4x	55.6x	32.0x	32.0x	32.0x	
Low	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x	2.4x	2.4x	8.1x	4.7x	4.1x	4.1x	4.1x	

Source: Bloomberg, Consensus Estimates

Note: Bloomberg data al 28 febbraio 2019

Si ritiene che i multipli più rappresentativi ai fini valutativi siano Enterprise Value/Ricavi (EV/Sales), Enterprise Value/EBITDA (EVEBITDA) e Price/Earnings (P/E). Nella tabella sopra riportata vengono riportati i valori medi e mediani ponderati dei multipli applicati per la valutazione della società.



Limiti nell' applicabilità del metodo dei multipli di mercato

- Stante i limiti rappresentati dall' applicazione della metodologia dei multipli di mercato ad una società fortemente in crescita come SMIRE Spa, al fine di validare i risultati valutativi ottenuti con il metodo del DCF, si è proceduto ad analizzare gli esiti del campione di comparabili precedentemente descritto con un approccio di somma delle parti (SOP).
- Nel caso specifico di SMIRE, tale approccio consente di tenere in debito conto delle diverse prospettive di crescita di fatturato e di marginalità attese nei prossimi esercizi dalla società (utilizzando i medesimi dati previsionali applicati nella metodologia DCF).

Valutazione SMIRE Spa - SOP Multipli									
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
	Sales	Sales	Sales	EBITDA	EBITDA	EBITDA	P/E	P/E	P/E
% Automation	37%	32%	17%	29%	28%	13%	4%	25%	9%
% CG + SM	25%	36%	66%	33%	43%	74%	39%	33%	77%
% Industrial Software	38%	32%	17%	33%	29%	13%	58%	42%	14%
Totals	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
App Multiple Automation ponderato	0,3x	0,3x	0,1x	1,7x	1,6x	0,6x	0,5x	3,1x	0,9x
App Multiple CG + SM ponderato	0,8x	0,9x	1,5x	5,0x	4,5x	7,1x	8,2x	6,0x	13,3x
App Multiple Software ponderato	0,9x	0,5x	0,2x	3,8x	3,0x	1,0x	12,2x	7,7x	1,9x
Multiple Applicabile Consolidato	2,0x	1,6x	1,9x	10,5x	9,1x	8,8x	20,9x	16,7x	16,0x
Enterprise Value (000)	59.974	71.042	176.419	36.521	58.077	196.228	19.917	40.167	189.319
Equity Value (000)	53.028	64.097	169.474	29.575	51.132	189.283	12.972	33.221	182.373

Scenario Multipli SMIRE Spa

Ebitda (Y2019-2020)	5,39	EV	127.152
Fully diluted share price	5,50	Equity	120.207
Ordinary shares price			
Ebitda + Sales (Y2019-2020)	5,31	EV	125.441
Fully diluted share price	5,42	Equity	118.496
Ordinary shares price			
Ebitda (Y2020)	8,49	EV	196.228
Fully diluted share price	8,66	Equity	189.283
Ordinary shares price			
Sales, Ebitda e P/E (Y2018-2020)	3,91	EV	94.185
Fully diluted share price	3,99	Equity	87.239
Ordinary shares price			
Sales, Ebitda e P/E (Y2019-2020)	5,15	EV	121.875
Fully diluted share price	5,26	Equity	114.930
Ordinary shares price			
Ebitda (Y2018-2020)	4,04	EV	96.942
Fully diluted share price	4,12	Equity	89.997
Ordinary shares price			

- L' eventuale applicazione del metodo dei multipli di mercato alle metriche più significative (Sales, Ebitda e UHili) dei dati finanziari previsionali 2019 – 2020 di SMIRE, ha restituito un range di valori troppo ampio per poter essere considerato affidabile ai fini valutativi.



Contatti e glossario

Glossario

Beta - esprime la misura del rischio sistematico dell'azione di un'azienda quotata in borsa, ovvero la correlazione tra l'andamento del prezzo di un'azione ed un indice di mercato di riferimento.

Cash Flow - rappresenta il flusso di cassa generato in un determinato periodo di tempo da un'azienda o da una singola divisione di business.

Cost of Capital - Il tasso di rendimento atteso richiesto dal mercato per raccogliere capitali da dedicare ad una particolare opportunità di investimento.

Discount Rate - un tasso di interesse da applicare per convertire una somma di denaro futura al valore corrente.

Equity - Patrimonio netto a disposizione degli azionisti.

Equity Risk Premium - il ritorno da sommare al risk free rate che riflette le aspettative di rendimento di un investitore in equity rispetto ad un investitore in strumenti di debito a basso rischio.

Going Concern - riflette l'operatività corrente di un'azienda in situazioni di mercato non distressed.

Intrinsic Value - Il valore considerato da un investitore razionale stante l'applicazione di metodi di valutazione oggettivi e basati su assunzioni generalmente realistiche e condivisibili. Tale valore può divergere dal valore di borsa di un'azienda quotata in un mercato regolamentato che è fortemente influenzato da dinamiche esogene di mercato.

Invested Capital - esprime la somma di equity e di debito finanziario netto utilizzati dall'azienda per finanziare la sua operatività.

Levered Beta - tale misura considera il Beta di una società rapportandolo delle propria struttura del capitale.

Market Multiple - esprime il valore di mercato di un'azienda rapportato ad una metrica economico-finanziaria.

Mid-Year Discounting - è una convenzione che se applicate alla metodologia valutativa del Discounted Cash Flow, ipotizza che i proventi economici di un'azienda vengano generati a metà anno.

Minority Interest - Una quota del capitale sociale inferiore al 50% di una partecipata che non è detenuta dalla parent company.

Normalized Financial Statements - Dati finanziari normalizzati sulla base di elisioni di assets non operativi o passività non ricorrenti che devono essere non considerati al fine di rendere significative le comparazioni tra grafezze economico finanziarie riferibili ad aziende diverse o periodi temporali non omogenei.

Posizione Finanziaria Netta - La posizione finanziaria netta è data dalla differenza tra i debiti finanziari, indipendentemente dalla scadenza temporale, le attività finanziarie a breve e le disponibilità liquide. La posizione finanziaria netta può essere negativa, e in questo caso è spesso usato il sinonimo di indebitamento finanziario netto.

Price/Earnings Multiple - il Prezzo di un'azione diviso per l'importo di utili per azione.

Return on Equity - Importo espresso in termini percentuali di utile rapportato al valore del patrimonio netto di un'azienda realizzato in un determinato intervallo temporale

Return on Invested Capital - Importo espresso in termini percentuali di utile rapportato al valore del capitale investito di un'azienda realizzato in un determinato intervallo temporale.

Risk-Free Rate - il tasso di interesse disponibile sul mercato nel caso di investimenti risk free.

Risk Premium - il tasso di interesse da sommare al ritorno risk free atteso dagli investitori a fronte dell'assunzione del rischio di mercato.

Volting Control - esprime il controllo di diritto di un'azienda.

Weighted Average Cost of Capital (WACC) - esprime il costo medio ponderato del capitale di un'azienda espresso in funzione della specifica struttura del capitale. Utilizzato per attualizzare i flussi di cassa future.

Contatti

Advance SIM Spa
Piazza Cavour, 3
20121 Milano

T+39 02 3657 4590

F+39 02 4792 1088
www.advancesim.it
info@advancesim.it

N. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE METTE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI

Il Documento di Offerta e i documenti indicati nella presente Sezione N sono a disposizione del pubblico per la consultazione presso:

- (i) la sede legale dell'Offerente, in Milano, via Vittor Pisani 20;
- (ii) la sede di Banca IMI S.p.A. (Intermediario Incaricato del Coordinamento), in Milano, Largo Mattioli n. 3;
- (iii) la sede legale dell'Emittente, in Umbertide (PG), Piazza Antonio Meucci, n. 1;
- (iv) sul sito *internet* dell'Emittente (www.smre.it);
- (v) sul sito internet del Global Information Agent (www.georgeson.com/it).

N.1 Documenti relativi all'Offerente

Lo statuto e l'atto costitutivo dell'Offerente sono a disposizione del pubblico per la consultazione presso:

- (i) la sede legale dell'Offerente, in Milano, via Vittor Pisani 20;
- (ii) la sede di Banca IMI S.p.A. (Intermediario Incaricato del Coordinamento), in Milano, Largo Mattioli n. 3.

N.2 Documenti relativi all'Emittente

I seguenti documenti:

- (i) copia del bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2017, corredata dagli allegati previsti per legge; e
- (ii) copia del bilancio consolidato del Gruppo S.M.R.E. al 31 dicembre 2017, corredata dagli allegati previsti per legge;
- (iii) copia del bilancio consolidato al Gruppo S.M.R.E. relativa al semestre chiuso al 30 giugno 2018, corredata dagli allegati previsti per legge;

sono a disposizione presso:

- (i) la sede legale dell'Offerente, in Milano, via Vittor Pisani 20;
- (ii) la sede di Banca IMI S.p.A. (Intermediario Incaricato del Coordinamento), in Milano, Largo Mattioli n. 3.

O. DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La responsabilità della completezza e della veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel presente Documento di Offerta è in capo all'Offerente e a SolarEdge Technologies.

L'Offerente e SolarEdge Technologies dichiarano che, per quanto di propria conoscenza, i dati contenuti nel presente Documento di Offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possono alterarne la portata.

SolarEdge Investment S.r.l.

(anche in nome e per conto di SolarEdge Technologies Inc.)



Nome: Guy Sella

Titolo: Amministratore Unico