



PRELIOS S.P.A.

**Sede in Milano, Viale Piero e Alberto Pirelli n. 27
Registro delle Imprese di Milano n. 02473170153**

www.prelios.com

Documento Informativo relativo a operazione di maggiore rilevanza con parte correlata

(redatto ai sensi del "Regolamento operazioni con parti correlate" adottato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e come successivamente modificato dalla delibera Consob n. 17389 del 23 giugno 2010 nonché della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata dalla Società)

14 ottobre 2015

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page.

INDICE

PREMESSA	3
1. AVVERTENZE	4
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione.	4
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	5
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione.	5
2.2 Parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, natura della correlazione e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione.	21
2.3 Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione per la Società.	22
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.	24
2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione. Indici di rilevanza applicabili.	26
2.6 Impatto sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questa controllate.	31
2.7 Informazioni relative agli strumenti finanziari detenuti da componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti coinvolti nell'Operazione con Parte Correlata.	32
2.8 Organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione.	34
2.9 Indicazione se la rilevanza dell'Operazione derivi dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2 del Regolamento OPC, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata.	36
ALLEGATO (A)	37

PREMESSA

In data 3 novembre 2010, il Consiglio di Amministrazione di Prelios S.p.A. (di seguito la “**Società**” o “**Prelios**”) ha approvato la Procedura per le operazioni con parti correlate (di seguito la “**Procedura OPC**”) redatta ai sensi e per gli effetti di cui all’articolo 2391-*bis* del codice civile e del “Regolamento operazioni con parti correlate” (di seguito il “**Regolamento OPC**”) adottato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 (come modificato dalla delibera Consob n. 17389 del 23 giugno 2010), tenuto conto delle indicazioni e dei chiarimenti forniti dalla medesima Consob con Comunicazione n. DEM/10078683 del 24 settembre 2010.

La Procedura OPC è stata successivamente modificata in data 11 novembre 2011 e 28 agosto 2013, per tener conto di alcuni approfondimenti e conseguenti valutazioni sul perimetro di applicazione della stessa ed opportuni adeguamenti e affinamenti resisi necessari nonché in data 4 novembre 2013 in occasione della periodica valutazione di revisione ai sensi dell’art. 17.2 della Procedura OPC stessa.

Si segnala, altresì, che alla luce degli accadimenti successivamente intercorsi di interesse aziendale e, in particolare, dei mutamenti negli assetti partecipativi della Società, in data 5 novembre 2014, la Società ha da ultimo valutato il novero dei soggetti che potevano definirsi “Parti Correlate”, ai sensi della disciplina applicabile e della Procedura OPC.

La Procedura OPC e le successive variazioni intercorse sono sempre state approvate previo unanime parere favorevole del “Comitato per le operazioni con parti correlate” (di seguito il “**Comitato OPC**”), le cui competenze sono state attribuite al Comitato per il Controllo Interno, i Rischi e la *Corporate Governance* (composto esclusivamente da Amministratori non esecutivi e indipendenti), con la sola eccezione delle tematiche inerenti la remunerazione degli amministratori e dei dirigenti aventi responsabilità strategica affidate al Comitato per la Remunerazione (composto in maggioranza da Amministratori non esecutivi e indipendenti ivi incluso il Presidente).

Il presente documento informativo è stato predisposto da Prelios ai sensi dell’art. 5 del Regolamento OPC nonché dell’art. 12.10 della Procedura OPC (il “**Documento Informativo**”), in relazione alle deliberazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 6 agosto 2015¹ e, da ultimo, in data 8 ottobre 2015, cui è seguito - in pari data - il perfezionamento e la formalizzazione delle intese contrattuali (*i.e.* l’Accordo Quadro e il Nuovo Accordo di Rimodulazione, come nel prosieguo evidenziato nella sezione 2.1) con i soggetti coinvolti nell’ambito dell’annunciata operazione straordinaria a carattere strategico, funzionale al perseguimento del modello di *business* della *pure management company* con l’obiettivo di conseguire altresì un rafforzamento patrimoniale e finanziario complessivo idoneo ad assicurare stabilmente le condizioni di continuità aziendale (di seguito l’“**Operazione**” o l’“**Operazione con Parte Correlata**”).

Come già più volte comunicato al mercato, è previsto infatti che il Gruppo Prelios si focalizzi sull’attività di *business* relativa ai servizi immobiliari e finanziari connessi al settore *real estate* (di seguito la “**Piattaforma Servizi**” o i “**Servizi**”) e nel consolidamento del proprio posizionamento sul mercato, secondo due direttrici principali: (i) gestione attiva nell’*asset & fund management* e nel settore dei *non performing loans*; (ii) sviluppo del *business* dei Servizi immobiliari, quale polo europeo specializzato nel settore di riferimento.

¹ Cfr. Comunicato Stampa del 6 agosto 2015.

Il Documento Informativo è reso disponibile, ai sensi di legge, presso la sede della Società, in Milano, Viale Piero e Alberto Pirelli 27, presso Borsa Italiana S.p.A. e il meccanismo di stoccaggio autorizzato *eMarket Storage* (www.emarketstorage.com) nonché pubblicato sul sito internet della Società www.prelios.com (sezione *governance*).

* . * *
* *
* *

1. AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione.

Alla data del presente Documento Informativo (la “**Data del Documento**”), la Società non è controllata da alcun soggetto, individualmente o congiuntamente.

A seguito delle determinazioni assunte dall'Assemblea Straordinaria degli azionisti del 24 giugno 2015, l'attuale capitale sociale, sottoscritto e versato, di Prelios è pari a Euro 49.225.067,95 suddiviso in numero 506.953.179 azioni ordinarie e in numero 210.988.201 azioni di categoria B, prive del valore nominale.

Alla Data del Documento:

- Fenice S.r.l.² – società attualmente partecipata da Pirelli & C. S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A. e UniCredit S.p.A. – è titolare di tutte le numero 210.988.201 azioni di categoria B, prive del diritto di voto e non quotate in mercati regolamentati;
- Pirelli & C. S.p.A. è azionista di maggioranza relativa di Prelios in quanto titolare del 29,219% del capitale sociale ordinario votante nonché titolare del 20,632% del capitale economico oltre che del 69,881% di Fenice S.r.l., società a sua volta titolare del 29,388% del capitale economico di Prelios.

Per quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione della Società, previo unanime parere favorevole del Comitato OPC, ha valutato che Pirelli & C. S.p.A. sia da considerare “Parte Correlata” della Società ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC in quanto in grado di poter esercitare una “influenza notevole” su Prelios. Analogamente, il Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto di considerare parti correlate – con specifico riferimento all'Operazione – anche UniCredit S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A.³, adottando anche nei loro confronti i medesimi presidi a tutela delle operazioni tra parti correlate.

Pertanto, stante la partecipazione di Pirelli & C. S.p.A. – nonché di UniCredit S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. – all'Operazione e considerati le relative negoziazioni ed i correlati impegni e accordi, sono stati tempestivamente attuati da Prelios i presidi e le misure previsti dalla Procedura OPC adottata in materia, come nel prosieguo evidenziato in particolare nella sezione 2.8.

² I soci di Fenice S.r.l. - Pirelli & C S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A. e UniCredit S.p.A. - ai sensi dei patti parasociali riguardanti Fenice S.r.l. hanno esercitato un'opzione call sulle quote di Fenice S.r.l. detenute da Feidos 11 S.p.A. (che non è, pertanto, più socio di Fenice S.r.l.) e il trasferimento delle stesse è stato effettuato in data 3 settembre 2015.

³ UniCredit S.p.A. è azionista di Prelios con il 14,02% del capitale votante e del 9,9% del capitale economico ed è anche titolare di una partecipazione del 21,035% in Fenice S.r.l., a sua volta titolare del 29,388% del capitale economico di Prelios. Intesa Sanpaolo S.p.A. è azionista di Prelios con il 6,554 % del capitale votante e del 4,628% del capitale economico ed è anche titolare di una partecipazione del 9,083% in Fenice S.r.l., titolare del 29,388% del capitale economico di Prelios.

Si ritiene che nessun rischio specifico derivi dall'Operazione in ragione della richiamata correlazione esistente e/o dei potenziali conflitti di interesse *infra* illustrati nella sezione 2.7, in particolare in considerazione:

- (i) delle motivazioni e specifiche finalità che la complessiva Operazione intende perseguire dal punto di vista strategico-industriale e patrimoniale-finanziario (come nel prosieguo meglio evidenziato nella sezione 2.3);
- (ii) dei rigorosi presidi di processo, nonché formali e sostanziali, adottati al fine di riconoscere l'interesse della Società al compimento dell'Operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni;
- (iii) del fatto che i termini e condizioni della complessiva Operazione hanno dovuto essere negoziati e ricevere espresso assenso da parte di tutte le Banche Finanziatrici della Società (di cui *infra*), che (fatto salvo quanto in precedenza precisato con riferimento a UniCredit S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A.) non sono parti correlate nell'Operazione.

Da ultimo, si anticipa che (come precisato nella sezione 2.1.1) l'Operazione sarà posta in essere in attuazione del Piano Industriale 2015-2017, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 6 agosto 2015 (di cui *infra*) e successivamente attestato e asseverato quale piano di risanamento ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. d), R.D. 16 marzo 1942 n. 267, dall'esperto indipendente Dott. Mario Civetta, che ha confermato la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del Piano stesso.

* . * *
* *

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione.

2.1.1. Nota Introduttiva

Quale opportuna premessa si rammenta quanto segue.

In data 27 marzo 2013, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato il piano economico e finanziario oggetto di attestazione, in data 28 marzo 2013, in merito alla sua fattibilità unitamente alla veridicità dei dati aziendali, da parte dell'esperto indipendente dott. Mario Civetta, ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lettera d), del regio decreto 16 marzo 1942 n. 267 (il "**Piano di Risanamento**").

In data 12 giugno 2014, il Consiglio di Amministrazione – anche alla luce degli scostamenti rilevati rispetto alle previsioni del Piano di Risanamento e al fine di consentire la prosecuzione del risanamento aziendale in coerenza e in continuità con il medesimo – ha approvato un nuovo piano industriale relativo agli esercizi 2014-2016 (il "**Piano Industriale 2014-2016**") che, tra l'altro, conferma (come reso noto al mercato):

- (a) il modello di focalizzazione della Società sulla componente di *business* relativa ai Servizi con l'obiettivo di riposizionare la Società come *pure management company*;
- (b) la prosecuzione di un intenso programma di dismissioni degli Investimenti, volto alla sostanziale uscita definitiva della Società da detto settore entro il 2018, da realizzarsi

anche tramite un possibile progetto di valorizzazione complessiva delle partecipazioni detenute da Prelios al fine di accelerare il conseguimento dell'obiettivo.

In data 10 marzo 2015, il Consiglio di Amministrazione della Società ha inoltre approvato il *budget* 2015 e discusso ed aggiornato l'*outlook* di piano per il periodo 2016-2017 (l'"**Outlook 2016-2017**"), tenendo conto delle attività che Prelios stava svolgendo in relazione allo sviluppo del *business*, in coerenza con il modello di *pure management company* e con l'obiettivo di rilanciare Prelios quale polo europeo di riferimento nel settore dei servizi immobiliari e finanziari connessi.

Pertanto, al fine di accelerare il conseguimento dei richiamati obiettivi previsti dal Piano Industriale 2014-2016 e dall'*Outlook* 2016-2017 nonché per un efficace perseguimento di quelli indicati dal Piano di Risanamento, è stata avviata e definita – con alcuni dei principali azionisti della Società e, segnatamente, Intesa Sanpaolo S.p.A., Pirelli & C. S.p.A. e UniCredit S.p.A. e tutte le banche finanziatrici della Società (*i.e.* Intesa Sanpaolo S.p.A., UniCredit S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc.Coop.a r.l., Banca Popolare di Sondrio Soc.Coop.p.A., Banca Popolare dell'Emilia Romagna Soc.Coop., con Banca IMI S.p.A. in qualità di Banca Agente, di seguito le "**Banche Finanziatrici**") – una operazione straordinaria, a carattere strategico, funzionale - come già evidenziato - alla focalizzazione dell'attività della Società nel settore dei Servizi e al trasferimento della parte più rilevante dell'indebitamento finanziario in una società, solo inizialmente controllata da Prelios e successivamente deconsolidata per effetto della perdita del controllo in conseguenza dell'Operazione, come meglio descritto in seguito, in un più ampio quadro teso a perseguire il rafforzamento delle condizioni di equilibrio patrimoniale ed economico-finanziario, al fine di consolidare strutturalmente le condizioni di continuità aziendale in una prospettiva di lungo periodo (l'Operazione).

In tale ambito è previsto - tra l'altro - il trasferimento del ramo d'azienda relativo agli Investimenti (il "**Ramo d'Azienda Investimenti**"), destinati al soddisfacimento dell'indebitamento finanziario trasferito, in una società conferitaria inizialmente interamente detenuta da Prelios e, a seguito dell'ingresso dei Partners (di cui *infra*) nella compagine sociale, residuando in Prelios una "*governance*" minoritaria con conseguente perdita del controllo e conseguente consolidamento secondo il metodo del patrimonio netto. Il Ramo d'Azienda Investimenti si configura come un complesso di beni (per lo più investimenti e co-investimenti nel settore immobiliare), crediti, debiti, contratti, rapporti con i dipendenti, funzionalmente e reciprocamente collegato in modo da costituire un complesso produttivo unitario.

In particolare, con il Ramo d'Azienda Investimenti è previsto anche il trasferimento di una porzione del Debito Senior (di cui *infra*) per un ammontare, comprensivo degli interessi maturati e non pagati, pari a complessivi Euro 174 milioni circa⁴ (il "**Debito Conferito**"), con subingresso della richiamata società conferitaria nelle corrispondenti obbligazioni e conseguente liberazione di Prelios, al verificarsi delle previste condizioni, restando in capo a Prelios la porzione del citato Debito Senior non oggetto di conferimento e l'intero importo del Debito Supersenior (di cui *infra*) che, alla data di completamento dell'Aumento di Capitale

⁴ Valore nominale, rettificato della quota parte di adeguamento al fair value, stimato pari ad un valore contabile di 170 €/MLN circa. Si segnala, inoltre, tale ammontare debba essere incrementato degli interessi maturandi dalla data del 1 luglio 2015 alla data di efficacia del Conferimento in Natura (di cui *infra*).

Prelios (di cui *infra*), sarà pari a complessivi Euro 20 milioni circa⁵ e non sarà, quindi, incluso nel Ramo d'Azienda Investimenti (il “**Debito Residuo Prelios**”)⁶.

Il totale attivo netto del Ramo d'Azienda Investimenti è stato stimato, con riferimento alla data del 30 Giugno 2015, pari a circa Euro 226 milioni, che - al netto del valore contabile del Debito Conferito e considerato l'Apporto in Danaro (di cui *infra*) - determinava un patrimonio netto, a valori contabili consolidati, pari a circa Euro 76 milioni con riferimento alla situazione condivisa con i Partners (di cui *infra*). A seguito della relazione di stima redatta – ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del codice civile – dall'Esperto Indipendente (di cui *infra*) il totale attivo del Ramo d'Azienda Investimenti è stato valutato circa Euro 308 milioni.

In relazione a quanto sopra, in data 6 agosto 2015⁷, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato - oltre all'Operazione ed in stretta correlazione con la stessa, come impostata e sviluppata nel corso delle attività di analisi e negoziazione con tutte le controparti coinvolte - un nuovo Piano Industriale relativo agli esercizi 2015-2017 (il “**Piano Industriale 2015-2017**” o il “**Nuovo Piano**”, successivamente attestato e asseverato quale piano di risanamento ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. d), R.D. 16 marzo 1942 n. 267) che identifica le modalità attraverso le quali la Società farà fronte al complessivo indebitamento finanziario esistente pre-Operazione e le direttrici di sviluppo finalizzate, nel loro complesso, al completamento della ristrutturazione del Gruppo (verso il modello della *pure management company*) ed al rilancio di Prelios quale polo europeo di riferimento nel settore dei servizi immobiliari e finanziari. Il Nuovo Piano è stato elaborato sul presupposto di avveramento e finalizzazione dell'Operazione e dell'Aumento di Capitale Prelios (di cui *infra*).

Dal punto di vista gestionale e subordinatamente al completamento dell'Operazione, in coerenza con la strategia di riposizionamento in puro gestore ed in linea di continuità con gli obiettivi già comunicati al mercato con il Piano Industriale 2014-2016, il Gruppo Prelios si propone i seguenti *target*:

- RICAVIDella Piattaforma Servizi:
 - 2015: tra 75 e 80 milioni di Euro
 - 2016: tra 100 e 105 milioni di Euro
 - 2017: tra 120 e 125 milioni di Euro
- EBIT della Piattaforma Servizi⁸:
 - 2015: tra 6 e 8 milioni di Euro
 - 2016: tra 10 e 12 milioni di Euro
 - 2017: tra 18 e 20 milioni di Euro

A fronte di 12 milioni di Euro di costi centrali consuntivati nel 2014 e alla luce anche della ridefinizione del perimetro delle attività del Gruppo, la Società si propone altresì l'obiettivo di perseguire una riduzione dei costi fino al 50% entro il 2017.

⁵ Oltre agli interessi che matureranno dalla data del 1 Luglio 2015 sino alla data di completamento dell'Aumento di Capitale in Opzione.

⁶ Non farà, inoltre, parte del Ramo d'Azienda Investimenti il credito pari ad Euro 10 milioni, oltre ai relativi interessi, vantato da Intesa Sanpaolo nei confronti di Prelios, e denominato “earn in”, al pagamento del quale la stessa resterà obbligata.

⁷ Vedasi Comunicato Stampa del 6 agosto 2015.

⁸ Al lordo delle spese generali e amministrative (G&A).

Dal punto di vista strategico, con il Nuovo Piano (in linea con quanto preliminarmente definito nell'*Outlook 2016-2017*), il Gruppo si muoverà principalmente sulle seguenti fondamentali direttrici, funzionali e coerenti con l'obiettivo di completare il risanamento della gestione e tali da consentire di continuare a operare in una situazione di continuità aziendale:

- crescita del *business* di Prelios SGR S.p.A., sia attraverso l'acquisizione di nuovi *asset*, con i quali alimentare nuovi prodotti da collocare ad investitori (nazionali e non) e/o fondi già esistenti, sia attraverso l'acquisizione diretta di prodotti da altre società di gestione del risparmio o l'integrazione con alcune di esse, aventi (i) una gamma di prodotti complementari, (ii) un assetto azionario complementare e (iii) rapporti con importanti investitori;
- consolidamento della strategia *open market* di Prelios Credit Servicing S.p.A. per garantire una crescita sostenibile, sviluppo di operazioni straordinarie con *upfront* per finanziare la crescita e, sviluppo di un'attività di co-investimento *soft equity* in *partnership* con altri investitori su portafogli di piccole/medie dimensioni per cogliere importanti opportunità derivanti dal ciclo immobiliare;
- ampliamento della base clienti non *captive* della *Business Unit Integrated Services*, miglioramento della marginalità e consolidamento della *leadership* nazionale su una vasta gamma di servizi, con l'obiettivo di essere percepiti come unico *player «full service»* attivo sul mercato italiano;
- riposizionamento della piattaforma tedesca come operatore nazionale, concentrato su servizi a più alto valore aggiunto per investitori internazionali, e con responsabilità di direzione unificata di Germania e Polonia.

Il Gruppo ha, inoltre, avviato - allo stato - una serie di nuovi progetti strategici, solo in parte inclusi nel Piano Industriale 2015-2017, che potrebbero migliorare ulteriormente le *performance* dello stesso nel periodo di piano e i cui obiettivi principali sono:

- espansione su nuovi mercati del risparmio gestito («Prelios Europe»). Prelios, in linea con gli attuali *trend* del mercato e tenuto conto della normativa relativa alla gestione del risparmio (c.d. «AIFMD»), dovrebbe finalizzare l'acquisizione di una partecipazione di controllo nel capitale di una società di *asset management* autorizzata dalla FCA (*Negentropy Capital Partners*) con l'obiettivo di attrarre primari investitori internazionali con strumenti alternativi ai fondi immobiliari;
- supporto al lancio di nuovi veicoli di investimento indiretto («Project SIIQ»). Sfruttando i recenti cambiamenti normativi e con l'obiettivo di attrarre nuovi capitali esteri su mercati regolamentati Italiani, Prelios sta supportando un processo relativo al lancio di una società per azioni sotto forma di SIIQ (Società di Investimento Immobiliare Quotata), che manterrà una completa autonomia gestionale;
- espansione verso nuovi settori innovativi con contenuto attiguo all'immobiliare. Prelios sta perseguendo la diversificazione in settori innovativi con contenuto immobiliare ed in particolare (i) nel settore dell'efficienza energetica, attraverso l'investimento in una società specializzata («Officinae Verdi»), e (ii) nella creazione di una *partnership* strategica per la costituzione di una società focalizzata sulla valorizzazione del patrimonio culturale in Italia, anche dal punto di vista immobiliare («Magnete Cultura»);
- trasformazione della missione della piattaforma tedesca da società operativa locale eredità di passati co-investimenti a secondo «hub» del Gruppo Prelios (oltre all'Italia), con responsabilità di sviluppo del *business* nell'Europa Centrale e Settentrionale.

Si segnala, inoltre, che in data 7 agosto 2015, il dott. Mario Civetta ha provveduto a sottoscrivere ed asseverare – ai sensi e per gli effetti dell’art. 67, comma 3, lett. d), R.D. 16 marzo 1942, n. 267 – l’attestazione inerente la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano di risanamento relativo al Nuovo Piano, sia con riferimento alla componente Investimenti (da conferirsi in un separato veicolo societario di cui Prelios perderà il controllo e, pertanto, sarà consolidata con il metodo del patrimonio netto) che a quella dei Servizi relativa alla stessa Prelios dopo tale separazione (la “**Nuova Attestazione**”). La Nuova Attestazione conferma la coerenza degli effetti dell’implementazione dell’Operazione con il modello di *business* di Prelios quale *pure management company*, come più volte comunicato al mercato, permettendo di anticipare rispetto ai tempi originariamente prefissati dalla Società l’obiettivo di risanamento dell’esposizione debitoria e di riequilibrio economico-finanziario e, quindi, di risanamento aziendale di Prelios.

La Nuova Attestazione ulteriormente asseverata, in data 14 settembre 2015, nella medesima versione – avendo solo sintetizzato alcune parti per evitare l’indicazione puntuale di taluni dettagli numerici e di talune informazioni sensibili utilizzati per l’attività di attestazione, ma riservati nell’attuale contesto competitivo e pertanto non resi pubblici, confermando pienamente premesse, contenuti e conclusioni – è stata resa pubblica presso il Registro delle Imprese di Milano e pubblicata sul sito internet della Società (www.prelios.com) in data 8 ottobre 2015.

Parte essenziale dell’Operazione è il trasferimento, con il Ramo d’Azienda Investimenti, del Debito Conferito in un separato veicolo societario di cui Prelios perderà il controllo (CoI di cui *infra*), a seguito della stipula ed esecuzione dell’accordo di rimodulazione dell’indebitamento finanziario della Società (il “**Nuovo Accordo di Rimodulazione**”, di cui *infra*).

In proposito, si ricorda che Prelios ha in essere un contratto di finanziamento con le Banche Finanziatrici (il “**Contratto di Finanziamento**”)⁹, in esecuzione del Piano di Risanamento, il cui indebitamento finanziario esistente in capo a Prelios nei confronti delle Banche Finanziatrici - alla data del 30 giugno 2015 - risulta essere pari a complessivi Euro 253.190.800,10, di cui Euro 238.595.015,35 in linea capitale ed Euro 14.595.784,75 per interessi, che si compone di:

- (i) un finanziamento *senior* per un valore complessivo, inclusi gli interessi, pari a Euro 204.583.557,76, (il “**Debito Senior**”);
- (ii) un finanziamento *supersenior* per un valore complessivo, inclusi gli interessi, pari a Euro 48.607.242,34, (il “**Debito Supersenior**”);

di seguito il Debito Senior e il Debito Supersenior sono insieme definiti il “**Debito Complessivo**”.

.

⁹ Finanziamento a medio-lungo termine per originari complessivi Euro 359.000.000 concesso ai sensi del contratto sottoscritto in data 28 dicembre 2011, come modificato dall’accordo di rimodulazione dell’indebitamento finanziario della Società sottoscritto in data 7 maggio 2013 e, da ultimo, dall’atto modificativo del medesimo accordo di rimodulazione sottoscritto in data 4 marzo 2015 di cui sono attualmente parti la Società e UniCredit S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc.Coop.a r.l., Banca Popolare di Sondrio Soc. Coop. a r.l., Banca Popolare dell’Emilia Romagna Soc. Coop. e Banca Carige S.p.A., con Banca IMI S.p.A. in qualità di Banca Agente (le “**Banche Finanziatrici**”).

2.1.2. L'Accordo Quadro

In data 8 ottobre 2015, Prelios – a seguito di quanto preso atto e deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società sempre in data 8 ottobre 2015 e reso pubblico al mercato¹⁰ – ha sottoscritto con Intesa Sanpaolo S.p.A., Pirelli & C. S.p.A. e UniCredit S.p.A. (i “Partners”) un accordo quadro che prevede e regola le attività inerenti l’Operazione (l’“**Accordo Quadro**”).

Il testo dell’Accordo Quadro prevede, tra le altre cose, che l’Operazione sia subordinata al verificarsi di alcune condizioni sospensive, tra le quali anche la sottoscrizione di un Nuovo Accordo di Rimodulazione del Debito Complessivo con le Banche Finanziatrici (avvenuta sempre in data 8 ottobre 2015) nonché l’avveramento o la rinuncia anche di tutte le condizioni ivi previste.

L’Operazione, come già comunicato al mercato in data 6 agosto, prevede la struttura di seguito sintetizzata nelle sue componenti e articolazioni fondamentali, come affinate a seguito della finalizzazione delle negoziazioni.

A. Il trasferimento in una società interamente partecipata da Prelios del Ramo d’Azienda Investimenti da realizzarsi, in particolare, mediante:

- (i) costituzione da parte di Prelios di una società per azioni con il minimo del capitale sociale e con sede legale in Italia (“**CoI**”) e, in sostanziale contestualità, successivo conferimento in natura nella medesima del Ramo d’Azienda Investimenti (il “**Conferimento in Natura**”), a fronte del quale saranno emesse in favore della conferente Prelios azioni con diritto di voto (singolo) di due diverse categorie e, segnatamente, azioni di categoria “A” (le “**Azioni A**”) e azioni di categoria “B” (le “**Azioni B**”); queste ultime si convertiranno automaticamente in azioni prive del diritto di voto a seguito della sottoscrizione e liberazione da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A., Pirelli & C. S.p.A. e UniCredit S.p.A. dell’Aumento di Capitale Riservato CoI (di cui *infra*);
- (ii) apporto in denaro a favore di CoI per un ammontare di massimi complessivi Euro 20.000.000 - secondo i termini e modalità definiti nell’Accordo Quadro - con conseguente sottoscrizione da parte di Prelios di strumenti finanziari partecipativi (“**SFP**”) emessi da CoI (l’“**Apporto in Danaro**”)¹¹, aventi diritti patrimoniali e di circolazione analoghi a quelli spettanti alle Azioni (fatti salvi i privilegi previsti per le Azioni B), con conseguente imputazione dell’Apporto in Danaro a riserva di patrimonio netto di CoI;
- (iii) successivo ingresso nel capitale sociale di CoI da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A., Pirelli & C. S.p.A. e UniCredit S.p.A., mediante sottoscrizione e integrale liberazione di un aumento di capitale in denaro di CoI ad essi riservato, per un importo pari a complessivi Euro 12.000.000, (l’“**Aumento di Capitale Riservato CoI**”),

¹⁰ Cfr. Comunicato Stampa dell’8 ottobre 2015.

¹¹ Una porzione dell’Apporto in Danaro, pari ad euro 50.000, potrà essere versata dalla Società al momento della costituzione della società beneficiaria, con conseguente successiva conversione delle corrispondenti azioni in strumenti finanziari partecipativi per pari ammontare, cui corrisponderebbe un successivo effettivo Apporto in Danaro pari a Euro 19.950.000, lasciando perciò invariato l’ammontare complessivo di Euro 20.000.000.

da sottoscrivere in parti uguali con emissione (a) in favore di Pirelli & C. S.p.A. di azioni di categoria "C" (le "Azioni C"), (b) in favore di UniCredit S.p.A. di azioni di categoria "D" (le "Azioni D") e (c) in favore di Intesa Sanpaolo S.p.A. di azioni di categoria "E" (le "Azioni E"), tutte aventi sostanzialmente le medesime caratteristiche (compresa l'attribuzione al rispettivo titolare di tre voti per ciascuna azione) fatta salva l'attribuzione di diritti di *governance* congiunti ai titolari delle Azioni D e E rispetto al titolare delle Azioni C per la designazione dei componenti il collegio sindacale di CoI, cui consegue la valutazione contabile di CoI con il metodo del patrimonio netto coerentemente con la perdita del controllo da parte di Prelios.

Si precisa che la valutazione del Ramo d'Azienda Investimenti, ai fini della determinazione del capitale sociale di CoI e del sovrapprezzo, è da riferirsi alla situazione patrimoniale del richiamato Ramo d'Azienda Investimenti quale risultante alla data del 30 giugno 2015, in conformità ai principi generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento. E' stato, peraltro, previsto l'aggiornamento di tale valutazione per tener conto delle eventuali modifiche del perimetro e/o della consistenza del Ramo d'Azienda Investimenti intervenute successivamente al 30 giugno 2015 e prima della data di completamento dell'esecuzione dell'Operazione (la "**Data di Completamento dell'Esecuzione**"), anche in conseguenza degli effetti derivanti dall'eventuale applicazione di vincoli al trasferimento e clausole di cambio di controllo.

In proposito, la Società ha nominato, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del codice civile, il Prof. Mario Massari quale esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità nonché dei requisiti di indipendenza e assenza di interessi nell'Operazione (l'"**Esperto Indipendente**"), per la determinazione del valore del Ramo d'Azienda Investimenti, con il conseguente rilascio di apposita perizia per la "*Valutazione ex art. 2343-ter del Codice Civile del ramo d'azienda costituito dagli investimenti e co-investimenti immobiliari di Prelios S.p.A. che dovranno essere conferiti in una società di nuova costituzione*", nell'ambito della prevista operazione di conferimento a Coi, documentazione pubblicata sul sito internet della Società www.prelios.com (sezione *governance*).

- B. Nell'ambito dell'Operazione, è previsto, altresì, un aumento di capitale sociale a pagamento di Prelios, per un importo pari a massimi Euro 66.500.000,00 (incluso il sovrapprezzo), da offrirsi in opzione ai soci, ai sensi degli artt. 2441 e 2443 del codice civile (l'"**Aumento di Capitale Prelios**"), nel cui contesto:
- (i) è prevista la sottoscrizione da parte di UniCredit S.p.A. e Intesa SanPaolo S.p.A., a fronte dell'esercizio dei rispettivi diritti di opzione, per un ammontare pari, rispettivamente, a Euro 6.583.377,00 e Euro 3.077.593,00 – e, così, per complessivi Euro 9.660.970,00 – e relativa liberazione mediante compensazione di un pari ammontare dei rispettivi diritti di credito derivanti dal Contratto di Finanziamento, il tutto come sarà previsto nel Nuovo Accordo di Rimodulazione (di cui *infra*);
 - (ii) qualora, all'esito dell'offerta in opzione, dell'asta sull'inoptato e dell'esercizio dei diritti d'opzione, l'Aumento di Capitale Prelios non risultasse integralmente sottoscritto, è previsto un meccanismo di garanzie per la sottoscrizione dell'inoptato da parte delle Banche Finanziatrici, come di seguito precisato;

(iii) è, inoltre, prevista una puntuale disciplina della destinazione dei proventi derivanti dalla sottoscrizione per cassa dell'Aumento di Capitale Prelios, come di seguito precisato.

C. Nell'ambito dell'Operazione, come già sopra anticipato, è altresì prevista la rimodulazione del Debito Complessivo ai sensi del Nuovo Accordo di Rimodulazione (di cui *infra*) che disciplinerà i termini e le condizioni della rimodulazione del Debito Conferito e del Debito Residuo Prelios e gli impegni delle Banche Finanziatrici relativamente alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale di Prelios, il tutto come meglio descritto in seguito.

Si ricorda e precisa che, ai sensi del combinato disposto dell'Accordo Quadro e del Nuovo Accordo di Rimodulazione (di cui *infra*), nel contesto dell'Operazione è previsto che:

- una porzione del debito di Prelios (per un ammontare complessivo nominale di Euro 174 milioni circa¹², il Debito Conferito) venga ricompreso nel Ramo d'Azienda Investimenti e, quindi, conferito a CoI nell'ambito del Conferimento in Natura, con subingresso di CoI, ai sensi dell'art. 2558 del codice civile, nelle corrispondenti obbligazioni di cui al Contratto di Finanziamento e liberazione di Prelios dalle stesse, restando CoI l'unica parte obbligata a tal riguardo, e che:
- parte del residuo debito di Prelios venga in via alternativa (i) compensata da alcune delle Banche Finanziatrici con il credito da sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Prelios ovvero (ii) rimborsata da parte di Prelios mediante utilizzo dei proventi rinvenienti dall'Aumento di Capitale Prelios, di talché,
- ad esito dell'Operazione, il debito residuo in capo a Prelios (il Debito Residuo Prelios) sarà pari a complessivi Euro 20 milioni circa¹³ (in luogo degli Euro 253 milioni circa attualmente esistenti). Non farà parte del Ramo di Azienda Investimenti il credito pari ad Euro 10 milioni oltre ai relativi interessi vantato da Intesa Sanpaolo S.p.A. nei confronti di Prelios e denominato "*earn-in*", al pagamento del quale la Società resterà obbligata.

.

2.1.3. L'Aumento del capitale sociale riservato di CoI e principi di *governance*

Come in precedenza anticipato, è previsto che Intesa Sanpaolo S.p.A., Pirelli & C. S.p.A. e UniCredit S.p.A. provvedano a sottoscrivere e liberare integralmente, ciascuno per quanto di propria competenza e restando espressamente escluso il vincolo di solidarietà, l'Aumento di Capitale Riservato CoI, mediante versamento dell'importo complessivo di Euro 12 milioni, corrispondente ad un importo di Euro 4 milioni ciascuno.

A seguito dell'esecuzione del Conferimento in Natura e dell'integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato CoI è previsto che i diritti di voto in CoI risultino suddivisi come segue:

- un numero di voti pari al 75% del capitale votante spettino a Intesa Sanpaolo S.p.A., Pirelli & C. S.p.A. e UniCredit S.p.A. (ciascuno titolare del 25% dei diritti di voto);

¹² Si segnala inoltre tale ammontare debba essere incrementato degli interessi maturandi dalla data del 1 luglio 2015 alla data di efficacia del Conferimento.

¹³ Oltre agli interessi che matureranno dalla data del 1 Luglio 2015 sino alla data di completamento dell'Aumento di Capitale Prelios.

- il restante 25% dei diritti di voto spettino a Prelios, restando inteso che la *governance* di CoI sarebbe improntata (a livello parasociale e a livello statutario) a regole di ampia condivisione e democraticità delle decisioni, in modo che le deliberazioni nei competenti organi societari possano essere adottate solo con il voto favorevole di almeno 3 dei 4 soci di CoI (ovvero i loro rappresentanti designati nel consiglio di amministrazione¹⁴) di volta in volta in accordo fra loro (*shifting majorities*) (eccezione fatta per le operazioni straordinarie ed alcune operazioni/decisioni più rilevanti, che richiederebbero il consenso unanime di tutti i soci di CoI)¹⁵.

Il meccanismo di voto sopra illustrato e la perdita del controllo, da parte di Prelios, su CoI *post* completamento dell'Operazione, è funzionale agli obiettivi dell'intera Operazione, che prevede che il Debito Conferito venga ad essere soddisfatto attraverso la liquidazione del patrimonio trasferito a CoI.

Fermo restando quanto precede, al fine di salvaguardare l'investimento effettuato da Prelios in CoI e la necessità della stessa Prelios di valorizzare la partecipazione detenuta in caso di dismissione della stessa, è inoltre previsto che, decorso il periodo di intrasferibilità delle Azioni per un periodo di 5 anni dalla Data di Completamento dell'Esecuzione, (i) tutte le Azioni B si convertiranno in Azioni A, sulla base di un predeterminato rapporto di conversione e (ii) tutti gli SFP e tutte le Azioni C, D e E si convertiranno in Azioni A nel rapporto di 1 a 1.

In particolare, con riferimento a entrambe le fattispecie *sub* (i) e (ii) di cui sopra, la conversione avverrà come segue: (a) automaticamente in caso di cessione, da parte di Prelios, in favore di uno o più soggetti diversi dai soci di CoI e da società affiliate alla stessa Prelios, di una partecipazione pari ad almeno il 50% più un'azione del capitale sociale di CoI, a condizione che il corrispettivo della cessione sia costituito esclusivamente da denaro e che esso non sia inferiore ad una determinata soglia; e/o (b) in via facoltativa, su semplice richiesta scritta di Prelios, in caso di cessione, da parte dei soci di CoI, di un numero di Azioni C e/o Azioni D e/o Azioni E tale da comportare la perdita della maggioranza dei diritti di voto in CoI da parte dei soci di CoI, fatti salvi, in ogni caso, i trasferimenti in favore di società affiliate.

Pertanto, ad esito del Conferimento in Natura, dell'Apporto in Danaro e dell'Aumento di Capitale Riservato CoI, nei termini e modalità disciplinati nell'Accordo Quadro, Prelios deterrà una partecipazione di minoranza delle azioni con diritti di voto in CoI, con la maggioranza dei diritti patrimoniali tramite la titolarità di Azioni A, di Azioni B e di SFP, conseguentemente valutando CoI ai fini contabili con il metodo del patrimonio netto in coerenza con la perdita del controllo da parte di Prelios.

¹⁴ Il Consiglio di Amministrazione di CoI sarà composto da n. 4 membri, di cui: (i) 1 membro nominato su designazione della maggioranza dei titolari di Azioni A (i.e. Prelios), (ii) 1 membro nominato su designazione della maggioranza dei titolari di Azioni C (i.e. Pirelli), (iii) 1 membro nominato su designazione della maggioranza dei titolari di Azioni D (i.e. UniCredit) e (iv) 1 membro nominato su designazione della maggioranza dei titolari di Azioni E (i.e. Intesa Sanpaolo).

¹⁵ A seguito del Conferimento in Natura e della integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato CoI, il capitale sociale di CoI risulterebbe suddiviso come segue: (i) Prelios sarà titolare di n. 333.333 Azioni A; (ii) Prelios sarà titolare di n. 666.666 Azioni B, prive del diritto di voto; (iii) Pirelli & C. S.p.A. sarà titolare di n. 111.111 Azioni C; (iv) UniCredit S.p.A. sarà titolare di n. 111.111 Azioni D; e (v) Intesa Sanpaolo S.p.A. sarà titolare di n. 111.111 Azioni E. Si ricorda che le azioni di categoria C, D ed E avranno voto triplo. Si evidenzia, inoltre, che Prelios sarà anche titolare di un numero di SFP, rappresentativi dell'intera posta di patrimonio netto di CoI costituita a fronte dell'Apporto in Danaro.

Nell'ambito dell'Operazione, sono inoltre previste pattuizioni - disciplinate nell'Accordo Quadro - inerenti i trasferimenti delle partecipazioni detenute in CoI. In particolare, si segnalano le seguenti pattuizioni che riguardano anche Prelios quale socio di CoI:

- un periodo di *lock-up* di 5 (cinque) anni dalla Data di Completamento dell'Esecuzione, prima del quale i soci di CoI non potranno trasferire le Azioni A, le Azioni B, le Azioni C, le Azioni D, le Azioni E, gli SFP e i diritti, strumenti finanziari e titoli che diano diritto ad acquistare, e/o sottoscrivere le stesse e/o i diritti relativi alle stesse (complessivamente, le "Partecipazioni CoI"), ferma restando la disciplina dei trasferimenti consentiti;
- al termine di tale periodo di *lock-up*, il trasferimento delle Partecipazioni CoI potrà avvenire nel rispetto della disciplina del diritto di prelazione, che potrà essere esercitato dai soci di CoI mediante una specifica procedura;
- sono, inoltre, previste specifiche pattuizioni che disciplinano diritti e obblighi di co-vendita e di trascinarsi, in caso di trasferimento delle Partecipazioni CoI da parte dei soci di CoI.

.

2.1.4. L'indebitamento finanziario esistente e Nuovo Accordo di Rimodulazione

Come in precedenza descritto, l'attuale Debito Complessivo esistente in capo a Prelios nei confronti delle Banche Finanziatrici è pari, alla data del 30 giugno 2015, a complessivi Euro 253.190.800,10, di cui Euro 238.595.015,35 in linea capitale ed Euro 14.595.784,75 per interessi. In particolare,

- la porzione del Debito Complessivo qualificato quale Debito Supersenior è pari ad un valore complessivo, inclusi gli interessi, di Euro 48.607.242,34;
- la porzione del Debito Complessivo qualificato quale Debito Senior è pari ad un valore complessivo, inclusi gli interessi, di Euro 204.583.557,76.

Nel contesto complessivo dell'Operazione, elemento essenziale è dunque il Nuovo Accordo di Rimodulazione del Debito Complessivo, con riferimento al quale è previsto che le Banche Finanziatrici prestino il loro assenso:

- (a) al perfezionamento del Conferimento in Natura a favore della società beneficiaria CoI con trasferimento in capo alla stessa di parte del Debito Complessivo esistente in capo a Prelios nei confronti delle Banche Finanziatrici (il Debito Conferito);
- (b) alla liberazione di Prelios dalle obbligazioni relative al Debito Conferito, restando CoI l'unica parte obbligata al riguardo, al verificarsi delle previste condizioni;
- (c) alla conseguente rimodulazione di termini e condizioni del Debito Conferito e del Debito Residuo Prelios.

Ai sensi del Nuovo Accordo di Rimodulazione, al Debito Conferito verranno apportate le seguenti principali condizioni, in termini di modifiche rispetto al Contratto di Finanziamento:

- (i) scadenza: 5 anni (giugno 2020), con rimborso integrale in un'unica soluzione a tale data;

- (ii) interessi ad un tasso pari a 300 b.p.s. per anno, aventi periodi di interessi successivi di sei mesi, da corrispondersi alle Banche Finanziatrici in via posticipata ed in unica soluzione alla data di scadenza di cui sopra (i.e. permanenza del trattamento PIK attualmente in essere per il Debito Senior);
- (iii) rimborsi anticipati obbligatori, in conformità ad un predeterminato meccanismo correlato alla generazione di cassa derivante dall'attività di dismissione del Ramo d'Azienda Investimenti¹⁶.

Ai sensi del Nuovo Accordo di Rimodulazione, al Debito Residuo Prelios verranno apportate le seguenti principali condizioni, in termini di modifiche rispetto al Contratto di Finanziamento:

- (i) scadenza: 7 anni (giugno 2022);
- (ii) rimborso: preammortamento per i primi 3 anni ed ammortamento annuale con decorrenza dal quarto anno con rate costanti di ammontare pari al 12,5% del Debito Residuo Prelios in essere alla data di conclusione dell'Aumento di Capitale Prelios, oltre a pagamento *bullet* a scadenza per un importo pari al residuo 50%;
- (iii) interessi pari a 300 b.p.s. per anno, *cash* da pagarsi su base semestrale.

E', infine, previsto che il Nuovo Accordo di Rimodulazione contenga ulteriori previsioni e modifiche rispetto all'attuale disciplina del Contratto di Finanziamento, al fine di riflettere il diverso contesto e scenario conseguente all'Operazione¹⁷.

.

2.1.5 Dichiarazioni, garanzie e indennizzi

L'Accordo Quadro prevede meccanismi volti a far sì che il valore di CoI, così come risultante alla Data di Completamento dell'Esecuzione non sia ridotto per effetto di:

¹⁶ In sintesi, è previsto che: (i) il 100% dei proventi netti rinvenienti dalle attività di dismissione del Ramo d'Azienda Investimenti (i "Proventi Netti") dovrà essere accreditato su un conto corrente bancario acceso da CoI presso ISP e costituito in pegno in favore delle Banche Finanziatrici a garanzia del Debito Conferito (il "Conto Rimborsi"); (ii) le somme di volta in volta a credito del Conto Rimborsi dovranno essere utilizzate in conformità ad un predeterminato meccanismo che ne disciplini (a) per una parte, il rimborso anticipato obbligatorio del Debito Conferito (l'"Ammontare da Rimborsarsi") e (b) per la parte residua, la destinazione alle necessità operative di CoI (l'"Ammontare Disponibile") liberamente utilizzabile purché in linea con il piano e il business plan di volta in volta aggiornato di CoI, in ogni caso nel rispetto delle previsioni del Contratto di Finanziamento e del Nuovo Accordo di Rimodulazione.

¹⁷ Si segnala, in particolare: (A) con riferimento al Debito Conferito, (i) previsione per cui non costituiranno ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio né potranno determinare un evento rilevante il perfezionamento dell'Operazione nonché il compimento degli atti a tal fine necessari oltre a qualsivoglia mutamento della compagine sociale di CoI strumentale o conseguente all'attuazione dell'Operazione e/o all'Accordo Quadro; (ii) rimborso anticipato obbligatorio nell'ipotesi in cui il capitale sociale di CoI cessi di essere interamente detenuto da Pirelli & C. S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., UniCredit S.p.A. e da Prelios; (iii) mantenimento di impegni informativi sull'attuazione del piano industriale di CoI e di adeguati business monitoring tools; (iv) divieto di ulteriore indebitamento finanziario senza preventivo consenso delle Banche Finanziatrici, esclusi i finanziamenti soci interamente subordinati al Debito Conferito; (v) divieto di effettuare acquisizioni ed operazioni straordinarie senza il preventivo consenso delle Banche Finanziatrici e (A) con riferimento al Debito Residuo Prelios, (i) rimborso anticipato obbligatorio integrale nell'ipotesi di delisting di Prelios; (ii) previsione per cui non costituiranno ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio né potranno determinare un evento rilevante il perfezionamento dell'Operazione nonché il compimento degli atti a tal fine necessari oltre a qualsivoglia mutamento della compagine sociale di Prelios strumentale o conseguente a quanto previsto nel Nuovo Accordo di Rimodulazione e/o all'attuazione dell'Operazione ovvero conseguente all'acquisizione di azioni di Prelios da parte di soggetti terzi di comprovata solidità e aventi un adeguato standing creditizio.

- (i) passività, minusvalenze, sopravvenienze passive, insussistenze dell'attivo, perdite (restando, tuttavia, inteso che la vendita da parte di CoI delle partecipazioni nelle Partecipate - come tali definite nell'Accordo Quadro - a valori inferiori a quelli previsti dal Business Plan CoI non costituirà né insussistenza dell'attivo, né perdita), costi e oneri, attuali o potenziali, che derivino da fatti, omissioni o atti accaduti o compiuti entro la Data di Completamento dell'Esecuzione, al netto delle passività, degli appostamenti dei fondi rischi e delle altre poste rettificative iscritte nella situazione patrimoniale del Ramo d'Azienda Investimenti e/o negli ultimi bilanci approvati dalle Partecipate che sono ricomprese/i nel Ramo d'Azienda Investimenti (le "**Passività Pregresse e Sopravvenute**"), senza duplicazioni di indennizzi¹⁸;
- (ii) passività, minusvalenze, sopravvenienze passive, insussistenze dell'attivo, perdite, costi e oneri, attuali e potenziali, che derivino dalla violazione ovvero applicazione di previsioni contenute in qualsiasi statuto, regolamento e/o accordo (ivi inclusi, senza limitazione, accordi parasociali, accordi di investimento e contratti di finanziamento) applicabile a Prelios, CoI e/o alle Partecipate, o dalla violazione di disposizioni di legge o altri provvedimenti alle stesse applicabili (le "**Passività Relative al Conferimento**"), nell'ambito del trasferimento in CoI delle partecipazioni, quote di fondi nonché di tutti gli altri beni e rapporti giuridici compresi nel Ramo d'Azienda Investimenti.

Le Passività Pregresse e Sopravvenute e le Passività Relative al Conferimento saranno indennizzabili fino ad un importo massimo di Euro 25.000.000,00 e nel limite temporale di 36 mesi dalla Data di Completamento dell'Esecuzione. E' inoltre prevista una specifica garanzia relativa al fatto che non nasceranno, minusvalenze, sopravvenienze passive, insussistenze dell'attivo, perdite, costi e oneri, attuali o potenziali, a carico di CoI o ad alcuna delle Partecipate derivanti da una specifica controversia individuata e attualmente pendente, per la quale è previsto un importo massimo indennizzabile di Euro 7.000.000,00, fatta salva la possibilità di incrementare tale importo ove l'indennizzo dovuto risultasse di ammontare superiore e vi fosse capienza con riguardo al predetto limite di Euro 25.000.000,00, limite massimo comunque non superabile, (insieme alle Passività Pregresse e Sopravvenute e alle Passività Relative al Conferimento, le "**Passività Rilevanti**").

Prelios sarà tenuta a pagare ed indennizzare CoI per un importo pari (i) all'intero ammontare di ciascuna Passività Rilevante di CoI, determinata ed eventualmente ridotta ai sensi di alcune specifiche previsioni dell'Accordo Quadro, e (ii) all'ammontare di ciascuna Passività Rilevante, determinata ed eventualmente ridotta ai sensi delle citate previsioni, di ogni Partecipata moltiplicato per la percentuale del capitale sociale di tale Partecipata detenuta da CoI alla Data di Completamento dell'Esecuzione a seguito del Conferimento in Natura (gli "**Indennizzi**"), fermo restando che qualora entro il termine di pagamento del relativo Indennizzo la Partecipata a cui si riferisce la Passività Rilevante sia stata in tutto o in parte ceduta, l'Indennizzo sarà dovuto solo per l'eventuale differenza tra quanto incassato da CoI (il "**Ricavato della Dismissione**") e il Limite della Passività Rilevante della Partecipata (di cui *infra*), fermo restando che, a fini di chiarezza, nessun Indennizzo sarà dovuto qualora il Ricavato della Dismissione sia superiore al Limite della Passività Rilevante della Partecipata.

¹⁸ Sono escluse/i quelle/i che soddisfino entrambi i seguenti requisiti: (a) siano iscritte/i nella situazione patrimoniale del Ramo d'Azienda Investimenti e (b) per le/i quali il Business Plan CoI preveda non possa essere realizzato alcun provento.

Resta, peraltro, inteso che gli Indennizzi pagati per Passività Rilevanti di ciascuna delle Partecipate non potranno mai eccedere un importo pari al maggiore tra (i) il valore di realizzo della partecipazione nella Partecipata previsto nel Business Plan CoI ovvero (ii) la svalutazione, da parte di CoI, della partecipazione nella Partecipata rispetto al valore riportato nella Situazione Patrimoniale Ramo, ove determinata in entrambi i casi da una Passività Rilevante (il “**Limite della Passività Rilevante della Partecipata**”).

Gli Indennizzi dovuti per le Passività Rilevanti – ferme restando specifiche pattuizioni in tema di “*de minimis*” e “franchigia” riferiti all’ammontare degli indennizzi stessi – dovranno essere effettuati da Prelios in favore di CoI dopo il termine di 42 mesi dalla Data di Completamento dell’Esecuzione, o anticipatamente rispetto a detto termine nel caso in cui (i) si siano verificate Passività Rilevanti che abbiano determinato un esborso in capo a CoI e (ii) alla data prevista ai sensi delle disposizioni applicabili, la cassa a disposizione di CoI - che, ai sensi del Nuovo Accordo di Rimodulazione, (x) non debba essere destinata al rimborso anticipato obbligatorio del Debito Conferito e (y) risulti eccedente rispetto alle soglie minime di cassa di tempo in tempo previste dal Nuovo Accordo di Rimodulazione - non sia sufficiente per consentire a CoI stessa di indennizzare le suddette Passività Rilevanti.

.

2.1.6 Condizioni sospensive

La Data di Completamento dell’Esecuzione e tutti gli accordi ed obblighi previsti sono subordinati al verificarsi di alcune condizioni sospensive, tra cui, alla Data del Documento (per quanto non già avveratosi), si segnalano in particolare:

- (i) l’ottenimento del *waiver* o del consenso scritto delle relative controparti contrattuali, con riguardo almeno alle partecipazioni considerate rilevanti nell’ambito dell’Operazione, in presenza di clausole di cambio di controllo o altri vincoli al trasferimento previste dagli accordi in essere;
- (ii) l’approvazione della delibera da parte dell’assemblea straordinaria di Prelios per l’attribuzione di una delega al Consiglio di Amministrazione per l’attuazione dell’Aumento di Capitale Prelios;
- (iii) l’ottenimento del nulla osta delle competenti Autorità Antritrust alla complessiva Operazione;
- (iv) l’ottenimento di un provvedimento della Consob che confermi l’insussistenza di obblighi di offerta pubblica di acquisto in relazione all’Operazione;
- (v) l’avveramento o la rinuncia di tutte le condizioni sospensive previste nel Nuovo Accordo di Rimodulazione.

Con riferimento al Nuovo Accordo di Rimodulazione, si segnala che l’assenso delle Banche Finanziatrici al perfezionamento del Conferimento, sarà subordinato ad una serie di condizioni sospensive tra le quali si segnalano, in particolare, alla Data del Documento (per quanto non già avveratosi):

- la stipula della documentazione connessa al Nuovo Accordo di Rimodulazione;

- il verificarsi delle condizioni sospensive cui è subordinata l'efficacia delle previsioni dell'Accordo Quadro (diverse da quelle riferentisi alla efficacia del Nuovo Accordo di Rimodulazione);
- l'intervenuta delibera da parte dell'assemblea straordinaria di Prelios dell'Aumento di Capitale Prelios circa l'attribuzione di delega al Consiglio di Amministrazione per l'attuazione dell'Aumento di Capitale Prelios;
- la consegna di apposita evidenza dell'effettiva composizione del Ramo d'Azienda Investimenti conforme agli accordi;
- l'attuazione di rimborsi in relazione al Debito Senior per un importo, in linea capitale, pari a complessivi Euro 11.711,481,43;
- l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione della delega per l'esercizio dell'Aumento di Capitale Prelios che preveda i criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e stabilisca che tale prezzo sia fissato applicando uno sconto sul TERP che dovrà tener conto, tra l'altro, delle condizioni di mercato vigenti al momento del lancio dell'Aumento di Capitale Prelios, dell'andamento del titolo nonché della prassi di mercato per operazioni similari;
- l'evidenza della mancata insorgenza in capo a qualsivoglia parte dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica d'acquisto su azioni Prelios in connessione all'esecuzione dell'Operazione e rilascio dei consensi/autorizzazioni da parte di autorità eventualmente necessarie ai fini dell'esecuzione dell'Operazione;
- l'ottenimento del *waiver* o del consenso scritto in caso di clausole di cambio di controllo o altri vincoli al trasferimento previste dagli accordi in essere per le società rientranti nel perimetro del Conferimento in Natura;
- l'assenza di eventi pregiudizievoli in relazione alle condizioni finanziarie di Prelios o delle sue controllate tali da sostanzialmente compromettere l'attuabilità dell'Operazione e/o del Nuovo Piano;
- l'intervenuta risoluzione degli accordi di co-vendita sottoscritti tra Fenice S.r.l. e le Banche Finanziatrici in data 24 settembre 2013.

Fermo restando quanto precede, la liberazione di Prelios ai sensi dell'articolo 2560 del codice civile dalle obbligazioni di cui al Debito Conferito sarà condizionata al verificarsi di ulteriori condizioni sospensive tra cui l'intervenuto perfezionamento del Conferimento in Natura, l'avvenuta integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato Col, l'ordinato completamento dell'Aumento di Capitale Prelios e la sottoscrizione da parte di Prelios degli SFP che verranno solo in parte sottoscritti alla Data di Completamento dell'Esecuzione.

Il mancato verificarsi di tutte le sospensive di cui sopra entro il 29 febbraio 2016 (o la diversa data concordata tra le parti del Nuovo Accordo di Rimodulazione) determinerà il venir meno della efficacia del Nuovo Accordo di Rimodulazione. Parimenti, l'efficacia è condizionata risolutivamente al fatto che entro la data di attuazione da parte delle Banche Finanziatrici degli impegni connessi all'Aumento di Capitale Prelios (cfr. *infra*), si sia verificato qualsivoglia evento che determini il venir meno dell'efficacia dell'Accordo Quadro; ovvero la

mancata sottoscrizione, entro il 29 febbraio 2016, dell'accordo di collocamento e garanzia relativo all'Aumento di Capitale Prelios ovvero la mancata corresponsione delle commissioni previste al riguardo nei termini concordati; ovvero il mancato verificarsi entro il 29 febbraio 2016 dell'integrale Apporto in Danaro e sottoscrizione degli SFP.

.

2.1.7. L'Aumento del capitale sociale di Prelios

Come già indicato, l'Operazione è funzionale a consentire il risanamento della Società anche attraverso la concreta e più efficace realizzazione del progetto strategico di concentrare l'attività sul *business* dei Servizi, in un più ampio quadro e obiettivo di perseguire le condizioni per un rafforzamento patrimoniale e finanziario complessivo.

In tale contesto, l'aumento di capitale proposto è funzionale a dotare Prelios delle risorse necessarie, per un verso a ridurre ulteriormente il debito residuo che le rimarrà a valle del trasferimento in CoI del Debito Conferito e, dall'altro ad acquisire le risorse per le esigenze connesse al proprio fabbisogno finanziario in relazione allo sviluppo delle attività di Servizi.

Più precisamente è previsto che le risorse rivenienti dall'aumento di capitale sociale a pagamento di Prelios per un importo pari a massimi Euro 66.500.000,00 (ivi incluso l'eventuale sovrapprezzo), da offrirsi in opzione agli aventi diritto ai sensi di legge, siano destinate per un importo complessivo di Euro 48 milioni per la riduzione dell'indebitamento finanziario e, per l'ulteriore importo di Euro 12 milioni a disposizione della Società per le esigenze connesse al proprio fabbisogno finanziario (anche tenuto conto dei vincoli patrimoniali e finanziari imposti dalle competenti Autorità per le società controllate sottoposte a vigilanza e del sostegno all'operatività corrente dei Servizi nel periodo di studio, sviluppo ed esecuzione dell'Operazione) oltre all'importo di Euro 6,5 milioni per le finalità di cui al successivo punto (iv).

Nel dettaglio, i proventi rivenienti in capo a Prelios dalla sottoscrizione da parte del mercato dell'Aumento di Capitale Prelios saranno destinati:

- (i) in primo luogo e per un importo pari a massimi Euro 9.660.970,00 per rimborsare una corrispondente porzione del Debito Complessivo non incluso nel Ramo d'Azienda Investimenti;
- (ii) in secondo luogo e per un importo pari a massimi Euro 12.000.000,00 per supportare il proprio fabbisogno finanziario in relazione allo sviluppo dell'attività nel settore Servizi, andando a ridurre per un ammontare corrispondente la Garanzia Inoptato BIMi e UC (di cui *infra*);
- (iii) in terzo luogo, per l'eccedenza rispetto all'importo di cui ai precedenti punti (i) e (ii) e fino a massimi Euro 38.339.030,00 per rimborsare una corrispondente porzione del Debito Complessivo non incluso nel Ramo d'Azienda Investimenti, andando a ridurre per un ammontare corrispondente la Garanzia Inoptato Banche Finanziatrici (di cui *infra*);
- (iv) infine, per l'eccedenza rispetto agli importi di cui ai precedenti punti (i), (ii) e (iii) per il pagamento del prezzo dovuto a Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte della cessione, da

parte della stessa ed in favore della Società, di tutte le azioni attualmente detenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. in Prelios SGR S.p.A., pari a Euro 6.500.000,00 (il “**Prezzo Azioni SGR**”)¹⁹, andando a ridurre per un ammontare corrispondente la Garanzia Inoptato ISP (di cui *infra*);

il tutto come previsto nell’Accordo Quadro e nel Nuovo Accordo di Rimodulazione.

Al riguardo, è previsto che Intesa Sanpaolo S.p.A. e UniCredit S.p.A. sottoscrivano l’Aumento di Capitale Prelios, a fronte dell’esercizio dei rispettivi diritti di opzione, e liberandolo mediante compensazione con i rispettivi diritti di credito vantati nei confronti della Società e derivanti dal Contratto di Finanziamento.

Qualora, all’esito dell’offerta in opzione, dell’asta sull’inoptato e dell’esercizio dei diritti d’opzione, l’Aumento di Capitale Prelios non risultasse integralmente sottoscritto, verrebbe garantita l’integrale sottoscrizione dell’inoptato come segue:

- 1) in primo luogo e per un importo pari a massimi Euro 12.000.000,00, da Banca IMI S.p.A. e UniCredit S.p.A. e dalle stesse liberato in denaro, (la “**Garanzia Inoptato BIMI e UC**”);
- 2) in secondo luogo – nell’ipotesi in cui la Garanzia Inoptato BIMI e UC non fosse sufficiente a consentire l’integrale sottoscrizione dell’Aumento di Capitale Prelios – e per un importo pari a massimi Euro 38.339.030,40, dalle Banche Finanziatrici e dalle stesse liberato mediante compensazione con i rispettivi diritti di credito vantati nei confronti della Società e derivanti dal Contratto di Finanziamento, (la “**Garanzia Inoptato Banche Finanziatrici**”);
- 3) in terzo luogo – nell’ipotesi in cui la Garanzia Inoptato BIMI e UC e la Garanzia Inoptato Banche Finanziatrici non fossero sufficienti a consentire l’integrale sottoscrizione dell’Aumento di Capitale Prelios – e per un importo pari a massimi Euro 6.500.000,00, da Intesa Sanpaolo S.p.A. e dalla stessa liberato mediante compensazione con il proprio credito nei confronti di Prelios per il pagamento del Prezzo Azioni SGR, come *infra* definito (la “**Garanzia Inoptato ISP**”).

La Garanzia Inoptato BIMI e UC e/o la Garanzia Inoptato Banche Finanziatrici potranno essere precedute, ove ritenuto necessario od opportuno da parte dei relativi garanti, dalla previa definizione con Prelios di documentazione contrattuale relativa alla costituzione di un consorzio di collocamento e garanzia in linea con la prassi di mercato per operazioni di analoga natura e previsione di connesse commissioni a favore dei garanti medesimi.

Si rammenta, infine, che è stata convocata per il giorno 16 ottobre 2015 l’Assemblea degli Azionisti di Prelios²⁰ che, in sede Straordinaria, si riunirà per deliberare in merito alla proposta modifica dell’articolo 5 dello Statuto Sociale (capitale sociale e azioni) al fine di

¹⁹ Nell’ambito dell’Operazione, seppur non strettamente correlate alla stessa, è infatti previsto anche il riacquisto da parte di Prelios nei confronti di Intesa Sanpaolo S.p.A. della partecipazione da questa detenuta in Prelios SGR S.p.A. (pari al 10% del capitale sociale), verso il pagamento di Euro 6,5 milioni, ammontare determinato sulla base di apposito parere di congruità (fairness opinion) rilasciato dal Prof. Giorgio Pellati. Tale operazione è finalizzata a riacquisire il pieno controllo di Prelios SGR S.p.A. per una migliore operatività sul mercato ed al connesso superamento di alcuni vincoli emersi in relazione alla partecipazione detenuta da Intesa Sanpaolo S.p.A..

²⁰ Cfr. Comunicato Stampa del 4 settembre 2015.

attribuire agli Amministratori, nel contesto complessivo dell'Operazione, la facoltà di aumentare il capitale sociale ai sensi dell'art. 2443 del codice civile²¹.

..*

2.2 Parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, natura della correlazione e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione.

Pirelli & C. S.p.A., azionista di maggioranza relativa del capitale sociale ordinario votante di Prelios, è uno dei soggetti partecipanti all'Operazione e "Parte Correlata" della Società ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC.

Come in precedenza anticipato, alla luce degli accadimenti intercorsi di interesse aziendale e, in particolare, dei mutamenti negli assetti partecipativi della Società, il Consiglio di Amministrazione in data 5 novembre 2014 – previo unanime parere favorevole del Comitato OPC – ha proceduto alla valutazione delle Parti Correlate della Società.

Nell'occasione, è stato tra l'altro valutato di confermare Pirelli & C. S.p.A. quale Parte Correlata di Prelios, tenuto conto:

- a) della partecipazione detenuta da Pirelli & C. in Prelios pari al 29,2% del capitale sociale ordinario votante;
- b) dei dettami del Regolamento OPC che indica la presunzione di una "influenza notevole" in capo al soggetto che possiede, direttamente o indirettamente (per esempio, tramite società controllate), il 20% o una quota maggiore dei voti esercitabili nell'assemblea della partecipata, a meno che non possa essere chiaramente dimostrato il contrario,

rilevando come non fossero emerse circostanze che potessero offrire chiara dimostrazione che Pirelli & C. S.p.A. non sia in grado di esercitare una influenza notevole su Prelios.

Come evidenziato nella successiva sezione 2.8., oltre a Pirelli & C. S.p.A. il Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto di considerare parti correlate – con specifico riferimento all'Operazione – anche Intesa Sanpaolo S.p.A. e UniCredit S.p.A.²², adottando anche nei loro confronti i medesimi presidi a tutela delle operazioni tra parti correlate.

Infine, pur non rientrando tra le informazioni di cui è richiesta la pubblicazione nel presente Documento Informativo, per opportuna completezza, si segnala che anche altri amministratori della Società hanno comunicato, ai sensi dell'art. 2391 c.c., di essere portatori di un interesse potenziale nell'Operazione. Si rinvia, in proposito, alla sezione 2.7 che segue.

..*

²¹ In data 24 settembre 2015, è stata messa a disposizione del pubblico, ai sensi di legge, la Relazione illustrativa degli Amministratori sull'unico punto all'ordine del giorno di parte straordinaria dell'Assemblea degli azionisti convocata per il 16 ottobre 2015, redatta ai sensi dell'articolo 125-ter del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'articolo 72, primo comma, del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni.

²² UniCredit S.p.A. è azionista di Prelios con il 14,02% del capitale votante e del 9,9% del capitale economico ed è anche titolare di una partecipazione del 21,035% in Fenice S.r.l., a sua volta titolare del 29,388% del capitale economico di Prelios. Intesa Sanpaolo S.p.A. è azionista di Prelios con il 6,554 % del capitale votante e del 4,628% del capitale economico ed è anche titolare di una partecipazione del 9,083% in Fenice S.r.l., titolare del 29,388% del capitale economico di Prelios.

2.3 Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione per la Società.

Le finalità strategiche che l'Operazione si pone sono il proprio risanamento attraverso il perseguimento del modello di *business* della *pure management company*, prevista dal Piano Industriale 2015-2017 approvato dalla Società. Al riguardo, è previsto che il Gruppo Prelios si focalizzi sull'attività di *business* relativa ai Servizi e nel consolidamento sul mercato secondo due direttrici principali: (i) gestione attiva nell'*asset & fund management* e nel settore dei *non performing loans*; (ii) sviluppo del *business* dei Servizi immobiliari, in un più ampio quadro teso a perseguire il rafforzamento delle condizioni di equilibrio patrimoniale ed economico-finanziario, al fine di consolidare strutturalmente le condizioni di continuità aziendale in una prospettiva di lungo periodo.

Attualmente, Prelios è una *holding company* mista che detiene partecipazioni di controllo in società della Piattaforma Servizi nonché partecipazioni (prevalentemente di minoranza) in una pluralità di società attraverso le quali sono stati effettuati investimenti immobiliari.

Fin dal 2013, il *management* della Società ha più volte confermato la strategia di focalizzazione sul *business* della Piattaforma Servizi, attività *core business* con un chiaro orientamento allo sviluppo, perseguendo nel contempo un ordinato *run-off* nel tempo della componente di *business* relativa agli investimenti e ai co-investimenti nella varie iniziative immobiliari cui partecipa, attività giudicata *non-core*.

La natura mista del *business model* di Prelios ha, infatti, ostacolato il percorso di risanamento e condizionato lo sviluppo industriale della componente Servizi con impatto sugli *economics*, in virtù di limitazioni sia tecniche che di "percezione" con implicazioni negative su nuove opportunità proposte dalla Società in qualità di "gestore conto terzi", riducendone l'*appeal* nei confronti della platea di nuovi investitori o *property owner*, principali *value driver* del settore Servizi. La natura del *business* degli Investimenti ha peraltro ostacolato, in passato, il concretizzarsi di operazioni di integrazione industriale con altri *player* di settore dei Servizi.

L'Operazione è, dunque, funzionale: (i) al conseguimento dell'equilibrio patrimoniale e finanziario di Prelios, con modalità alternative e in via anticipata rispetto a quelle originariamente previste e (ii) alla focalizzazione dell'attività della Società nel settore dei Servizi, in coerenza con gli obiettivi indicati dal Piano Industriale 2015-2017 della Società .

L'Operazione avrebbe, in particolare, il pregio di perseguire:

- dal punto di vista del razionale patrimoniale-finanziario:
 - il conseguimento per Prelios di una sensibile riduzione della posizione finanziaria netta, sostanzialmente nulla post Operazione;
 - un rafforzamento patrimoniale e finanziario, che può meglio supportare la sostenibilità e lo sviluppo del *business* dei Servizi;
 - il conseguimento di un equilibrio patrimoniale ed economico-finanziario con l'obiettivo di garantire strutturalmente le condizioni per una stabile continuità aziendale di lungo periodo;
 - l'ottimizzazione della struttura gestionale con riduzione dei costi di struttura per effetto dell'Operazione; e

- dal punto di vista del rationale strategico-industriale:
 - la separazione da Prelios delle attività *non core* relative agli Investimenti, consentendo di accelerare il processo di attuazione del *business model* verso la “*pure management company*” in coerenza con l’orientamento strategico di fondo già più volte dichiarato al mercato;
 - un *business model* chiaro con focalizzazione sulla pura attività di *service provider* e ottimizzazione dell’allocazione delle risorse finanziarie;
 - una migliore percezione del mercato sulla Società, con conseguente possibile partecipazione al processo di consolidamento in corso nel settore;
 - una minore esposizione alle necessità ed ai rischi relativi al *run-off* degli Investimenti.

Nel ribadire, quindi, che la delineata Operazione è coerente con l’obiettivo del risanamento e del rafforzamento patrimoniale e finanziario complessivo verso la prospettiva di una strutturale e stabile condizione di continuità aziendale e con le linee guida strategiche già dichiarate al mercato, l’esecuzione e il perfezionamento dell’Operazione sono funzionali a perseguire un modello di *business* incentrato sui servizi immobiliari e finanziari nel settore *real estate*.

A tal fine l’Operazione è funzionale a segregare in CoI – al verificarsi delle condizioni sopra previste – la maggior parte del Debito Complessivo (cioè il Debito Conferito) al cui rimborso verranno destinati esclusivamente i proventi derivanti dalla cessione degli *asset* relativi al Ramo d’Azienda Investimenti trasferiti in CoI stessa, che rimarrà l’unica obbligata, eliminando l’attuale correlazione esistente anche con i proventi derivanti dall’attività di Servizi, che potranno così essere destinati ai fabbisogni ed allo sviluppo del *core business* della Società.

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto che, tra le diverse alternative astrattamente perseguibili, l’Operazione potesse essere la più funzionale – anche attraverso il coinvolgimento dei principali azionisti e di tutte le Banche Finanziatrici (ivi incluse quelle meno esposte) – a perseguire più rapidamente il processo di *turnaround* di Prelios nonché la migliore valorizzazione del Gruppo a beneficio di tutti gli *stakeholder*.

Inoltre, si evidenzia come il perfezionamento dell’Operazione, realizzando un modello di *business* focalizzato sui Servizi con una migliore e più chiara percezione di Prelios da parte del mercato, offrirà maggiori possibilità per cogliere le opportunità di sviluppo offerte dal mercato stesso nonché di partecipazione al processo di consolidamento in corso nel settore. Si ritiene, infatti, che in tal modo Prelios potrà cogliere al meglio le opportunità che verranno offerte dal mercato, anche attraverso possibili *partnership* strategiche, nel miglior interesse dei suoi azionisti e di tutti gli *stakeholders*.

In data 6 agosto 2015, il Consiglio di Amministrazione di Prelios ha quindi approvato all’unanimità, senza astensioni né voti contrari, l’Operazione nei termini dianzi descritti, previo motivato parere favorevole, obbligatorio e vincolante, del Comitato OPC – interamente composto da amministratori indipendenti e non correlati all’Operazione – espresso, anch’esso all’unanimità, senza astensioni né voti contrari preliminarmente in data 23 luglio 2015 e successivamente formalmente confermato in data 6 agosto 2015. Successivamente, in data 8 ottobre 2015, il Consiglio di Amministrazione – preso atto della conclusione degli *iter* deliberativi di Partners e Banche Finanziatrici e della condivisione dei termini e condizioni

relativi alle intese contrattuali – ha deliberato la finalizzazione dell’Operazione, con specifico riguardo alla sottoscrizione dell’Accordo Quadro e del Nuovo Accordo di Rimodulazione (effettuata sempre in data 8 ottobre 2015) nonché all’esecuzione delle attività ed operazioni correlate e funzionali alla separazione da Prelios del Ramo d’Azienda Investimenti.

Per ulteriori elementi a supporto dell’interesse e della convenienza economica dell’Operazione, si fa rinvio (i) al “*Parere ai sensi dell’art. 8, C. 1, del Regolamento Consob n. 17221/2010 e successive modifiche e integrazioni e ai sensi dell’art. 12 della Procedura OPC*” rilasciato dal Comitato OPC in data 6 agosto 2015 (e, successivamente, confermato in data 8 ottobre 2015) ed (ii) al “*Parere in merito all’interesse ed alla convenienza economica dell’Operazione con parti correlate*” rilasciato dal dott. Franco Carlo Papa di PGS Consulenti in data 4 agosto 2015 (e, successivamente, confermato in data 6 ottobre 2015), allegati al presente Documento Informativo.

..*

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell’Operazione e valutazioni circa la congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.

Il Comitato OPC e il Consiglio di Amministrazione – tenuto conto delle motivazioni economiche e della convenienza dell’Operazione – hanno esaminato, in diverse riunioni (come precisato alla sezione 2.8 che segue), anche con l’ausilio degli *Advisor* e consulenti della Società nonché sulla base di specifiche informative rese, le relative condizioni, valutando altresì la sussistenza della correttezza sostanziale di termini, condizioni e modalità dell’Operazione.

Si segnala che il Comitato OPC si è avvalso della facoltà concessa dall’art. 12.5 della Procedura OPC nominando più esperti indipendenti.

Al riguardo, sono stati individuati quale *Advisor* finanziario Lazard S.r.l. (di seguito “**Lazard**”), per i profili finanziari ed economico-patrimoniali, e quale *Advisor* legale Chiomenti Studio Legale (di seguito “**Chiomenti**”), per i profili contrattuali e societari, al fine di assistere la Società nella negoziazione dell’Operazione.

Lazard e Chiomenti hanno assicurato supporto e presidio continuo, per gli aspetti di rispettiva competenza, alle attività di negoziazione dell’Operazione, anche al fine di assicurare una adeguata e costante informativa a tutti i componenti del Comitato OPC come precisato alla sezione 2.8 che segue.

Si segnala che i richiamati *Advisors* sono stati nominati al termine di un processo competitivo, che ha consentito al Comitato OPC di esaminare le formali offerte strutturate ricevute ed effettuare le più opportune scelte, valutando altresì (i) la sussistenza dei requisiti di indipendenza e di assenza di situazioni di conflitto di interesse; (ii) la composizione del *team* di lavoro; (iv) le operazioni maggiormente significative, analoghe all’Operazione a cui l’*Advisor* ha preso parte negli ultimi 24 mesi, con indicazione del ruolo svolto.

Inoltre, a supporto delle valutazioni di competenza del Comitato OPC e del Consiglio di Amministrazione, vi è stato il coinvolgimento:

- dello Studio Legale del prof. avv. Emanuele Rimini, per fornire assistenza e consulenza al Comitato OPC ai fini della redazione del parere del Comitato OPC;
- del dott. Franco Carlo Papa di PGS Consulenti, in virtù dell'incarico all'uopo attribuito dalla Società anche nell'interesse del Comitato OPC, quale soggetto terzo non coinvolto nelle negoziazioni, per esprimere un parere in merito all'interesse nonché alla convenienza economica e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione;
- del dott. Giorgio Pellati, al fine di rilasciare una *fairness opinion* in relazione all'indicazione del valore economico attribuibile, alla data del 30 giugno 2015, alle azioni rappresentanti il 10% del capitale della società Prelios SGR S.p.A. detenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. che, come in precedenza descritto nell'ambito complessivo dell'Operazione, è previsto siano oggetto di acquisizione da parte di Prelios.

Tutti i consulenti sopra richiamati hanno dimostrato di possedere tutti i requisiti di indipendenza indicati (i) dagli artt. 147-ter, comma 4, e 148, comma 3, del Testo Unico della Finanza e (ii) dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina delle società quotate di Borsa Italiana S.p.A. per essere qualificati come indipendenti.

*

Come in precedenza anticipato, Prelios ha altresì nominato, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del codice civile, il prof. Mario Massari quale esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità al fine della determinazione del valore del Ramo d'Azienda Investimenti nonché in considerazione dei requisiti di indipendenza e assenza di interessi nell'Operazione.

Anche il prof. Massari ha attestato, nel contesto dell'Operazione, di possedere i requisiti di indipendenza indicati (i) dagli artt. 147-ter, comma 4, e 148, comma 3, del Testo Unico della Finanza e (ii) dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina delle società quotate di Borsa Italiana S.p.A. per essere qualificati come indipendenti.

In proposito, il Consiglio di Amministrazione in data 14 maggio 2015 ha valutato:

- a) le dichiarazioni rese dall'interessato inerenti l'insussistenza di: (i) relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con Prelios e sue società controllate nonché con i relativi amministratori; (ii) interessi rilevanti, per conto proprio o di terzi, nell'Operazione;
- b) il possesso di specifiche e qualificati *skills* professionali in materia di valutazioni aziendali.

La “*Valutazione ex art. 2343-ter del Codice Civile del ramo d'azienda costituito dagli investimenti e co-investimenti immobiliari di Prelios S.p.A. che dovranno essere conferiti in una società di nuova costituzione*” redatta dal prof. Mario Massari è stata resa disponibile sul sito internet della Società www.prelios.com (sezione *governance*).

..*



2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione. Indici di rilevanza applicabili.

L'Operazione è stata qualificata, da subito e in via prudenziale, ai sensi della normativa vigente in materia di Operazioni con Parti Correlate e della Procedura che la Società ha adottato in materia, quale "Operazione con Parte Correlata di Maggiore Rilevanza" avuto anche riguardo (a prescindere dal superamento o meno degli indici di rilevanza indicati dalla normativa in materia) alla natura, al rilievo strategico, all'entità o agli impegni che l'Operazione può comportare, tali da poter avere un'incidenza notevole sull'attività della Società e del Gruppo.

Precisato quanto sopra, per completezza e opportuna informativa, si segnala – rispetto alla Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2015, più recente Stato Patrimoniale consolidato pubblicato dalla Società – il superamento dei seguenti indici di rilevanza applicabili dell'attivo e delle passività, quali identificati ai sensi dell'art. 4, comma 1, lettera a) del Regolamento OPC e recepiti nella Procedura OPC adottata dalla Società.

Totale attivo del Ramo d'Azienda Investimenti	315 milioni	
-----		= ----- = 61 %
Totale attivo consolidato al 30/06/2015	516 milioni	
Totale passivo del Ramo d'Azienda Investimenti	239 milioni	
-----		= ----- = 57 %
Totale passivo consolidato al 30/06/2015	423 milioni	

Come indicato in precedenza, è previsto che l'Operazione venga realizzata sulla base della Situazione Patrimoniale del Ramo d'Azienda Investimenti al 30 giugno 2015.

Al fine di rappresentare i principali effetti economici, patrimoniali e finanziari connessi all'Operazione, si forniscono di seguito i prospetti di stato patrimoniale consolidato pro-forma al 30 giugno 2015 e di conto economico consolidato pro-forma per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2015 (i "**Prospetti Consolidati Pro-Forma**"). I Prospetti Consolidati Pro-Forma di seguito riportati sono stati predisposti partendo dal bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2015 del Gruppo Prelios, applicando le rettifiche pro-forma relative all'Operazione, come descritto di seguito.

I dati consolidati pro-forma sono stati ottenuti apportando ai sopra descritti dati storici appropriate rettifiche pro-forma per riflettere retroattivamente gli effetti significativi dell'Operazione, come se la stessa fosse stata posta in essere al 30 giugno 2015 e, per quanto riguarda il conto economico consolidato pro-forma come se fosse stata posta in essere al 1 gennaio 2015. Tali assunzioni rappresentano, quindi, un elemento convenzionale.

Occorre tuttavia precisare che, qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui di seguito rappresentati. I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati elaborati unicamente a scopo illustrativo e riguardano una condizione puramente ipotetica, pertanto non rappresentano i possibili risultati che in concreto potrebbero derivare dall'Operazione. Gli effetti significativi dell'Operazione riflessi nei Prospetti Consolidati Pro-Forma, sono i seguenti:

- Conferimento in Natura: per effetto del conferimento del Ramo d'Azienda Investimenti e del successivo aumento di capitale deliberato da CoI e liberato in denaro dai Partners, tenuto conto della *governance* di CoI, si determina la perdita del controllo da parte di Prelios sulle attività nette conferite in CoI.

Sotto il profilo contabile, i Prospetti Consolidati Pro-Forma includono pertanto il deconsolidamento delle specifiche attività e passività del Ramo d'Azienda Investimenti e la contestuale rilevazione degli effetti contabili connessi alla perdita del controllo di Prelios e alla conseguente iscrizione della partecipazione in CoI tra quelle del Gruppo consolidate sinteticamente con il metodo del patrimonio netto.

Considerando gli specifici fatti e circostanze che caratterizzano l'intera Operazione, tali effetti sono stati rilevati in continuità di valore contabile. Pertanto, il valore di iscrizione della partecipazione posseduta da Prelios in CoI è stato inizialmente rilevato per un valore pari al valore contabile delle attività nette conferite. Tale partecipazione è qualificabile, per effetto degli accordi di *governance* come una partecipazione in società collegata e come tale consolidata, dopo la rilevazione iniziale, con il metodo del patrimonio netto nel bilancio consolidato di Prelios.

- Aumento di Capitale Prelios: sono stati rilevati gli effetti connessi all'Aumento di Capitale Prelios, per Euro 66,5 milioni, offerto in opzione agli azionisti.

Per effetto della destinazione, contrattualmente definita, dei proventi derivanti da tale aumento di capitale, che coincidono con gli effetti eventualmente derivanti dall'esercizio degli impegni di sottoscrizione rilasciati da alcuni attuali azionisti e dalle Banche Finanziatrici, l'Aumento di Capitale Prelios comporta: (i) la riduzione dell'indebitamento finanziario esistente per Euro 48,0 milioni di valore nominale, contabilmente iscritto al 30 giugno 2015 per Euro 43,6 milioni; (ii) l'incremento delle disponibilità liquide a disposizione per coprire il fabbisogno della Società per Euro 12,0 milioni e (iii) il pagamento del debito di Euro 6,5 milioni che sorge, sempre nel contesto dell'Operazione, quale corrispettivo per il prezzo d'acquisto delle azioni di proprietà di Intesa Sanpaolo S.p.A., corrispondenti al 10% del capitale di Prelios SGR S.p.A., controllata da Prelios che già possiede il 90% del capitale, che la stessa Prelios si è impegnata ad acquistare.

Gli effetti in precedenza descritti sono stati rilevati includendo quelli relativi al sostenimento dei costi connessi all'Operazione.

- Nuovo Accordo di Rimodulazione dell'indebitamento finanziario della Società: secondo quanto previsto dal Nuovo Accordo di Rimodulazione, sia per il debito conferito quale parte del Ramo d'Azienda Investimenti che per il Debito Residuo, sono stati modificati i termini principalmente connessi alla data di scadenza delle linee di debito ed alle modalità di rimborso delle stesse.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma includono gli effetti contabili conseguenti alla rilevazione di tali modifiche, in conformità agli applicabili principi contabili.

Stato patrimoniale consolidato Pro-Forma al 30 giugno 2015

	Bilancio Consolidato del Gruppo Prelios al 30 giugno 2015	Conferimento	Aumento di Capitale in Opzione	Rimodulazione del Debito	Pro- forma del Gruppo Prelios al 30 giugno 2015
(In milioni di euro)					
Attività					
Attività non correnti					
Immobilizzazioni materiali	0,8	0,0	0,0	0,0	0,8
Immobilizzazioni immateriali	59,1	(1,8)	0,0	0,0	57,3
Partecipazioni in imprese collegate e <i>joint venture</i>	148,0	(44,2)	0,0	0,0	103,8
Altre attività finanziarie	29,9	(4,8)	0,0	0,0	25,1
Attività per imposte differite	7,9	(0,1)	1,9	0,0	9,7
Altri crediti	98,2	(93,2)	0,0	0,0	5,0
Totale attività non correnti	343,9	(144,1)	1,9	0,0	201,7
Attività correnti					
Rimanenze	40,0	(40,0)	0,0	0,0	0,0
Crediti commerciali	35,3	(4,3)	0,0	0,0	31,0
Altri crediti	18,7	(9,2)	0,0	0,0	9,5
Disponibilità liquide	73,2	(37,8)	5,1	(11,7)	28,8
Crediti tributari	2,4	(0,5)	0,0	0,0	1,9
Totale attività correnti	169,6	(91,8)	5,1	(11,7)	71,2
Totale attività destinate ad essere cedute	2,7	(2,7)	0,0	0,0	0,0
Totale attività	516,2	(238,6)	7,0	(11,7)	272,9

[SEGUE ALLA PAGINA SUCCESSIVA]

Passività					
Totale patrimonio netto di Gruppo	91,0	0,0	53,1	0,0	144,1
Patrimonio netto di terzi	2,4	0,0	(2,5)	0,0	(0,1)
Totale patrimonio netto	93,4	0,0	50,6	0,0	144,0
Passività non correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori	255,2	(171,7)	(43,6)	(11,7)	28,2
Altri debiti	0,5	0,0	0,0	0,0	0,5
Fondo rischi e oneri futuri	37,2	(26,1)	0,0	0,0	11,1
Fondi per imposte differite	2,5	0,0	0,0	0,0	2,5
Fondi del personale	11,9	(0,2)	0,0	0,0	11,7
Debiti tributari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totale passività non correnti	307,3	(198,0)	(43,6)	(11,7)	54,0
Passività correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori	9,2	(7,5)	0,0	0,0	1,7
Debiti commerciali	49,4	(12,6)	0,0	0,0	36,8
Altri debiti	35,2	(13,9)	0,0	0,0	21,3
Fondo rischi e oneri futuri	16,6	(3,2)	0,0	0,0	13,4
Debiti tributari	5,1	(3,4)	0,0	0,0	1,7
Strumenti finanziari derivati	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totale passività correnti	115,5	(40,6)	0,0	0,0	74,9
Totale passività destinate ad essere cedute	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totale passività	422,8	(238,6)	(43,6)	(11,7)	128,9
Totale passività e patrimonio netto	516,2	(238,6)	7,0	(11,7)	272,9

Conto economico consolidato Pro-Forma per il periodo intermedio di sei mesi chiuso al 30 giugno 2015

(In milioni di euro)	Bilancio Consolidato del Gruppo Prelios al 30 giugno 2015	Conferimento	Aumento di Capitale in Opzione	Rimodulazione del Debito	Pro-forma del Gruppo Prelios al 30 giugno 2015
Ricavi per vendite e prestazioni	32,8	(2,7)	0,0	0,0	30,1
Variazione rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(2,6)	2,6	0,0	0,0	0,0
Altri proventi	3,7	(0,4)	0,0	0,0	3,3
Ricavi Operativi	33,9	(0,5)	0,0	0,0	33,4
Materie prime e materiali di consumo utilizzati (al netto delle variazioni delle scorte)	(1,0)	0,9	0,0	0,0	(0,1)
Costi del personale	(18,2)	1,3	0,0	0,0	(16,9)
Ammortamenti e svalutazioni	(0,3)	0,0	0,0	0,0	(0,3)
Altri costi	(27,5)	3,5	0,0	0,0	(24,0)
Costi Operativi	(47,0)	5,7	0,0	0,0	(41,3)
Risultato operativo	(13,1)	5,2	0,0	0,0	(7,9)
Risultato da partecipazioni di cui:	0,9	(6,1)	0,0	3,1	(2,1)
- quota di risultato di società collegate e joint venture	0,6	(6,1)	0,0	3,1	(2,4)
- dividendi	0,4	0,0	0,0	0,0	0,4
- utili su partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- perdite su partecipazioni	(0,1)	0,0	0,0	0,0	(0,1)
Proventi finanziari	7,3	(2,4)	0,0	0,0	4,9
Oneri finanziari	(9,7)	6,2	(4,4)	1,8	(6,1)
Risultato ante imposte	(14,6)	2,9	(4,4)	4,9	(11,2)
Imposte sul reddito	(1,7)	0,9	0,0	0,0	(0,8)

[SEGUE ALLA PAGINA SUCCESSIVA]

Risultato derivante dalle attività in funzionamento	(16,3)	3,8	(4,4)	4,9	(12,0)
- di cui attribuibile a interessenze di minoranza	0,0	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)
Risultato derivante da attività/passività cedute o destinate ad essere cedute	3,2	(3,2)	0,0	0,0	0,0
Risultato di Gruppo	(13,1)	0,6	(4,4)	4,9	(12,0)
Effetti non permanenti	0,0	0,0	(4,4)	0,0	0,0
Risultato di Gruppo (al netto degli effetti non permanenti)	(13,1)	0,6	0,0	4,9	(7,6)

Si precisa, infine, che nel bilancio separato di Prelios, redatto in conformità agli IAS/IFRS, l'operazione di conferimento sarà rilevata contabilmente in coerenza con quanto effettuato nel bilancio consolidato.

Con riguardo alle previsioni di cui all'art. 71, comma 1-*bis*, del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni, si segnala che la Società si è avvalsa della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione di un documento informativo ivi prescritto in occasione di operazione significativa di cessione.

..*

2.6 Impatto sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questa controllate.

Alla Data del Documento, l'Operazione con Parte Correlata non comporta alcuna variazione dei compensi degli Amministratori di Prelios in carica o di amministratori di società dalla stessa controllate.

Si ricorda, peraltro, come già reso noto al mercato in data 6 agosto 2015, che, a seguito dell'approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione, tutti gli Amministratori della Società hanno rassegnato le proprie dimissioni con effetto dalla data della prossima Assemblea degli Azionisti, ritenendo che fosse nel miglior interesse della Società consentire agli Azionisti di rinnovare la composizione dell'organo amministrativo, senza attendere la naturale scadenza del mandato che sarebbe avvenuta con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2015.

Per opportuna completezza di informativa, si segnala che, nell'ambito del sistema di remunerazione variabile annuo lordo 2015 ("MBO 2015") già attribuito - tra gli altri - all'Amministratore Delegato dott. Sergio Iasi, tra gli obiettivi individuati ed assegnati vi era anche l'"*esecuzione del Progetto Centauro*" (cioè l'Operazione) che avrebbe potuto contribuire all'MBO 2015 del medesimo Amministratore Delegato fino ad un massimo del 20% della retribuzione annua fissa lorda (pari ed Euro 650.000,00).

In relazione alle richiamate dimissioni, si evidenzia inoltre - per quanto di rilievo - che il Vice Presidente ing. Massimo Caputi e l'Amministratore Delegato dott. Sergio Iasi hanno espressamente rinunciato, incondizionatamente e irrevocabilmente, all'indennità per risoluzione anticipata del rapporto ai medesimi attribuita (al ricorrere di specifiche circostanze e condizioni) nell'ambito della struttura remunerativa complessiva riconosciuta per le rispettive cariche²³.

Da ultimo, si segnala che il Consiglio di Amministrazione, su proposta e parere favorevole del Comitato per la Remunerazione (in qualità di Comitato per le operazioni con parti correlate), ha attribuito un compenso integrativo *una tantum*, di Euro 65.000,00 lordi ciascuno, ai due componenti del Comitato OPC - Dott.ssa Mirja Cartia d'Asero e Dott. Andrea Mangoni - che, nell'ambito dell'Operazione e in qualità di amministratori indipendenti delegati a partecipare alle trattative, hanno svolto un'intensa e specifica attività nel seguire costantemente e direttamente lo sviluppo di tutte le attività e negoziazioni relative, che ha comportato per entrambi un crescente e rilevante impegno, straordinario rispetto ai normali compiti e responsabilità del Comitato OPC stesso e degli altri componenti.

In esito alla nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione, su cui si esprimerà l'Assemblea Ordinaria degli azionisti convocata per il 16 ottobre 2015, i competenti organi sociali saranno, quindi, chiamati a fissare i nuovi compensi spettanti agli Amministratori.

..*

2.7 Informazioni relative agli strumenti finanziari detenuti da componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti coinvolti nell'Operazione con Parte Correlata.

Nell'Operazione con Parte Correlata non sono direttamente coinvolti, quali Parti Correlate, componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale o altri dirigenti con responsabilità strategiche di Prelios.

Come anticipato alla sezione 2.2, pur non rientrando tra le informazioni di cui è richiesta la pubblicazione nel presente Documento Informativo, per opportuna completezza, si segnala che nel corso di tutte le riunioni consiliari che hanno esaminato l'Operazione e, da ultimo, in quella in cui è stata approvata, alcuni Amministratori hanno comunicato, ai sensi dell'art. 2391 c.c., di essere portatori di interessi potenziali.

In particolare, si segnala quanto di seguito - da ultimo - dichiarato dagli interessati nella riunione consiliare del 6 agosto 2015 che ha approvato l'Operazione:

- il Presidente dott. Giorgio Luca Bruno è *Chief Corporate Development & Diversified Businesses Officer* di Pirelli & C. S.p.A., nell'ambito del cui gruppo ricopre altri incarichi societari. E', altresì, componente del Consiglio di Amministrazione di Coinv S.p.A. (società che detiene una partecipazione in Prelios pari al 8,1%, di cui era già titolare Camfin S.p.A.) e ricopre ulteriori cariche in società che controllano, direttamente o indirettamente, la citata Coinv S.p.A. (Amministratore Delegato di Nuove Partecipazioni S.p.A., Amministratore Delegato di Gruppo Partecipazioni Industriali S.p.A., Consigliere di Amministrazione di Marco Tronchetti Provera & C. S.p.A.). Si precisa che l'interesse

²³ Per maggiori dettagli cfr. la "Relazione sulla Remunerazione" redatta ai sensi dell'art. 123-ter del TUF e disponibile sul sito internet della Società www.prelios.com (sezione governance).

nell'Operazione è unicamente connesso all'assunzione dei richiamati ruoli e cariche stanti: (i) l'interesse, in termini di impatto economico, finanziario e patrimoniale, di Pirelli & C. (azionista di maggioranza relativa di Prelios in quanto titolare del 29,219% del capitale votante nonché titolare del 20,632% del capitale economico di Prelios oltre che del 69,881% di Fenice S.r.l. a sua volta titolare del 29,388% del capitale economico di Prelios) anche alla luce degli esborsi che la stessa sarà chiamata ad effettuare nel contesto dell'Operazione e alla possibile diluizione di possesso azionario; (ii) la partecipazione detenuta in Prelios da Coinv S.p.A., in termini analoghi a quanto comunicato in precedenza. L'interesse manifestato deve, in ogni caso, intendersi per conto terzi, escludendosi un interesse di natura personale;

- l'Amministratore non esecutivo Avv. Francesco Chiappetta è *Senior Advisor Governance* di Pirelli & C. S.p.A. L'interesse dell'Avv. Chiappetta nell'Operazione è unicamente connesso al richiamato ruolo ricoperto in Pirelli & C., peraltro di natura non direttamente operativa. L'interesse deve, dunque, intendersi anche in questo caso, e sempre nel limitato ambito appena indicato con riguardo al ruolo ricoperto in Pirelli & C., per conto terzi, escludendosi un interesse di natura personale;
- l'Amministratore non esecutivo dott. Davide Mereghetti è *Managing Director* di *UniCredit Corporate & Investment Banking* nonché componente del Consiglio di Amministrazione di Coinv S.p.A. (società che, come in precedenza anticipato, detiene una partecipazione in Prelios pari al 8,1%, di cui era già titolare Camfin S.p.A.). L'interesse del dott. Mereghetti è unicamente connesso ai richiamati ruoli ricoperti (i) in UniCredit, che, oltre ad essere azionista di Prelios con il 14,02 % del capitale votante e del 9,9% del capitale economico, è anche titolare di una partecipazione del 15,025% in Fenice S.r.l., a sua volta titolare del 29,388% del capitale economico di Prelios nonché (ii) in Coinv S.p.A. società che, come detto, detiene una partecipazione in Prelios pari al 8,1%, di cui era già titolare Camfin S.p.A.. Tali interessi devono, dunque, intendersi, sempre nel limitato ambito appena indicato con riguardo ai ruoli ricoperti in UniCredit e in Coinv, per conto terzi, escludendosi un interesse di natura personale;
- il Presidente del Collegio Sindacale prof. Enrico Laghi è componente del Collegio Sindacale di UniCredit S.p.A. L'interesse del Prof. Laghi è unicamente connesso al citato ruolo ricoperto in UniCredit (di cui si richiamano le partecipazioni in Prelios in precedenza ricordate) e deve, dunque, intendersi, sempre nel limitato ambito appena indicato con riguardo al ruolo ricoperto in UniCredit, per conto terzi, escludendosi un interesse di natura personale.

Sempre nella richiamata riunione consiliare del 6 agosto 2015:

- il Vice Presidente Ing. Massimo Caputi ha dichiarato di detenere una partecipazione pari all'83% in Feidos S.p.A. (in cui ricopre la carica di Presidente), società controllante di Feidos 11 S.p.A. nella quale detiene direttamente una partecipazione pari al 2% ed è componente del Consiglio di Amministrazione. Alla data del 6 agosto 2015, Feidos 11 S.p.A. era infatti titolare di una partecipazione pari al 15,925% di Fenice S.r.l., a sua volta titolare del 29,388% del capitale economico di Prelios. Nell'occasione il Vice Presidente ha dichiarato che la portata dei suoi interessi derivava direttamente dagli impatti ed effetti – di natura economica e non – che l'esecuzione dell'Operazione avrebbe determinato indirettamente per Feidos 11 S.p.A., anche in considerazione delle pattuizioni all'epoca in essere con gli altri soci di Fenice S.r.l., profilandosi pertanto anche un interesse di natura personale; peraltro, è stata altresì posta all'attenzione del Consiglio che, in data 29 luglio

2015, gli altri soci di Fenice S.r.l. (Pirelli & C., Intesa Sanpaolo ed UniCredit), ai sensi dei patti parasociali riguardanti Fenice S.r.l. e già comunicati al mercato, avevano esercitato un'opzione *call* sulle quote di Fenice S.r.l. detenute da Feidos 11 S.p.A., e che il trasferimento delle stesse in esecuzione dell'opzione sarebbe stato effettuato (come poi è effettivamente avvenuto) in data 3 settembre 2015;

- l'Amministratore Delegato dott. Sergio Iasi ha dichiarato di essere titolare di una partecipazione del 4,17% in Feidos 11 S.p.A. e per il medesimo si richiamano – *mutatis mutandis* – le considerazioni in precedenza effettuate per il Vice Presidente;
- l'Amministratore non esecutivo dott. Moroello Diaz della Vittoria Pallavicini ha dichiarato di essere socio di minoranza di Feidos 11 S.p.A., e per il medesimo si richiamano – *mutatis mutandis* – le considerazioni in precedenza effettuate per il Vice Presidente;
- l'Amministratore non esecutivo dott.ssa Alessandra Patera ha dichiarato di ricoprire la carica di Amministratore Delegato di Feidos 11 S.p.A. e di detenere una partecipazione rappresentativa del 5% in Feidos S.p.A. Anche per la dott.ssa Patera si richiamano – *mutatis mutandis* – le considerazioni effettuate per il Vice Presidente;

Si evidenzia, infine, che il Consiglio di Amministrazione ha sempre considerato – nelle proprie analisi e valutazioni circa le ragioni e la convenienza per la Società al prosieguo delle analisi, trattative e valutazioni sull'Operazione – anche le dichiarazioni di interesse rese dagli interessati ai sensi dell'art. 2391 del codice civile e del Codice di Autodisciplina delle società quotate di Borsa Italiana S.p.A. a cui Prelios ha integralmente aderito.

..*

2.8 Organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione.

Le trattative sono state condotte dall'Amministratore Delegato e dal *Management* della Società, con l'ausilio delle competenti funzioni aziendali.

Il Comitato OPC – interamente composto, come detto, da Amministratori non esecutivi e indipendenti, non correlati all'Operazione (Dott. Massimo Tezzon – Presidente, Prof.ssa Marina Brogi, Dott.ssa Mirja Cartia d'Asero e Dott. Andrea Mangoni) – è stato coinvolto, in via anticipata non appena profilata la possibilità dell'Operazione e senza soluzione di continuità in tutte le fasi delle negoziazioni relative all'Operazione, attraverso la trasmissione di un flusso informativo tempestivo e adeguato, venendo costantemente aggiornato dal *Management* di Prelios in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere anche per il tramite di due delegati, componenti del Comitato OPC stesso, che hanno seguito più direttamente lo sviluppo e le relative attività (Dott.ssa Mirja Cartia d'Asero e Dott. Andrea Mangoni).

Il Comitato OPC ha svolto le funzioni di competenza avvalendosi di *Advisors* indipendenti dallo stesso incaricati per l'assistenza alla Società, e cioè per la parte finanziaria ed economico-patrimoniale Lazard e, per la parte legale, in relazione sia ai profili contrattuali che a quelli societari Chiomenti Studio Legale.

Come precisato anche alla sezione 2.3, l'Operazione con Parte Correlata è stata approvata, in data 6 agosto 2015, all'unanimità da tutti i componenti il Consiglio di Amministrazione di Prelios, previo motivato unanime parere favorevole, obbligatorio e vincolante, del Comitato OPC, ulteriormente confermato in data 8 ottobre 2015 a seguito della finalizzazione delle intese contrattuali relative all'Accordo Quadro e al Nuovo Accordo di Rimodulazione.

L'Operazione con Parte Correlata è stata qualificata, fin dalla sua origine e in via prudenziale, ai sensi della normativa vigente in materia di Operazioni con Parti Correlate e della Procedura che la Società ha adottato in materia, quale "Operazione con Parte Correlata di Maggiore Rilevanza":

- a) in considerazione del possibile interesse da parte di Pirelli & C. S.p.A. (unitamente a Intesa Sanpaolo S.p.A. e UniCredit S.p.A.) a valutare un proprio coinvolgimento e, successivamente, confermato;
- b) avuto anche riguardo (a prescindere dal superamento o meno degli indici di rilevanza indicati dalla normativa in materia e come indicato alla precedente sezione 2.5) alla natura, al rilievo strategico, all'entità o agli impegni che l'Operazione avrebbe potuto comportare, tali da poter avere un'incidenza notevole sull'attività della Società e del Gruppo.

Al Comitato OPC e al Consiglio di Amministrazione sono state costantemente fornite con congruo anticipo adeguate informazioni circa l'Operazione con Parte Correlata nonché tempestivi aggiornamenti circa l'evoluzione delle negoziazioni, ivi compreso l'esito finale delle stesse fornito, rispettivamente, con l'informativa 6 agosto 2015, favorendo in tal modo l'assunzione di decisioni consapevoli.

Al Comitato OPC sono stati garantiti, nel corso delle trattative, costanti flussi informativi, completi e tempestivi, anche mediante invio di periodici *report* e periodiche riunioni/*conference call* finalizzati a fornire l'aggiornamento circa lo sviluppo dei principali elementi dell'Operazione, con indicazione delle variazioni significative conseguenti all'evolversi delle trattative medesime, consentendo pertanto di poter formulare osservazioni in tutte le fasi delle trattative nonché di essere in condizione di formarsi un giudizio progressivo sui meriti dell'Operazione ipotizzata, intervenendo opportunamente con richieste di informazioni e formulando suggerimenti, ove ritenuto necessario.

Lazard e Chiomenti Studio Legale hanno assicurato supporto e presidio continuo alle attività di negoziazione, anche al fine di assicurare adeguata e tempestiva informativa a tutti i componenti del Comitato OPC, secondo le modalità e tempistiche ritenute più opportune in relazione alle specifiche circostanze, onde limitare possibili asimmetrie informative e favorire scelte consapevoli.

Aggiornamenti sono stati poi forniti nel corso di successive e diverse riunioni dei competenti organi sociali e segnatamente nelle:

- 9 riunioni del Comitato OPC del 19 novembre 2014, 23 dicembre 2014, 9 marzo 2015, 8 maggio 2015, 3 giugno 2015, 18 giugno 2015, 23 luglio 2015, 6 agosto 2015 e 8 ottobre 2015;
- 8 riunioni del Consiglio di Amministrazione del 5 novembre 2014, 23 dicembre 2014, 10 marzo 2015, 14 maggio 2015, 6 luglio 2015, 29 luglio 2015, 6 agosto 2015 e 8 ottobre 2015,

durante le quali il Comitato OPC e il Consiglio di Amministrazione hanno seguito costantemente l'evolversi dell'Operazione, potendo, peraltro, richiedere informazioni e formulare osservazioni ai soggetti incaricati dell'istruttoria dell'Operazione stessa e della conduzione delle trattative.

Per maggiori dettagli riguardo alle attività relative agli organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione, si fa rinvio al "Parere ai sensi dell'art. 8, C. 1, del Regolamento Consob n. 17221/2010 e successive modifiche e integrazioni e ai sensi dell'art. 12 della Procedura OPC" rilasciato dal Comitato OPC in data 6 agosto 2015 (e, successivamente, confermato in data 8 ottobre 2015), allegato al presente Documento Informativo.

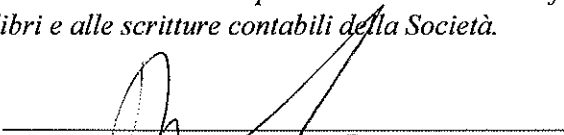
..*

2.9 Indicazione se la rilevanza dell'Operazione derivi dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2 del Regolamento OPC, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata.

Fattispecie non applicabile.

* * * *
* * *

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Prelios S.p.A. dott. Marco Andreasi attesta – ai sensi dell'art. 154-bis, comma 2 del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/1998) – che l'informativa contabile contenuta nel presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili della Società.



*Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
(dott. Marco Andreasi)*

* * *

ALLEGATO (A) – PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE.

COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI PRELIOS S.P.A

PARERE AI SENSI DELL'ART. 8, C. 1, DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 17221/2010 E SUCCESSIVE MODIFICHE E INTEGRAZIONI E AI SENSI DELL'ART. 12 DELLA PROCEDURA PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI PRELIOS S.P.A.

1. PREMessa. PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'INTERVENTO DEL COMITATO OPC

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Prelios s.p.a. ("**Prelios**" o la "**Società**"), istituito ai sensi dell'art. 8.1 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 3 novembre 2010 (la "**Procedura OPC**") è stato incaricato di esprimere il proprio parere sulla prospettata operazione, più ampiamente descritta nel successivo § 3 (l' "**Operazione**"), di separazione della componente di *business* relativa agli investimenti immobiliari da quella dei servizi, secondo le linee strategiche definite dal Consiglio di Amministrazione con il piano industriale 2014-2016 approvato in data 12 giugno 2014 (il "**Piano Industriale**")⁽¹⁾.

L'ipotizzata Operazione – che nel preliminare studio di fattibilità ha visto coinvolti, tra gli altri, Intesa Sanpaolo s.p.a. ("**Intesa**"), UniCredit s.p.a. ("**UniCredit**") e Pirelli & C. s.p.a. ("**Pirelli**") e, insieme a Intesa e UniCredit, i "**Soci**"), in quanto soci di Prelios che hanno manifestato l'interesse a valutare il proprio coinvolgimento nella Operazione – è stata qualificata come operazione con Parte Correlata di Maggiore Rilevanza. Nella riunione del 5 novembre 2014, il Consiglio di Amministrazione ha, infatti, ritenuto di considerare l'Operazione quale operazione tra parti correlate con riferimento ai tre Soci (Pirelli, Intesa e UniCredit), adottando conseguentemente tutti i presidi e le cautele che la disciplina applicabile sulle Operazioni con Parti Correlate prevede, ai sensi del Regolamento OPC e della corrispondente Procedura interna. Inoltre, il Consiglio di Amministrazione ha altresì qualificato l'ipotizzata Operazione quale OPC di Maggiore Rilevanza, a prescindere dal superamento o meno degli indici di rilevanza previsti dall'Allegato 1 della Procedura OPC, in considerazione della sua significatività e della natura, del rilievo strategico, dell'entità e degli impegni che essa può comportare per la Società e il Gruppo di appartenenza⁽²⁾.

Di conseguenza, al fine di garantire la più ampia partecipazione del Comitato OPC (anche mediante – come meglio si specificherà tra breve – l'attività svolta da parte di alcuni dei suoi componenti all'uopo incaricati dallo stesso) nelle varie fasi di sviluppo

⁽¹⁾ Linee strategiche successivamente ribadite con l'aggiornamento dell'*outlook* del Piano Industriale di Gruppo 2015-2017 approvato dal medesimo Consiglio di Amministrazione in data 10 marzo 2015 (l' "**Outlook 2015-2017**"), nell'ambito di un più ampio quadro di rafforzamento patrimoniale e finanziario complessivo finalizzato a garantire strutturalmente e stabilmente le condizioni di continuità aziendale di lungo periodo.

⁽²⁾ Su questi profili cfr. il parere del prof. avv. Emanuele Rimini in data 4 agosto 2015, p. 3 s.

dell'Operazione, attraverso la ricezione da parte di quest'ultimo di un flusso informativo completo e tempestivo idoneo ad assicurare quella verifica preventiva propria del Comitato OPC secondo le previsioni dell'art. 8 del Regolamento OPC e dell'art. 12 della Procedura, il Consiglio di Amministrazione ha attribuito da subito al Comitato OPC il compito di individuare un *Advisor* finanziario ed un *Advisor* legale indipendenti e non correlati all'Operazione, di cui il Comitato OPC potesse avvalersi per le analisi e le valutazioni di competenza, fermo restando il supporto assicurato dal prof. avv. Andrea Zoppini, consulente di fiducia della Società.

2. CONTENUTO E PORTATA DEL PARERE DEL COMITATO OPC

Il motivato parere del Comitato OPC deve esprimersi sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle sue condizioni (cfr. art. 8, comma 1, lett. c), Regolamento OPC), valutando, all'occorrenza, la percorribilità di eventuali operazioni alternative, concorrenti e attuali idonee a perseguire i medesimi obiettivi ⁽³⁾.

Quanto alla valutazione circa l'interesse della Società al compimento dell'Operazione e la convenienza delle relative condizioni, anche sulla base delle indicazioni contenute nei pareri predisposti dagli *advisors* legali all'uopo incaricati ⁽⁴⁾, il Comitato OPC di Prelios fa qui propria l'interpretazione secondo cui al Comitato spetta una prima valutazione sulla compatibilità dell'Operazione all'interesse della Società, la quale pur non dovendosi limitare ai soli profili procedurali o di legittimità – e quindi non riducendosi a un contributo con funzione meramente consultiva – non può in alcun caso spingersi fino a un vero e proprio scrutinio sui profili di opportunità dell'operazione.

Una simile valutazione è, infatti, di esclusiva competenza del consiglio di amministrazione e dei suoi organi delegati nell'ambito della definizione degli obiettivi imprenditoriali e dell'indirizzo strategico della Società. Ciò non significa, però, che gli amministratori indipendenti che compongono il Comitato OPC debbano astenersi da ogni considerazione sulla convenienza per la Società dell'operazione di cui caso per caso si tratta, ma piuttosto che tale giudizio debba tenere conto e rientrare nell'ambito dell'indirizzo dei piani strategici, industriali e finanziari che il Consiglio di Amministrazione abbia eventualmente già approvato ⁽⁵⁾.

Per tale ragione, i componenti del Comitato OPC, lungi dal sostituire “la loro personale valutazione di utilità e convenienza per la società dell'operazione di cui volta per volta si discute, a quella fatta propria dagli organi esecutivi nell'esercizio della loro discrezionalità gestionale e dal consiglio di amministrazione nel suo complesso in sede di definizione dell'indirizzo strategico”, devono essere, invece, coinvolti nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria

⁽³⁾ Cfr. gli orientamenti di Consob segnalati nel parere reso dal prof. avv. Andrea Zoppini, p. 6 (agli atti della Società).

⁽⁴⁾ Si fa riferimento al parere del prof. avv. Andrea Zoppini, *advisor* della Società, che richiama l'interpretazione dell'art. 8 del Regolamento OPC oggi ritenuta preferibile dalla Consob, e al parere del prof. avv. Emanuele Rimini, *advisor* legale del Comitato OPC in relazione all'Operazione.

⁽⁵⁾ In questi termini il parere del prof. avv. Emanuele Rimini, pp. 7 ss.

coadiuvando – per quanto di propria competenza – il consiglio di amministrazione come *plenum*, nell'adozione da parte di quest'ultimo di una scelta che dovrà essere non solo 'legittima', ma 'conveniente' sotto il profilo della creazione di valore per la società interessata in quanto ricompresa nell'area delle possibili soluzioni diligenti e conformi all'interesse della società medesima ⁽⁶⁾.

Fatte queste premesse, ne discende che la valutazione del Comitato OPC circa l'interesse al compimento dell'Operazione e la sua convenienza per la Società deve essere ricondotta a un giudizio oggettivo ed imparziale circa la rispondenza della prefigurata Operazione all'interesse di tutti i soci (e specialmente dei soci non correlati), avendo riguardo agli effetti sul valore attuale della partecipazione e ai profili di redditività futura che da questa possano derivare ⁽⁷⁾.

Il parere che viene qui rilasciato dal Comitato OPC di Prelios non può, quindi, che attenersi ad una valutazione della corrispondenza dell'ipotizzata Operazione all'interesse della Società nell'ambito (e sul presupposto) della politica strategica e degli indirizzi gestionali già definiti con l'approvazione del Piano Industriale, in termini generali, dal Consiglio di Amministrazione (e peraltro ribaditi con l'aggiornamento dell'Outlook 2015-2017) e diretti al riposizionamento di Prelios sul mercato quale *pure management company*, polo europeo di riferimento nel settore dei servizi immobiliari e finanziari.

Quanto, infine, alla valutazione sulla correttezza dell'Operazione richiesta al Comitato, si ricorda che essa deve essere intesa non soltanto quale correttezza sostanziale, ma come correttezza dal punto di vista procedurale, verificando il rispetto delle procedure legislativamente previste e di quelle adottate dalla Società per l'approvazione delle operazioni con parti correlate. Il Comitato OPC non può pertanto esimersi nel proprio parere dal ricostruire l'attività istruttoria e gli approfondimenti svolti – anche con il supporto dei propri *Advisors* – ai fini della sua redazione dando conto del costante e metodico aggiornamento che il Comitato stesso e/o dei suoi delegati hanno ricevuto da parte del *management* della Società relativamente alla fase delle trattative ed al negoziato con i Soci sulle condizioni economiche e sostanziali dell'Operazione.

Ancorché ogni valutazione circa l'opportunità della scelta strategica formalizzata con l'approvazione in data 12 giugno 2014 del nuovo Piano Industriale e diretta al perseguimento del modello di *business* della *pure management company*, mediante la progressiva dismissione dei co-investimenti immobiliari, nell'ottica di concludere il conseguente riposizionamento che conferma e consolida il ruolo di Prelios quale *asset manager* di riferimento per investitori istituzionali italiani ed esteri, non sia, come chiarito, oggetto del presente parere ⁽⁸⁾, il Comitato OPC – senza procedere ad un riesame critico della scelta effettuata dal Consiglio di Amministrazione – ritiene comunque utile ripercorrere brevemente i passaggi che hanno condotto il Consiglio di Amministrazione di Prelios a definire lo scenario sopra richiamato nell'ambito del quale dovrà essere contestualizzata e valutata l'Operazione in tutte le sue componenti e possibili articolazioni.

Sin dalla riunione del 9 aprile 2014, il Consiglio di Amministrazione di Prelios ha preso atto della necessità di interventi correttivi per garantire la continuità aziendale della

⁽⁶⁾ Sul punto cfr. il parere del prof. avv. Emanuele Rimini, p. 8.

⁽⁷⁾ Cfr. sempre il parere del prof. avv. Emanuele Rimini, p. 9.

⁽⁸⁾ Ci si riferisce nuovamente al parere del prof. avv. Emanuele Rimini, p. 10.

Società in ragione dei risultati economici ancora negativi attesi per il successivo triennio e del possibile assorbimento di cassa che avrebbe potuto comportare un *deficit* finanziario complessivo già a partire dall'anno 2014. Il nuovo Piano Industriale, da un lato, ha così recepito le azioni correttive (identificate nelle *Guidelines* approvate nella riunione consiliare del 9 aprile 2014) dirette: *i*) alla razionalizzazione e al contenimento dei costi della Holding, con maggiore autonomia per le società operative e cessione del portafoglio investimenti; *ii*) alla mitigazione nei flussi finanziari con l'obiettivo di favorire la correlazione tra flussi in entrata ed uscita; *iii*) all'incremento dei ricavi attraverso l'implementazione dei progetti contenuti nella *pipeline di business development*. Dall'altro lato, ha dato atto della parallela attività svolta dal *management* per l'identificazione di possibili misure di rafforzamento patrimoniale (comunque non necessarie per la corretta esecuzione del Piano), quali, in via esemplificativa: aumento di capitale; rimborso di parte del debito *senior*; *spin off* della piattaforma *investment*; ecc. In particolare, con riferimento agli investimenti immobiliari, era già espressamente indicata la previsione di un intenso programma di dismissioni delle partecipazioni, volto alla sostanziale uscita definitiva entro il 2018 (soluzione, quest'ultima, nel cui contesto poteva essere valutato anche un possibile progetto di valorizzazione complessiva delle partecipazioni al fine di accelerare il conseguimento dell'obiettivo).

Nella successiva riunione del 30 luglio 2014, il Consiglio di Amministrazione – pur evidenziando ancora risultati in perdita per il successivo triennio con conseguente erosione del patrimonio netto – ha rilevato il positivo perseguimento delle linee di azione e delle iniziative individuate nel Piano Industriale, ritenendole adeguate per fronteggiare le incertezze identificate. Il Consiglio di Amministrazione ha così ritenuto possibile, in tempi ragionevolmente brevi e comunque compatibili con le esigenze della Società, la finalizzazione della revisione del meccanismo di rimborso del Finanziamento Senior e delle azioni di mitigazione individuate, così consentendo alla Società stessa di continuare ad operare “in continuità”, disponendo della liquidità necessaria a coprire i propri fabbisogni di cassa di breve e medio termine entro limiti sostenibili per il Gruppo, pur rilevando la permanenza di una situazione di debolezza patrimoniale e finanziaria prospettica che richiedevano di studiare e definire opportune iniziative finalizzate a conseguire una più strutturale e stabile condizione atta a garantire la continuità aziendale in un'ottica di lungo periodo.

Tali considerazioni hanno permesso di superare, nell'immediato, la necessità di un eventuale aumento di capitale *stand alone* che – seppur idoneo a realizzare il raggiungimento di un equilibrio economico finanziario patrimoniale nel lungo termine – non sarebbe stato coerente con il nuovo *business model* di Prelios, non consentendo di perseguire l'obiettivo di più ampio respiro strategico-industriale della focalizzazione della Società nel settore dei servizi quale *pure management company*, più volte comunicato al mercato sin dall'inizio del 2011 ⁽⁹⁾ ed espressamente richiamato nel Piano Industriale, pur

⁽⁹⁾ Si vedano al riguardo: *i*) Comunicato stampa di approvazione del bilancio 2010 – Marzo 2011 (ove il riferimento ad una “*Ulteriore semplificazione del modello di business, focalizzazione sulla gestione per conto terzi e riduzione del capitale netto investito per una crescita sostenibile basata sui ricavi ricorrenti*”); *ii*) Comunicato stampa di approvazione dei dati a settembre 2011 – Novembre 2011 (“*La strategia, in continuità con il piano 2011-2013, conferma ed accelera la trasformazione della società in una 'pure management company'. In coerenza con tale strategia, la Società metterà in atto le seguenti azioni: accelerazione del processo di riduzione della quota di partecipazione agli investimenti e servizi specializzati verso terzi*”); *iii*) Comunicato stampa di approvazione del bilancio 2011 – Marzo 2012 (“*La Società conferma i target per l'anno 2012, la strategia e gli indirizzi generali delle linee guida 2012-2014 comunicati al mercato lo scorso novembre, ovvero: riposizionamento in 'pure management company' con focus sul*

restando la necessità di perseguire l'obiettivo di rafforzamento patrimoniale e finanziario sopra delineato.

3. LA DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

3.1 Come anticipato, l'Operazione, in linea con il Piano Industriale e con l'Outlook 2015-2017, è volta alla focalizzazione dell'attività della Società nel settore dei servizi immobiliari e finanziari con deconsolidamento del settore investimenti attraverso:

- (i) la costituzione da parte di Prelios di una società per azioni ("**Centauro**" o "**CoI**") e, in sostanziale contestualità, successivo conferimento in natura nella medesima del ramo d'azienda relativo agli investimenti, composto dalle relative attività e dalle passività (il "**Conferimento in Natura**"), a fronte del quale CoI emetterà in favore della conferente Prelios azioni di categoria "A" (ordinarie dotate di diritto di voto singolo, le "**Azioni A**") e azioni di categoria "B" con diritto di voto singolo che si convertiranno automaticamente in azioni prive del diritto di voto (le "**Azioni B**") a seguito della sottoscrizione e liberazione da parte dei Partners dell'aumento di capitale di CoI ad essi riservato di cui al successivo (iii) (l' "**Aumento di Capitale Riservato CoI**");
- (ii) l'apporto in danaro in Centauro, da parte di Prelios, pari ad Euro 20 milioni, (l' "**Apporto in Danaro**") a fronte dell'emissione da parte di Centauro, in favore di quest'ultima, di strumenti finanziari partecipativi aventi diritti patrimoniali e di circolazione identici a quelli spettanti alle altre azioni ordinarie;
- (iii) l'ingresso dei Soci nel capitale sociale di Centauro mediante sottoscrizione e integrale liberazione di un aumento di capitale in denaro ad essi riservato, per un importo pari a complessivi Euro 12 milioni, da sottoscrivere in parti uguali tra Pirelli, Intesa e UniCredit, con emissione in favore (a) di Pirelli di azioni di categoria "C", (b) di UniCredit di azioni di categoria "D" e (c) di Intesa di azioni di categoria "E", ciascuna delle quali attribuirà al rispettivo titolare n. 3 (tre) voti (rispettivamente, le "**Azioni C**", le "**Azioni D**" e le "**Azioni E**" e, insieme alle Azioni A e alle Azioni B, le "**Azioni**"); e
- (iv) l'aumento di capitale sociale a pagamento di Prelios, per un importo pari a Euro 66.500.000,00 (incluso il sovrapprezzo), da offrirsi in opzione ai soci, ai sensi degli artt. 2441 e 2443 c.c. (l' "**Aumento di Capitale Prelios**"), che UniCredit e Intesa si impegnerebbero a sottoscrivere a fronte dell'esercizio dei rispettivi diritti di opzione e nel cui contesto sono previste altresì ulteriori garanzie da parte delle banche Finanziatrici di Prelios (i.e. UniCredit, Intesa, Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l., Banca Popolare di Sondrio Soc. Coop. a r.l., Banca Popolare dell'Emilia Romagna Soc. Coop. e Banca Carige S.p.A., tutte le "**Banche Finanziatrici**") al fine di garantire l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Prelios.

mercato domestico; centralità della generazione di cassa attraverso la valorizzazione degli investimenti e la riduzione dei costi").

I termini e le condizioni dell'Operazione, unitamente alle regole di *corporate governance* di Centauro e ai limiti al trasferimento delle partecipazioni nella stessa, verrebbero riflessi e formalizzati:

- (i) in un accordo quadro tra Prelios, da un lato, e i Soci, dall'altro lato (l'“**Accordo Quadro**”); e
- (ii) in un accordo di rimodulazione del debito bancario di Prelios tra Prelios da un lato, e le Banche Finanziatrici e Banca IMI S.p.A. in qualità di banca agente, dall'altro lato (il “**Nuovo Accordo di Rimodulazione**”) contenente i termini e le condizioni della rimodulazione dell'indebitamento bancario di Prelios derivante dal contratto di finanziamento sottoscritto in data 28 dicembre 2011 tra Prelios e le Banche Finanziatrici, ai sensi del quale queste ultime hanno concesso a Prelios un finanziamento a medio-lungo termine per originari complessivi Euro 359 milioni, come modificato da un primo accordo di rimodulazione dell'indebitamento finanziario di Prelios ⁽¹⁰⁾ (il suddetto contratto di finanziamento, come modificato di tempo in tempo, ivi incluso ai sensi del primo accordo di rimodulazione del debito, il “**Contratto di Finanziamento**”).

L'indebitamento finanziario di Prelios nei confronti delle Banche Finanziatrici ai sensi del Contratto di Finanziamento alla data del 30 giugno 2015 risulta pari a complessivi Euro 253 milioni circa, di cui Euro 239 milioni circa in linea capitale ed euro 14 milioni circa per interessi.

Ai sensi del combinato disposto dell'Accordo Quadro ⁽¹¹⁾ e del Nuovo Accordo di Rimodulazione ⁽¹²⁾, nel contesto dell'Operazione è previsto che:

- (i) una porzione del debito di Prelios (per un ammontare complessivo di Euro 174 milioni circa) (il “**Debito Conferito**”) venga ricompreso nel ramo d'azienda relativo agli investimenti e, quindi, conferito a CoI nell'ambito del Conferimento in Natura, con subingresso di CoI, ai sensi dell'art. 2558 c.c., nelle corrispondenti obbligazioni di cui al Contratto di Finanziamento e liberazione di Prelios dalle stesse, restando CoI l'unica parte obbligata al tal riguardo; e
- (ii) parte del residuo debito di Prelios venga in via alternativa (a) compensata da alcune delle Banche Finanziatrici con il credito da sottoscrizione dall'Aumento di Capitale Prelios ovvero (b) rimborsata da Prelios mediante utilizzo dei proventi rinvenienti dall'Aumento di Capitale Prelios.

Pertanto, all'esito dell'Operazione, il debito residuo in capo alla Società sarebbe pari a complessivi Euro 20 milioni circa (in luogo degli attuali Euro 253 milioni circa attualmente esistenti, pari ad Euro 241 milioni circa *post* il previsto rimborso di circa Euro 12 milioni circa) (il “**Debito Residuo Prelios**”). Non farebbe parte del ramo di azienda relativo agli investimenti il credito pari ad Euro 10.000.000,00 oltre ai relativi interessi vantato da Intesa nei confronti di Prelios e denominato “*earn in*”, al pagamento del quale la Società resterà obbligata.

⁽¹⁰⁾ Si tratta dell'accordo sottoscritto in data 7 maggio 2013 tra Prelios, Banca IMI S.p.A., Pirelli, e le Banche Finanziatrici, avente ad oggetto, *inter alia*, la rimodulazione dell'indebitamento finanziario di Prelios, in attuazione del piano economico e finanziario di Prelios approvato dal consiglio di amministrazione di Prelios in data 27 marzo 2013 e sottoposto ad asseverazione ai sensi dell'articolo 67, terzo comma, lett. d) del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, in data 28 marzo 2013, da parte del dottor Mario Civetta.

⁽¹¹⁾ Sulla base del testo alla data del 5 agosto 2015.

⁽¹²⁾ Sulla base del relativo testo di Term Sheet alla data del 30 luglio 2015.

3.2. Con specifico riferimento alle previsioni del Nuovo Accordo di Rimodulazione si precisa inoltre che è previsto che le Banche Finanziatrici, ai termini e condizioni dello stesso e subordinatamente al verificarsi delle condizioni ivi indicate, prestino il loro assenso (a) al perfezionamento del Conferimento in Natura, che determinerà, *inter alia*, il trasferimento del Debito Conferito in capo a Centauro, con subingresso di quest'ultima ai sensi dell'art. 2558 c.c. nelle corrispondenti obbligazioni di cui al Contratto di Finanziamento e (b) alla liberazione di Prelios dalle obbligazioni di cui al Contratto di Finanziamento relative al Debito Conferito ai sensi dell'art. 2560 c.c., restando Centauro l'unica parte obbligata a tal riguardo.

Il Nuovo Accordo di Rimodulazione prevede la rimodulazione dell'indebitamento finanziario derivante dal Contratto di Finanziamento, i cui principali elementi sono di seguito evidenziati:

- a) con riferimento al Debito Conferito:
 - (i) scadenza: 5 anni (2020) con rimborso integrale in un'unica soluzione a tale data;
 - (ii) interessi ad un tasso pari a 300 b.p.s. per anno, aventi periodi di interessi successivi di sei mesi, da corrispondersi alle Banche Finanziatrici in via posticipata ed in unica soluzione alla data di scadenza di cui sopra; e
 - (iii) rimborsi anticipati obbligatori sulla base di un meccanismo che tenga conto della liquidità generata dalle attività di dismissione del ramo d'azienda relativo agli investimenti;
- b) con riferimento al Debito Residuo Prelios:
 - (i) scadenza: 7 anni (2022);
 - (ii) rimborso: preammortamento per i primi 3 anni ed ammortamento annuale con decorrenza dal quarto anno con rate costanti di ammontare pari al 12,5% del Debito Residuo Prelios in essere alla data di conclusione dell'Aumento di Capitale Prelios, oltre a pagamento *bullet* a scadenza per un importo pari al residuo 50%; e
 - (iii) interessi pari a 300 b.p.s. per anno *all-in, cash* da pagarsi su base semestrale.

3.3. A seguito dell'esecuzione del Conferimento in Natura e dell'integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato CoI i diritti di voto in CoI risulterebbero suddivisi come segue:

- (i) un numero di voti pari a circa il 75% del capitale votante spetterebbero a Pirelli, Intesa e UniCredit, ciascuno titolare del 25% dei diritti di voto;
- (ii) il restante 25% dei diritti di voto spetterebbe a Prelios, restando inteso che la *governance* di CoI sarebbe improntata (a livello parasociale e a livello statutario) a regole di ampia condivisione e democraticità delle decisioni, in modo che le deliberazioni nei competenti organi societari possano essere adottate solo con il voto favorevole di almeno 3 dei 4 soci di Centauro di volta in volta in accordo fra loro (*shifting majorities*) (eccezion fatta per le operazioni straordinarie, che richiederebbero il consenso unanime di tutti i soci di CoI) ⁽¹³⁾.

⁽¹³⁾ A seguito del Conferimento in Natura e della integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato CoI, il capitale sociale di Centauro sarà suddiviso come segue: (i) Prelios sarà titolare di n.

Il meccanismo di voto sopra illustrato e la perdita del controllo, da parte di Prelios, su CoI *post* completamento dell'Operazione si giustificano e trovano il loro fondamento alla luce dell'obiettivo primario dell'Operazione di trasferire il Debito Conferito ad un veicolo non controllato da Prelios affinché detto veicolo, attraverso la liquidazione del patrimonio allo stesso trasferito, possa soddisfare le ragioni di credito delle Banche Finanziatrici relative al Debito Conferito medesimo.

Fermo restando quanto precede, al fine di salvaguardare l'investimento effettuato da Prelios in Centauro e la necessità della medesima di valorizzare la partecipazione di maggioranza in caso di uscita, è inoltre previsto che, decorso il periodo di intrasferibilità delle Azioni di 5 anni dalla data del *closing* dell'Operazione, (a) tutte le Azioni B si convertiranno in Azioni A ⁽¹⁴⁾; e (b) tutte le Azioni C, D e E si convertiranno in Azioni A nel rapporto di 1 a 1 come segue:

- automaticamente in caso di cessione, da parte di Prelios, in favore di uno o più soggetti diversi dai Soci e da società affiliate alla stessa Prelios, di una partecipazione pari ad almeno il 50% più un'azione del capitale sociale di CoI, a condizione che il corrispettivo della cessione sia costituito esclusivamente da denaro e che esso non sia inferiore a ad una predeterminata soglia; e/o
- in via facoltativa, su semplice richiesta scritta di Prelios, in caso di cessione, da parte dei Soci, di un numero di Azioni C e/o Azioni D e/o Azioni E tale da comportare la perdita della maggioranza dei diritti di voto in CoI da parte dei Soci (complessivamente, la "**Conversione**"), fatti salvi, in ogni caso, i trasferimenti in favore di società affiliate.

3.4. Sempre nel contesto dell'Operazione è infine previsto:

- (i) il rilascio da parte di Prelios di un *set* di dichiarazioni e garanzie e relativi obblighi di indennizzo, con particolare riferimenti all'insorgenza di eventuali passività pregresse e/o conseguenti all'Operazione, fino ad un importo massimo pari ad Euro 25 milioni (unitamente a un ulteriore importo di massimi Euro 7 milioni inerenti a una singola situazione specifica relativa a una società indirettamente partecipata da Prelios) e per la durata di 36 mesi dall'esecuzione dell'Operazione;
- (ii) il *Closing* dell'Operazione è subordinato al verificarsi di una serie di condizioni sospensive disciplinate nell'Accordo Quadro ⁽¹⁵⁾ nonché all'avveramento o la rinuncia di tutte le condizioni sospensive previste nel Nuovo Accordo di Rimodulazione ⁽¹⁶⁾;

[333.333] Azioni A; (ii) Prelios sarà titolare di n. [666.666] Azioni B; (iii) Pirelli sarà titolare di n. [111.111] Azioni C; (iv) UniCredit sarà titolare di n. [111.111] Azioni D; e (v) Intesa sarà titolare di n. [111.111] Azioni E.

⁽¹⁴⁾ Sulla base del seguente rapporto di conversione: [capitale sociale unitario + Sovrapprezzo Soglia + Delta Sovrapprezzo unitario] / [capitale sociale unitario + Sovrapprezzo Soglia].

⁽¹⁵⁾ Si segnalano, in particolare: (i) ottenimento *waiver* o consenso scritti con riguardo ad alcune partecipazioni considerate rilevanti; (ii) attestazione da parte dell'esperto *ex art. 2343-ter c.c.* che il valore del Ramo d'Azienda Investimenti oggetto di conferimento non sia inferiore ad una determinata soglia, come risultante dalla valutazione aggiornata dello stesso; (iii) ottenimento di un provvedimento della Consob che confermi l'insussistenza di obblighi di offerta pubblica di acquisto; (vi) rilascio nuova attestazione *ex art. articolo 67, terzo comma, lett. d), del R.D. 267/1942*; (vii) l'ottenimento del nulla osta delle competenti Autorità Antitrust alla complessiva Operazione.

⁽¹⁶⁾ Si segnalano, in particolare, per quanto non già oggetto di condizione nell'Accordo Quadro: (i) la delibera dell'assemblea straordinaria di Prelios per l'attribuzione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, di

- (iii) la cessione, subordinatamente alla integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale di Prelios, della partecipazione detenuta da Intesa in Prelios SGR S.p.A. (pari al 10% del capitale sociale di quest'ultima) in favore di Prelios, verso il pagamento di Euro 6,5 milioni, la cui congruità è attestata da apposita *fairness opinion* rilasciata dal dott. Prof. Giorgio Pellati, esperto indipendente e non correlato all'operazione ⁽¹⁷⁾.

4. LA FASE ISTRUTTORIA: LA CORRETTEZZA PROCEDURALE

4.1. Si riporta in sintesi quanto avvenuto nella fase istruttoria al fine di tracciare e mettere in doveroso risalto il livello di coinvolgimento del Comitato OPC e, al contempo, di confermare che le informazioni a tal fine necessarie sono state fornite e ricevute con congruo anticipo ed in maniera completa ed adeguata.

4.2. Successivamente ad una prima illustrazione dell'ipotizzata Operazione nel corso del Consiglio di Amministrazione del 5 novembre 2014, il Comitato OPC ha ricevuto una preliminare presentazione dell'Operazione nella riunione del 19 novembre 2014, cui hanno preso parte, oltre al *management* della Società, anche gli *Advisors* dei Soci potenzialmente interessati nell'Operazione, che hanno provveduto ad illustrarne la struttura di massima.

Preso atto delle principali finalità individuate dal Consiglio di Amministrazione ⁽¹⁸⁾:

(i) netta separazione del *business* Investimenti dal *business* dei Servizi, *core business* di Prelios;

(ii) individuazione di modalità idonee per il sostentamento del fabbisogno finanziario di Centauro, tali da consentire lo svolgimento della propria attività e *mission* (nel più ampio quadro di rafforzamento patrimoniale e finanziario complessivo finalizzato a garantire strutturalmente e stabilmente le condizioni di continuità aziendale di lungo periodo);

(iii) conseguente effettivo deconsolidamento della componente Investimenti (con particolare riguardo anche alla relativa porzione di debito), con separazione netta anche dal punto di vista gestionale e organizzativo;

nel corso della riunione si è, in particolare, rimarcata l'opportunità che l'analisi e l'attenzione del Comitato OPC si soffermi sulla congruità dei valori del conferimento al momento in cui l'Operazione, ove fosse proseguita, verrà effettuata e sulla cui base verranno determinati i valori degli aumenti di capitale prospettati in Prelios e in CoI.

apposita delega al consiglio di amministrazione per l'attuazione dell'Aumento di Capitale Prelios; (ii) l'avvenuta integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato CoI; (iii) ove richiesto da parte dei relativi garanti, l'avvenuta conclusione con Prelios di documentazione contrattuale relativa alla costituzione di un consorzio di collocamento e garanzia in linea con la prassi di mercato per operazioni di analoga natura nonché, ove previsto dalla relativa documentazione contrattuale, all'avvenuta corresponsione in favore dei predetti garanti delle eventuali commissioni concordate.

⁽¹⁷⁾ *Fairness opinion* rilasciata dal dott. Prof. Giorgio Pellati in data 4 agosto 2015.

⁽¹⁸⁾ Ribadite e illustrate dal *Management* della società.

Terminata la discussione, il Comitato OPC – ferme restando le specifiche competenze proprie del Comitato OPC e la ricezione di flussi informativi adeguati, nonché la possibilità di richiedere informazioni e formulare osservazioni – ha individuato due membri indipendenti all'uopo delegati a svolgere un ruolo più operativo (i “**Delegati**”), per le attività di istruttoria preliminari ad una valutazione da parte del Consiglio di Amministrazione in ordine alla rispondenza della possibile Operazione all'interesse e alle esigenze della Società, con conseguente prosecuzione nelle analisi, valutazioni e trattative per verificare la fattibilità dell'Operazione stessa e definirne compiutamente la struttura.

In linea con la necessità sottolineata dal Presidente del Comitato OPC nel corso del consiglio di amministrazione del 5 novembre 2014, si è instaurato un continuo flusso informativo tra il Comitato OPC e i propri Delegati, da un lato, e il Management della Società e il Consiglio di Amministrazione, dall'altro lato, al fine di:

- (i) agevolare gli approfondimenti e la discussione sulle tematiche sopra illustrate e, in particolare, sul *going concern* della Società; e
- (ii) garantire che il Comitato OPC sia messo nella condizione di poter seguire seppur da remoto quasi in tempo reale tutte le successive fasi dello sviluppo dell'operazione e di adottare celermente tutti i presidi e le cautele previsti dalla disciplina applicabile in materia di OPC e dalla Procedura, con la possibilità di richiedere informazioni e formulare osservazioni per così dire in presa diretta, senza al contempo appesantire eccessivamente o ostacolare una efficiente gestione delle stesse negoziazioni da parte del Management della Società.

4.3 In data 25 novembre, 1, 2, 9 e 15 dicembre 2014 si sono tenute riunioni per la discussione della possibile struttura dell'Operazione con la partecipazione dei Delegati e del *Management Team* di Prelios, incaricato di seguire le analisi, valutazioni e approfondimenti relativi all'Operazione, e del Collegio Sindacale. Alle riunioni del 1, 2, 9 e 15 dicembre 2014 hanno partecipato anche gli *Advisors* dei Soci.

Nel corso delle predette riunioni è stata discussa la fattibilità e la struttura dell'Operazione così come presentata dai Soci e sono stati forniti ai Delegati i chiarimenti di volta in volta richiesti.

Durante le riunioni preliminari per la discussione della struttura dell'Operazione, particolare attenzione è stata posta:

- a) agli aspetti contabili e ai profili economico-aziendali del concetto di controllo e di controllo congiunto, in relazione alla effettiva possibilità del prospettato deconsolidamento della conferitaria (CoI) ⁽¹⁹⁾. A differenza di quanto previsto nella struttura dell'Operazione inizialmente presentata dai Soci, l'effettivo deconsolidamento di Centauro è stato valutato come un aspetto rilevante e meritevole di particolare attenzione per la Società ⁽²⁰⁾, evidenziando l'opportunità di un

⁽¹⁹⁾ Possibilità successivamente confermata dal parere reso da KPMG in data 16 luglio 2015 su richiesta della Società e confermato in data 4 agosto 2015.

⁽²⁰⁾ Sin dalla riunione del Comitato OPC del 19 novembre 2014, i Delegati hanno osservato “che se vi fosse un effettivo deconsolidamento la situazione finanziaria e patrimoniale di Prelios sicuramente

confronto sul punto con la società di revisione, già coinvolta nelle valutazioni e analisi preliminari dell'Operazione;

- b) agli impatti derivanti dall'ipotizzata Operazione sul *goodwill* allocato in Prelios;
- c) all'esame di eventuali soluzioni alternative idonee a realizzare le finalità che l'Operazione si propone con una struttura che rispetti gli interessi di tutti i soggetti coinvolti, fornendo in particolare adeguata tutela a quegli azionisti di Prelios che non partecipano all'Operazione. Al riguardo, è stata segnalata al Management la necessità di una rappresentazione coerente e trasparente con specifico riferimento, da un lato, ai valori di trasferimento degli Investimenti in una Operazione in cui sono coinvolte anche parti correlate e, dall'altro lato, alla non prevista possibilità per gli azionisti di minoranza di Prelios di partecipare all'Aumento di Capitale Riservato Col, evidenziando il rischio che tale mancata partecipazione degli azionisti di minoranza di Prelios possa non essere correttamente interpretata o vista addirittura come una penalizzazione degli stessi, contrariamente a quella che, invece, pare essere la sostanza e la finalità dell'Operazione. È stata, inoltre, ribadita l'importanza dei termini e delle condizioni della struttura dell'Operazione, con particolare riguardo alla compartecipazione ai risultati di Col;
- d) alla gestione di eventuali problematiche derivanti dalla mancata concessione del *waiver* alle clausole di *change of control* con riferimento a taluni investimenti;
- e) all'opportunità che prima della riunione del Consiglio di Amministrazione che esaminerà preliminarmente la fattibilità dell'Operazione nei termini definitivamente prospettati, sia comunque data evidenza formale del supporto da parte dei Soci, anche tenuto conto dell'eventuale informativa che, ove dovessero emergere i presupposti, la Società sarà tenuta a comunicare al mercato previa condivisione dei termini, dei contenuti e delle modalità con l'Autorità di Vigilanza.

4.4. In considerazione della necessità di prevedere garanzie e presidi anche – e soprattutto – per i soci di minoranza che non partecipano all'Operazione e in vista di una preliminare presentazione dell'ipotizzata Operazione all'Autorità di Vigilanza (poi avvenuta in data 6 febbraio 2015 con la partecipazione dei delegati, nei successivi incontri del 9 e 15 dicembre 2014 gli *Advisors* dei Soci, su richiesta della Società, hanno provveduto all'illustrazione delle modifiche apportate alla struttura dell'Operazione rispetto a quella inizialmente presentata al Comitato in data 19 novembre 2014. Modifiche che hanno tenuto conto delle finalità e delle priorità sopra individuate e della necessità di garantire – in un quadro di coerenza, equilibrio ed equità – gli interessi di tutti i soggetti coinvolti e, in particolare, una adeguata tutela degli azionisti di minoranza.

4.5. Terminata la valutazione preliminare dell'Operazione, in ottemperanza alla delega ricevuta il 19 novembre 2014, nel corso della riunione del 23 dicembre 2014 i Delegati hanno riferito e reso conto al Comitato OPC delle attività svolte in linea con la documentazione già messa a disposizione del Comitato OPC. Durante l'incontro, il *Chief Financial Officer* della Società ha segnalato che le modifiche apportate allo schema iniziale dell'Operazione, e da ultimo recepite nella documentazione presentata

migliorerebbe”, anche per effetto delle segregazione in un separato veicolo societario deconsolidato da Prelios della maggior parte del debito finanziario attualmente in capo a Prelios.

dall'Advisor dei soci nella riunione del 15 dicembre 2014, sono state giudicate dai revisori coerenti con le osservazioni dagli stessi formulate circa la fattibilità del deconsolidamento degli Investimenti. Per consentire al Comitato OPC e ai suoi Delegati di fare affidamento su una adeguata attività di consulenza e supporto nelle proprie valutazioni, è stato conferito ampio mandato ai Delegati per l'individuazione dell'*Advisor* finanziario indipendente e dell'*Advisor* legale indipendente.

4.6. Durante la riunione del 23 dicembre 2014, cui hanno preso parte anche gli *Advisors* dei Soci, il Consiglio di Amministrazione è stato aggiornato in merito alla attività svolta, con riferimento in particolare alle modifiche apportate all'originaria struttura ipotizzata dell'Operazione, al fine di consentire l'effettiva possibilità di deconsolidamento degli Investimenti e una adeguata tutela degli azionisti di minoranza. Illustrati, anche ai fini di cui all'art. 2391 c.c., i rapporti esistenti tra alcuni Consiglieri di Amministrazione ed altri soggetti che potrebbero essere coinvolti nell'Operazione, si è inoltre ribadita la necessità, già rimarcata nelle riunioni preliminari, di ottenere il *waiver* al *change of control* da parte dei *partners* in alcune iniziative di investimento. Il Consiglio di Amministrazione, ravvisata la coerenza dell'Operazione con il Piano Industriale, ha così condiviso la prosecuzione delle attività da parte del *management*, nonché l'impostazione metodologica e di processo adottata.

4.7. Su impulso dei Delegati, al termine di un processo competitivo (*Beauty Contest*) conclusosi nella prima metà di gennaio 2015, sono stati nominati Lazard, quale *Advisor* finanziario indipendente, Chiomenti Studio Legale, quale *Advisor* legale indipendente, ed il prof. avv. Emanuele Rimini relativamente alla assistenza e consulenza di supporto al Comitato OPC per la redazione del parere del Comitato OPC ⁽²¹⁾.

4.8. In seguito ad una preliminare illustrazione di sintesi dell'Operazione, nei termini già rappresentati al Consiglio di Amministrazione in data 23 dicembre 2014, anche alla Consob in data 6 febbraio 2015, i Delegati hanno proseguito la propria attività con l'ausilio degli *Advisors* finanziario e legale nominati, provvedendo ad aggiornare il Comitato OPC sulle analisi e sulle modifiche apportate alla struttura dell'Operazione nel corso delle riunioni del 9 e, rispettivamente, 10 marzo 2015. Nella riunione del 10 marzo 2015, rese le informative di cui all'art. 2391 c.c., il Consiglio di Amministrazione ha così riconosciuto preliminarmente la valenza strategica e l'interesse della Società nell'Operazione e condiviso la struttura di massima della stessa, approvando di conseguenza l'invio ai soggetti potenzialmente interessati all'Operazione della conferma di interesse da parte della Società, nonché la prosecuzione delle attività di approfondimento in merito da parte del *Management*.

4.9. Con note informative del 30 marzo, 21 aprile, 7 e 19 maggio 2015, alle quali vanno aggiunte *conference call* con cadenza pressoché settimanale (quasi ogni lunedì), e nel corso delle riunioni del Comitato OPC dell'8 maggio e del 3 e 18 giugno e del 23 luglio 2015, i Delegati hanno costantemente e periodicamente aggiornato il Comitato OPC sulle attività, analisi e verifiche svolte con l'ausilio degli *Advisors* nominati, nonché sugli

⁽²¹⁾ Successivamente, per quanto attiene più specificamente alle valutazioni circa l'interesse della Società all'esecuzione dell'Operazione, la convenienza e la correttezza sostanziale della Operazione medesima, il Comitato OPC ha inoltre condiviso con la Società di avvalersi anche della assistenza e consulenza del dott. Franco Carlo Papa di PGS Consulenti (v. *infra* par. 4.9). Si precisa che il mandato è stato conferito dalla Società anche nell'interesse e a beneficio del Comitato OPC.

incontri condotti dal *Management* con i soci interessati all'Operazione e le Banche Finanziatrici di Prelios.

4.10 Inoltre, nel corso dei mesi di marzo, aprile, maggio e giugno 2015 si sono tenute diverse interlocuzioni, riunioni e *conference call* tra Prelios, i Soci o le Banche Finanziatrici e i rispettivi *advisors*, e in particolare le seguenti:

- in data 13, 23 e 30 marzo e 14 e 27 aprile 2015, si sono tenuti diversi incontri (anche in *conference call*) con le Banche Finanziatrici della Società allo scopo di illustrare: *i*) l'Operazione; *ii*) gli impatti attesi dall'Operazione sull'indebitamento complessivo; *iii*) gli effetti conseguenti alle precedenti conversioni in *equity* Prelios di parte del credito delle Banche Finanziatrici. Gli incontri – accompagnati anche da interlocuzioni *one to one* con le Banche Finanziatrici da parte del *Management* della Società e di Lazard, volte ad affrontare e chiarire, su base individuale, le specifiche necessità – sono stati preceduti e alternati con diverse riunioni preliminari tra il *Management* e gli *Advisors* della Società e i rappresentanti e gli *Advisors* dei Soci interessati alla Operazione (Intesa, UniCredit e Pirelli) in data 16, 20 e 25 marzo e 9 e 23 aprile 2015;
- in data 1° aprile 2015: *i*) Lazard ha inviato alle Banche Finanziatrici un *memorandum* di sintesi in merito a quanto discusso e oggetto di approfondimento/chiarimento nel corso dell'incontro/*conference call* del 30 marzo 2015; *ii*) Chiomenti Studio Legale ha inviato agli *advisors* legali delle Banche Finanziatrici e di Pirelli la bozza di Accordo Quadro, predisposto d'intesa con la Società e con gli altri *Advisors* della stessa;
- in data 6 maggio 2015 la Società ha ricevuto le prime osservazioni dagli *Advisors* legali di Intesa, UniCredit e Pirelli alla bozza dell'Accordo Quadro, sostanzialmente allineate con la proposta di *Term Sheet* Banche inviata dalle Banche Finanziatrici l'11 maggio 2015. L'esame dei due documenti è stato condotto parallelamente d'intesa con gli *Advisors* finanziario e legale, al fine di riflettere in entrambi i documenti le contro-proposte della Società;
- nel frattempo, in data 8 e 14 maggio 2015 si sono tenute le riunioni del Comitato OPC e, rispettivamente, del Consiglio di Amministrazione di aggiornamento sull'attività svolta dal *Management* e sull'evoluzione dell'Operazione, le trattative e le possibili tempistiche ipotizzabili circa il suo sviluppo, come da documentazione messa a disposizione e da correlata presentazione effettuata dal *Management* e da Lazard;
- in data 16 maggio 2015: *i*) è stata inviata ai legali delle Banche Finanziatrici anche una nuova versione del *Term Sheet* Banche, contenente le proposte di modifica predisposte dalla Società d'intesa con gli *Advisors* Chiomenti Studio Legale e Lazard, in risposta a quanto ricevuto dalle Banche Finanziatrici in data 11 maggio 2015; *ii*) è stata inviata ai legali di Intesa, UniCredit e Pirelli la nuova versione dell'Accordo Quadro, contenente le proposte di modifica predisposte dalla Società d'intesa con gli *Advisors* Chiomenti Studio Legale e Lazard, in risposta a quanto ricevuto dai Soci in data 6 maggio 2015;
- tra il mese di maggio e il mese di giugno 2015 sono state trasmesse ai legali dei Soci da parte di Chiomenti Studio Legale e di Lazard bozze (i) delle *reps&warranties*, (ii) di alcuni degli allegati all'Accordo Quadro e (iii) dei meccanismi di *cash sweep*;
- nel corso delle riunioni del 3 e del 18 giugno 2015, oltre ad un aggiornamento sulle negoziazioni in corso con le banche finanziatrici in merito alla struttura

dell'Operazione e al *set* di garanzie richiesto, sono stati discussi anche i possibili effetti fiscali sulla Operazione derivanti dall'art. 13 del D.lgs. n. 161 del 2015 recante misure per la crescita e l'internazionalizzazione delle imprese attualmente in corso di discussione, nonché la necessità, evidenziata dai Delegati, di motivare e adeguatamente rappresentare che l'Operazione è stata valutata anche rispetto alle eventuali e/o possibili diverse opzioni astrattamente alternative;

- al fine garantire una piena e completa verifica *i)* sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, *ii)* sulla convenienza e *iii)* sulla correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione ai sensi di cui all'art. 8, primo comma, lett. c) del Regolamento OPC ⁽²²⁾, nel giugno 2015 il Comitato OPC ha condiviso con la Società l'incarico al dott. Franco Carlo Papa di PGS Consulenti, al fine di predisporre, quale *advisor* della Società e del Comitato OPC, un parere in merito all'interesse, nonché alla convenienza economica e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione con particolare riferimento alla posizione delle Parti Correlate. Si precisa che il mandato è stato conferito dalla Società anche nell'interesse e a beneficio del Comitato OPC;
- in data 7 luglio 2015, i legali delle Banche Finanziatrici hanno trasmesso una nuova versione del *Term Sheet* Banche, rispetto alla quale sono stati trasmessi i commenti della Società in data 13 luglio 2015;
- nella riunione del Comitato OPC del 23 luglio 2015, l'amministratore delegato – oltre a fornire un aggiornamento sulla sostanziale definizione dei termini dell'Operazione – ha evidenziato che da parte dei Soci è stata posta come condizione pregiudiziale per l'esecuzione da parte loro dell'Operazione il raggiungimento di intese riguardanti alcuni rapporti tra i Soci stessi; richiesta che ha dato luogo ad una momentanea situazione di *impasse* delle negoziazioni. Come rilevato anche dai Delegati si tratta, in ogni caso, di questioni che non coinvolgono in alcun modo la Società e che, in particolare, non incidono sulle valutazioni del Comitato circa la convenienza e correttezza dell'Operazione.

In particolare, nel corso delle predette riunioni, incontri e *conference call* sono state nuovamente discusse tra le altre le seguenti principali questioni: (i) individuazione di un perimetro “minimo” del Ramo d'Azienda Investimenti, anche tenuto conto di eventuali problematiche derivanti dalla mancata concessione del *waiver* al *change of control* con riferimento a taluni investimenti; (ii) previsione di un consorzio di collocamento e garanzia con riferimento all'Aumento di Capitale Prelios e relative implicazioni del medesimo; (iii) definizione dei meccanismi di *cash sweep* ai sensi del Nuovo Accordo di Rimodulazione; e (iv) condivisione dei meccanismi di distribuzione preferenziale unitamente alle dichiarazioni e garanzie e relativi obblighi di indennizzo in relazione al Ramo d'Azienda Investimenti.

5. ANALISI E VALUTAZIONI

Lo scopo dell'analisi del Comitato OPC ai fini del proprio parere sull'Operazione è quello di valutare, nei termini e nei limiti sopra individuati, l'interesse di Prelios al compimento dell'Operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

⁽²²⁾ Sul punto cfr. il parere del prof. avv. Emanuele Rimini, spec. pp. 15 ss.

Tale valutazione si concentra sull'informativa ricevuta, anche a seguito di specifiche richieste avanzate dal Comitato OPC e dai suoi Delegati e dagli altri soggetti coinvolti nella trattativa (*advisors*), oltreché sulle riflessioni originate dal dibattito tra gli amministratori della Società nel corso delle riunioni del Consiglio di Amministrazione del 23 dicembre 2014, 10 marzo 2015, 14 maggio 2015, 6 luglio 2015.

All'esito di tali valutazioni questo Comitato, confermata la correttezza dell'Operazione dal punto di vista procedurale, esprime un parere complessivo che, come chiarito, in nessun caso può essere assimilato ad un atto gestorio; la valutazione e la decisione finale sul compimento e sui contenuti dell'Operazione, una volta valutati i suoi *pro e contra*, resta di competenza sola ed esclusiva del Consiglio di Amministrazione.

Premesso tutto ciò, il Comitato esprime le seguenti considerazioni.

5.1. SULL'INTERESSE DELLA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE

Due fondamentali motivazioni si pongono alla base dell'Operazione portata all'attenzione del Comitato OPC, dal cui esame consegue, come si vedrà fra breve, un giudizio di rispondenza della stessa all'interesse sociale.

Dal punto di vista strategico, l'Operazione persegue innanzitutto l'obiettivo dichiarato, e già da tempo annunciato al mercato, di separare la *business unit* relativa agli investimenti di Prelios da quella dei servizi, secondo le direttive definite dal Consiglio di Amministrazione con il Piano Industriale. Fino a questo momento, infatti, la natura mista del modello di *business* adottato dalla Società ha fortemente limitato, a giudizio del *management*, il potenziale sviluppo industriale della componente dei servizi, impattandone negativamente i ritorni economici, sia in ragione di limitazioni tecniche che in ragione di problemi di "percezione". L'identificazione di Prelios quale "borrower problematico si riverbera" – così è stato testualmente notato – "negativamente su possibili opportunità come 'gestore in conto terzi' riducendone l'*appeal* nei confronti della possibile clientela di nuovi investitori o *property owner*" (23). Più in particolare, si è aggiunto che la natura "asset heavy" della componente degli investimenti ha impedito, "in passato, il concretizzarsi di operazioni di integrazione industriale con altri *player* di settore dei servizi e *asset management*, tipicamente business 'asset light'" (24).

Nonostante la dichiarata volontà strategica di attuare la dismissione della *business unit* relativa agli investimenti, negli ultimi cinque anni Prelios non è stata, tuttavia, in grado di portare a compimento tale intendimento (25), anche a seguito della mancanza di manifestazioni di interesse da parte del mercato. Da questo angolo visuale può quindi apprezzarsi la scelta del *management* di ricorrere all'Operazione al fine di realizzare l'auspicata separazione delle due componenti di *business* della Società, tenendo anche a mente che l'Operazione non presenta quelle criticità già da tempo evidenziate da alcuni analisti di ricerca: "il portafoglio di co-investimenti rappresenta un problema per Prelios (...) non soltanto per la difficoltà di cedere il patrimonio immobiliare, ma soprattutto di cederlo con impatti positivi sulla posizione finanziaria netta" (26). Sotto questo profilo

(23) Cfr. Lazard, Presentazione del "Project Centauro" del 16 luglio 2015, p. 1 (agli atti della Società).

(24) Cfr. sempre Lazard, p. 1.

(25) Sul punto si veda la relazione del dott. Papa del 4 agosto 2015, p. 10.

(26) Cfr. Lazard, p. 16, dove, difatti, richiamando l'opinione espressa sul punto da Mediobanca l'8 aprile 2014, si osserva che "l'Operazione potrebbe avere riverberi positivi, rispondendo anche ad alcune tematiche segnalate dai principali analisti di ricerca".

l'Operazione presenta, infatti, l'inevitabile vantaggio di consentire la separazione delle due componenti dell'attività, con sostanziale dismissione di quella relativa agli investimenti, incidendo positivamente sulla posizione finanziaria netta di Prelios che, all'esito della stessa, dovrebbe assestarsi intorno a un valore stimato alla data del 30 giugno 2015 di Euro 5 milioni circa, rispetto ad Euro 220 milioni circa ⁽²⁷⁾.

Da una diversa, ma conseguente, prospettiva, poi, l'Operazione consente di rispondere all'esigenza da tempo manifestatasi, di procedere ad una patrimonializzazione della Società, indispensabile per garantire gli obiettivi di continuità aziendale nel medio-lungo periodo. Come osservato, già nel corso del 2014 il Consiglio di Amministrazione ha ribadito la necessità di implementare azioni a tutela dell'equilibrio economico-finanziario e patrimoniale della Società, in considerazione della difficile situazione che, in passato, ha condotto all'approvazione di piani di risanamento del debito.

In questo senso, l'Operazione, così come complessivamente strutturata, oltre a conseguire l'obiettivo della separazione della componente di *business* relativa agli investimenti, permette altresì di raggiungere significativi vantaggi finanziari e patrimoniali, assicurando la ricapitalizzazione della Società e, al contempo, la riduzione del debito complessivo. Come osserva sul punto la relazione del dott. Papa e come si vedrà meglio in seguito, "nello specifico, sotto il profilo patrimoniale, l'Operazione comporta la riduzione dell'indebitamento e la patrimonializzazione della Società, assicurata dalla garanzia sull'Inoptato". L'Operazione prevede, infatti, "che la porzione dell'AuCap Prelios non sottoscritta dagli azionisti e dal mercato, sarà garantita dal consorzio delle banche finanziatrici". Analogamente, "il riscadenziamento del debito (sia in Prelios che in Centauro) in misura coerente con le proiezioni finanziarie espresse nel Piano" costituisce un ulteriore intervento di stabilizzazione della situazione finanziaria della Società, nell'ottica della continuità aziendale ⁽²⁸⁾, così come la "separazione ed il successivo deconsolidamento della BU Investimenti" determinano di per sé soli "una sostanziale riduzione dell'indebitamento preesistente" ⁽²⁹⁾.

In aggiunta: la coerenza e la compatibilità dell'Operazione con i *target* prefissati dal Consiglio di Amministrazione di Prelios sono confermate dalla "struttura patrimoniale e finanziaria più adeguata alla realtà della BU Servizi" cui conduce l'Operazione stessa. Sul punto, le relazioni predisposte dagli *advisors* del Comitato OPC hanno opportunamente precisato che "la cassa *post* Operazione, pari a 26 milioni di euro è ritenuta coerente [sia] con lo sviluppo della BU Servizi" ⁽³⁰⁾, sia con "l'autonoma sostenibilità finanziaria del *business* dei Servizi" ⁽³¹⁾. Allo stesso modo la "rimodulazione dei debiti residui in Prelios (ivi incluso l'*Earn-In* verso ISP) risulta coerente con le proiezioni di cassa e funzionale a garantire la sostenibilità di lungo periodo della gestione aziendale, considerando la dilazione nel rimborso rispetto alle attuali condizioni" ⁽³²⁾. Al riguardo, non può, poi,

⁽²⁷⁾ Sul punto si rinvia alla Relazione del dott. Papa, p. 12 s., dove si analizzano gli effetti sulla situazione economica e patrimoniale di Prelios dell'Operazione, con particolare riferimento al Conferimento in Natura (e al conseguente trasferimento a Centauro di un indebitamento lordo pari a circa Euro 170 milioni), e all'Aumento di Capitale Prelios.

⁽²⁸⁾ Per le citazioni, e in generale per un'analisi sul punto, si rimanda alla relazione del dott. Papa, p. 10.

⁽²⁹⁾ Cfr. relazione del dott. Papa, p. 12; Lazard, pp. 7 e 8.

⁽³⁰⁾ Relazione dott. Papa, p. 14.

⁽³¹⁾ Lazard, p. 10.

⁽³²⁾ Cfr. ancora relazione dott. Papa, p. 14; Lazard, p. 10.

trascurarsi il significativo risparmio di spesa atteso dall'Operazione con riferimento ai costi annuali di gestione, sulla base vuoi di una "riduzione dell'organico e [dei] costi correlati"; vuoi della "semplificazione [degli] organi societari" e della "razionalizzazione dei costi di struttura" ⁽³³⁾.

In sintesi, se si tiene conto del fatto – come confermato anche dai risultati evidenziati dalla relazione del dott. Mario Civetta (aggiornamento asseverazione 2015) – che "l'Operazione in esame consente la concreta diminuzione dell'esposizione finanziaria ed il rafforzamento patrimoniale di Prelios, con ciò consentendo una positiva valutazione sulla strutturale e stabile condizione di continuità aziendale" ⁽³⁴⁾, non può che concludersi per la corrispondenza dell'Operazione all'interesse sociale.

Tanto doverosamente premesso, il diretto coinvolgimento di "parti correlate" nell'esecuzione dell'Operazione suggerisce nel caso di specie un'ulteriore verifica sulla possibilità di individuare soluzioni alternative, idonee al raggiungimento dei medesimi obiettivi. Pur non essendo ravvisabile un preciso e specifico obbligo del Comitato OPC di esaminare e individuare soluzioni alternative dell'Operazione in vista del rilascio del presente parere, trattandosi di attività riservate alla competenza gestionale del consiglio di amministrazione ⁽³⁵⁾, il Comitato OPC ha ritenuto comunque opportuno, da un lato, constatare la presenza, o meno, di soluzioni alternative all'Operazione prospettata e altrettanto efficaci (in astratto) per il perseguimento degli obiettivi prefissati dalla Società; dall'altro lato, stabilire se l'Operazione, così come prefigurata, sarebbe stata comunque conclusa se tra le controparti negoziali non ci fossero parti correlate ⁽³⁶⁾.

In riferimento alla realizzazione dei *target* strategici e industriali definiti con il Piano Industriale, il Comitato OPC ha, dunque, cercato di appurare: *i*) le ragioni che hanno portato al compimento dell'Operazione scegliendo come controparti delle parti correlate alla Società e non dei soggetti terzi; e *ii*) se il perseguimento dei medesimi *target* sarebbe stato ugualmente possibile per il tramite di operazioni alternative a quella prospettata dal *management* di Prelios e dai Soci ⁽³⁷⁾. In questo senso, infatti, "l'interesse a compiere l'Operazione è definito in ragione dei vantaggi conseguibili dalla sua attuazione, considerando (...) l'assenza di offerte alternative (o manifestazioni di interesse) per la BU Investimenti" ⁽³⁸⁾ e l'efficacia di eventuali operazioni societarie alternative rispetto agli obiettivi definiti dal Piano Industriale.

Ancorché – ad avviso del Comitato OPC – l'Operazione, così come strutturata, sia difficilmente confrontabile con soluzioni alternative, anche per effetto della sua "unicità" ⁽³⁹⁾, ci si è comunque chiesti se la realizzazione degli obiettivi strategici definiti dal Consiglio di Amministrazione sarebbe conseguibile mediante modalità alternative quali la scissione *ex art.* 2506 c.c. (o scorporo) del *business* relativo agli investimenti e l'aumento di capitale e/o l'accensione di ulteriori linee di credito (soluzioni quest'ultime entrambe

⁽³³⁾ Cfr. Lazard, p. 10.

⁽³⁴⁾ Relazione dott. Papa, p. 14.

⁽³⁵⁾ Sul punto si rinvia al parere del prof. avv. Emanuele Rimini.

⁽³⁶⁾ Come evidenziato anche nel parere del prof. avv. Emanuele Rimini.

⁽³⁷⁾ Sul punto, la Relazione del dott. Papa, p. 17, ha evidenziato che la percorribilità di alternative non può che essere verificata "in ragione della concreta esistenza di operazioni confrontabili, da valutarsi anche con riferimento agli obiettivi strategici e finanziari da raggiungere".

⁽³⁸⁾ Relazione dott. Papa, p. 10.

⁽³⁹⁾ Relazione dott. Papa, pp. 9 e 17.

astrattamente funzionali ad un rafforzamento patrimoniale della società). La mancanza ad oggi di offerte o manifestazioni di interesse relative alla *business unit* degli investimenti induce ad escludere in concreto soluzioni diverse dallo scorporo o dalla scissione (proporzionale o non proporzionale) ⁽⁴⁰⁾, che restano, pertanto, le uniche opzioni astrattamente prospettabili, quali alternative all'Operazione, per la dismissione della *business unit* relativa agli investimenti ⁽⁴¹⁾. Come rilevato dagli *advisors* della cui assistenza il Comitato OPC si è valso, rispetto all'Operazione la dismissione della *business unit* degli investimenti presenterebbe, oltre alla creazione di una società con un "equity story debole" ⁽⁴²⁾, un assottigliamento del patrimonio netto e, in caso di scissione non proporzionale, pure l'impossibilità di definire *ex ante* la struttura della società risultante dalla scissione ⁽⁴³⁾.

Inoltre, relativamente al profilo del rafforzamento patrimoniale, conviene osservare, da un lato, che l'eventuale accensione di ulteriori linee di credito "risulterebbe di difficile attuazione in ragione della attuale struttura finanziaria di Prelios" ⁽⁴⁴⁾, ossia dell'attuale livello di indebitamento della Società; dall'altro lato, l'aumento di capitale *stand alone* – senza alcun specifico impegno di sottoscrizione e/o garanzia sull'importo da parte delle banche finanziatrici o di alcune di esse come previsto, invece, nell'Operazione – non assicurerebbe il reperimento delle risorse finanziarie necessarie alla ripatrimonializzazione della Società, essendo lo stesso condizionato, evidentemente, alla sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte del mercato ⁽⁴⁵⁾.

Pure in considerazione delle analisi svolte dai propri *advisors*, i rilievi sin qui svolti permettono dunque al Comitato OPC di esprimere una valutazione positiva in merito sia alla rispondenza dell'Operazione all'interesse sociale, sia alla sussistenza di obiettive ragioni che inducono a prediligere l'Operazione rispetto alle alternative al momento astrattamente prospettabili.

In particolare, il Comitato condivide la valutazione resa dal dott. Papa, il quale, in sintesi, ha confermato: *i*) che l'Operazione – a differenza di altre eventualmente prospettabili – presenta l'innegabile vantaggio di consentire a Prelios di definire *ad hoc*, ossia sulla base delle specifiche esigenze societarie, il perimetro del ramo d'azienda relativo agli investimenti da "separare" e "dismettere"; *ii*) che difficilmente un aumento di

⁽⁴⁰⁾ Relazione dott. Papa, p. 17 s.

⁽⁴¹⁾ Un'eventuale ulteriore alternativa potrebbe essere identificata nella cessione sul mercato degli *asset* relativi alla *business unit* degli investimenti o nel ramo d'azienda così identificato. Soluzione quest'ultima che può essere trascurata in ragione della ridotta "appetibilità" per il mercato di tali *asset*, a fronte delle loro peculiarità, come confermato del resto dall'assenza negli ultimi cinque anni di un interessamento da parte di potenziali acquirenti (Lazard, p. 11).

⁽⁴²⁾ Come riferisce anche Lazard, p. 11.

⁽⁴³⁾ In tal senso si vedano la Relazione dott. Papa, p. 18 e Lazard, p. 11. Sotto questo profilo, per completezza, si segnala inoltre che la soluzione della cessione sul mercato degli *asset* relativi alla *business unit* degli investimenti, comunque poco praticabile per le ragioni già evidenziate, determinerebbe la cristallizzazione dei valori degli *asset* per Prelios nell'attuale contesto di mercato, escludendo in tal modo quella compartecipazione ad eventuali *upside* futuri degli investimenti garantita, invece, dall'Operazione (così Lazard p. 10 s.).

⁽⁴⁴⁾ Relazione dott. Papa, p. 18; Lazard, p. 13.

⁽⁴⁵⁾ Come osserva il dott. Papa nella sua Relazione, p. 18, l'aumento di capitale *stand alone* "non consentirebbe il raggiungimento dei complessivi obiettivi perseguiti" posto che "non vi sarebbero, alla data attuale, elementi a sostegno della garanzia di sottoscrizione".

capitale *stand alone* sarebbe in grado di attuare, con altrettanta efficacia, una adeguata ricapitalizzazione della Società.

Rispetto alle alternative comunque esaminate, il Comitato OPC rileva che l'Operazione non soltanto definisce il perimetro del ramo d'azienda relativo agli investimenti secondo le specifiche esigenze di Prelios – dato che “un'eventuale cessione a soggetti diversi dalle Parti Correlate, potrebbe comportare una differente determinazione del perimetro in forza di divergenti esigenze delle controparti” ⁽⁴⁶⁾ –, ma anche permette di:

- (i) determinare un'interessenza delle Parti Correlate sia in Prelios che in Centauro difficilmente raggiungibile qualora l'operazione fosse eseguita con soggetti terzi ⁽⁴⁷⁾;
- (ii) “ottenere la garanzia sull'inoptato, anche attraverso meccanismi di compensazione dei crediti” ⁽⁴⁸⁾; e di
- (iii) “anticipare l'attività sulla struttura patrimoniale che Prelios avrebbe comunque dovuto compiere nel breve termine” ⁽⁴⁹⁾.

Allo stato, la dismissione della componente di *business* relativa agli investimenti può, infatti, essere utilmente portata a termine solamente attraverso l'Operazione, come definita con le Parti correlate; così come i propositi di rafforzamento patrimoniale di Prelios risultano più facilmente conseguibili nell'ambito di un'operazione che preveda la partecipazione e il coinvolgimento di soggetti quali Intesa e UniCredit, creditori e al contempo soci della Società. Ancora, “la complessiva Operazione risulterebbe difficilmente realizzabile con soggetti diversi dalle Parti Correlate (in particolare ISP e UCI)” alla luce del fatto che “il peso complessivo delle stesse risulta determinante in ciascuna fase sia con riferimento agli aumenti di capitale previsti che alle operazioni di riscadenziamento del debito” ⁽⁵⁰⁾.

La ripatrimonializzazione potrà essere realizzata grazie ad un consistente aumento di capitale offerto in opzione ai soci e interamente sottoscritto, stante la garanzia sull'inoptato prestata dalle banche finanziatrici; la riduzione dell'esposizione debitoria della Società sarà, invece, raggiunta, per un verso, mediante il trasferimento di una sua parte consistente a Centauro nell'ambito del conferimento del ramo d'azienda relativo agli investimenti e, per altro verso, grazie alla compensazione con i crediti eventualmente vantati dalla Società nei confronti delle banche finanziatrici in seguito alla sottoscrizione del predetto aumento di capitale.

Inoltre, il decisivo vantaggio del coinvolgimento delle Parti Correlate ai fini del raggiungimento degli obiettivi strategici e industriali della Società risulta comprovata dal fatto che l'esposizione debitoria di Prelios, così come risultante dall'aumento di capitale sopra descritto, successivamente alla dismissione della componente di *business* relativa agli investimenti, sarà oggetto di un'ulteriore rinegoziazione e ridefinizione al fine di garantirne la sostenibilità nel lungo periodo in conformità con le prospettive reddituali della Società ⁽⁵¹⁾. Sempre in quest'ottica è ragionevole anche ipotizzare che Intesa e

⁽⁴⁶⁾ Relazione dott. Papa, p. 10 s.

⁽⁴⁷⁾ Relazione dott. Papa, p. 11.

⁽⁴⁸⁾ Relazione dott. Papa, p. 11. Sul punto si veda anche il parere del dott. Mario Civetta, 2014, p. 37 ss. secondo il quale “Tale caratteristica va valutata in considerazione dell'assenza di garanzie nell'ipotesi di effettuare un aumento di capitale sociale *stand alone* alternativamente all'Operazione”.

⁽⁴⁹⁾ Cfr. sempre la Relazione del dott. Papa, p. 11.

⁽⁵⁰⁾ Relazione dott. Papa, p. 11.

⁽⁵¹⁾ Lazard, p. 7.

UniCredit apprezzino come ulteriore rationale dell'Operazione la preservazione delle loro ragioni di credito, sia a livello di Centauro che dei veicoli partecipati da Centauro. Insomma, a differenza di eventuali controparti terze, i Soci partner dell'Operazione, e in particolar modo Intesa e UniCredit, avrebbero "modo di trarre beneficio dai meriti del progetto nel suo complesso (e dal *rating* di Prelios, in particolare) proprio in quanto azionisti della Società" ⁽⁵²⁾.

Le considerazioni che precedono conducono dunque il Comitato ad escludere ragioni di preoccupazione per il rischio che le Parti Correlate possano in qualche modo estrarre benefici privati dall'Operazione in contrasto con l'interesse sociale di Prelios e al contempo a ritenere che l'Operazione, nel suo complesso, persegua un interesse apprezzabile per la Società.

5.2. SULLA CONVENIENZA E CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE.

Alla luce dei rilievi pregressi e secondo quanto appreso dal Comitato OPC nel corso dell'attività istruttoria, l'Operazione si presenta articolata in più fasi tra di loro inscindibili:

- (i) il Conferimento in Natura;
- (ii) l'emissione di strumenti finanziari partecipativi da parte di Centauro a favore di Prelios a fronte dell'Apporto in Danaro;
- (iii) l'Aumento di Capitale Riservato CoI;
- (iv) l'Aumento di Capitale Prelios; e
- (v) il riscadenziamento del debito così come definito dal Nuovo Accordo di Rimodulazione.

Un giudizio sulla correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione e, in definitiva, sul loro allineamento alle condizioni di mercato, non può dunque che richiedere "una valutazione economica, fase per fase, al fine di valutare l'Operazione nel suo complesso" ⁽⁵³⁾ e di determinare la correttezza sostanziale e la convenienza delle condizioni economiche relative alle singole fasi nelle quali questa risulta suddivisa.

i) Quanto al Conferimento in Natura, la determinazione del valore economico del ramo d'azienda conferito avverrà a valori di mercato (ossia a *fair value*). La "valutazione della BU Investimenti", come chiarito nella relazione *ex art. 2343-ter c.c.* del Prof. Mario Massari, avverrà infatti secondo il "metodo patrimoniale" e quindi sulla base del valore di mercato (*fair value*) delle sue singole componenti. Il "valore della BU Investimenti" sarà pertanto determinato dalla "somma algebrica delle poste attive e passive che formano il ramo stesso" secondo il c.d. criterio dalla *Sum of the Parts* ⁽⁵⁴⁾. La valutazione in modo autonomo dei diversi *asset* che compongono il patrimonio della società e la successiva somma dei valori così ottenuti costituiscono, come noto, metodologie comunemente accettate per la valutazione di realtà analoghe. L'adozione del *fair value* consente dunque al Comitato OPC di giungere agevolmente a un giudizio positivo circa la correttezza sostanziale delle relative condizioni economiche.

⁽⁵²⁾ Lazard, p. 12.

⁽⁵³⁾ Come suggerito nella Relazione del dott. Papa, p. 14 s.

⁽⁵⁴⁾ Relazione del dott. Papa, p. 15.

ii) Quanto, invece, alla correttezza delle condizioni di emissione degli strumenti finanziari partecipativi a favore di Prelios a fronte dell'Apporto in Danaro, l'allineamento a valori di mercato del prezzo stabilito per i medesimi può trarsi dal fatto che la Bozza di Term Sheet Regolamento SFP, esaminata dal Comitato OPC, prevede per gli strumenti finanziari partecipativi l'attribuzione di diritti patrimoniali simili alle azioni di categoria A, ossia alle azioni ordinarie emesse a favore di Prelios a fronte del Conferimento in Natura ⁽⁵⁵⁾.

iii) Con riferimento poi all'Aumento di Capitale Riservato CoI, assume rilievo preminente (e assorbente) il fatto che il valore delle azioni di categoria C, D, ed E, emesse in favore dei Soci partner nell'Operazione, sia determinato sulla base degli stessi prezzi delle azioni di categoria A assegnate a Prelios a fronte del Conferimento in Natura, dovendosi concludere che pure il loro prezzo è allineato a valori di mercato ⁽⁵⁶⁾.

iv) Anche l'Aumento di Capitale Prelios è, del resto, "previsto a valori di mercato: il Consiglio di Amministrazione di Prelios, su delega dell'assemblea, dovrà fissare il prezzo delle nuove azioni applicando uno sconto sul TERP in linea con le prassi di mercato. Non possono, pertanto, nemmeno sotto questo profilo nutrirsi dubbi circa la correttezza sostanziale delle condizioni previste per la sottoscrizione ed esecuzione dell'Aumento di Capitale Prelios ⁽⁵⁷⁾.

v) Quanto, infine, al riscadenziamento del debito Prelios, nel "Term Sheet si prevedono interessi pari a 300 *bps* per anno su base semestrale" coerentemente con il precedente accordo di rimodulazione del debito del 7 maggio 2013 e "il riscadenziamento del debito residuo risulta strutturato coerentemente con le attese finanziarie previste nel Piano Prelios" ⁽⁵⁸⁾.

In conclusione, quindi, l'Operazione, che "consente di anticipare una misura di rafforzamento patrimoniale e riscadenziamento del debito che Prelios avrebbe comunque dovuto sostenere a breve", presenta un "sostanziale allineamento alle condizioni di mercato" in tutte le sue fasi ⁽⁵⁹⁾.

6. CONCLUSIONI

Il giudizio del Comitato OPC, riconoscendo l'interesse della Società al compimento dell'Operazione nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative

⁽⁵⁵⁾ Sul punto la Relazione del dott. Papa, p. 15 s., precisa che "la Bozza del *Term Sheet* Regolamento SFP indica l'emissione a fronte di un apporto per cassa di 20 milioni di Euro e l'attribuzione di diritti patrimoniali simili a quelli delle azioni A; in ragione del precedente punto 1, viene quindi confermato l'allineamento degli SFP a valori mercato".

⁽⁵⁶⁾ Cfr. la Relazione dott. Papa, p. 16, dove infatti si osserva che "essendo le azioni C, D e E determinate sulla base degli stessi prezzi delle azioni A, se ne conclude l'allineamento a valori di mercato".

⁽⁵⁷⁾ Al riguardo si osserva anche che le commissioni per la costituzione del consorzio di garanzia, ove previsto, dell'aumento di capitale di Prelios, pari al 4%, sono in linea con le commissioni normalmente applicate per questo tipo di operazioni a fronte di un *range* riscontrato compreso tra il 3 e il 5% (cfr. Relazione dott. Papa, p. 16).

⁽⁵⁸⁾ Relazione dott. Papa, p. 16 s.

⁽⁵⁹⁾ Relazione dott. Papa, p. 17.

condizioni, è dunque favorevole sull'assunto che l'Operazione venga completata ed eseguita come da programma e ai termini e alle condizioni sulle quali questo parere si basa.

* * *

Il Comitato OPC, il quale ha già espresso il proprio unanime parere favorevole in occasione del Consiglio di Amministrazione che, in data 6 agosto 2015⁶⁰, ha approvato all'unanimità l'Operazione, a seguito della finalizzazione delle intese contrattuali con tutti i soggetti coinvolti, ha ritenuto opportuno riunirsi al riguardo.

In particolare, il Comitato OPC preso atto:

- della conferma - in data 6 ottobre 2015 - dei pareri rilasciati, rispettivamente, dall'Avv. Prof. Emanuele Rimini e dal Dott. Franco Carlo Papa in data 4 agosto 2015;
- che, conseguentemente, risulta che termini e condizioni dell'Operazione non sono stati modificati in maniera tale da avere un impatto su quanto valutato e relative conclusioni già riferite al Consiglio di Amministrazione,

conferma il proprio unanime parere favorevole già da ultimo espresso, per quanto di competenza, nella riunione consiliare del 6 agosto scorso 2015 sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Per il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Il Presidente

_____ *firmato* _____

(Dott. Massimo Tezzon)

Milano, 8 ottobre 2015

ALLEGATI:

- Parere legale dell'Avv. Prof. Emanuele Rimini in data 4 agosto 2015 e relativa conferma del 6 ottobre 2015.
- Parere in merito all'interesse ed alla convenienza economica dell'Operazione con parti correlate del Dott. Franco Carlo Papa in data 4 agosto 2015 e relativa conferma del 6 ottobre 2015.
- *Fairness opinion* valore economico 10% Prelios SGR del dott. Prof. Giorgio Pellati in data 4 agosto 2015.

La valutazione ex art. 2343-ter c.c. del ramo d'azienda costituito dagli investimenti e co-investimenti immobiliari di Prelios S.p.A. redatta dal Prof. Mario Massari è agli atti della Società e pubblicata sul sito www.prelios.com.

⁶⁰ Cfr. Comunicato stampa del 6 agosto 2015.

AVV. PROF. EMANUELE RIMINI
Ordinario di Diritto commerciale
nell'Università degli Studi
di Milano

Via Cesare Battisti n.11
Tel. 02/55.18.75.43//02/55.18.09.67
Fax 02/59.90.24.98
e-mail: emanuele.rimini@studiorimini.it

20122 MILANO

Spett.
Comitato per le Operazioni con Parti Correlate
Prelios S.p.A.
Viale Piero e Alberto Pirelli 27
20126 – Milano

Milano, 4 agosto 2015

Oggetto: Parere Comitato OPC di Prelios S.p.A.

1. QUESITO E DOCUMENTAZIONE ESAMINATA.

Mi è stato richiesto di assistere il Comitato per le operazioni con parti correlate (il "Comitato OPC" o anche solo il "Comitato") di Prelios S.p.A. ("Prelios" o la "Società") nella predisposizione del motivato parere – previsto dall'art. 8 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modificazioni (il "Regolamento OPC") e dall'art. 12 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate, adottata dalla Società in data 3 novembre 2010 e successivamente modificata (la "Procedura OPC") – che il predetto Comitato dovrà redigere in relazione all'operazione, meglio descritta nel successivo par. 5, volta alla separazione della componente di *business* relativa agli investimenti immobiliari della Società da quella dei servizi, secondo le linee strategiche definite dal Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione di Prelios in data 12 giugno 2014, che dovrebbe consentire il suo riposizionamento sul mercato quale "*pure management company*", in un più ampio quadro di rafforzamento patrimoniale e finanziario complessivo (l'"Operazione").

Più precisamente, nell'ambito di tale attività di assistenza e consulenza, mi è stato richiesto di redigere un parere a supporto dell'attività del Comitato OPC, avendo riguardo ad alcuni dei molteplici profili su cui dovrà invece soffermarsi il Comitato nelle proprie valutazioni e, segnatamente: (i) alla descrizione delle caratteristiche, delle modalità, dei termini e delle condizioni dell'Operazione; (ii) all'individuazione delle parti correlate con cui l'Operazione è posta in essere, alla natura della correlazione e alla natura e alla portata degli interessi di tali parti nell'Operazione; (iii) all'indicazione e valutazione da parte del Comitato OPC delle motivazioni economiche e di convenienza dell'Operazione per la Società; (iv) alla valutazione circa la convenienza dell'Operazione mediante il raffronto con operazioni alternative possibili, ovvero all'eventuale illustrazione delle ragioni della mancanza di operazioni alternative possibili; (v) alla coerenza dell'Operazione con le strategie della Società, ai fini della sussistenza di un interesse della medesima al compimento dell'Operazione; e, infine, (vi) al giudizio del Comitato sulla adeguatezza



AVV. PROF. EMANUELE RIMINI

Ordinario di Diritto commerciale
nell'Università degli Studi
di Milano

delle modalità di conduzione delle trattative e alle valutazioni compiute dalla Società durante le negoziazioni, tenendo presente i soggetti coinvolti e il ruolo in concreto ricoperto dal Comitato OPC. Su tali questioni si soffermerà, pertanto, l'analisi condotta nelle pagine che seguono.

A tal fine ho esaminato la seguente documentazione messami appositamente a disposizione:

- 1) Verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione del 5 novembre 2014;
- 2) Verbale n. 70 della riunione del Comitato OPC del 19 novembre 2014, unitamente alla allegata presentazione dell'Operazione 'Possibile separazione della Business Unit Co-investimenti' predisposta da CMC Capital;
- 3) 'Protocollo OPC per Progetto Ippogrifo/Centauro del 19 novembre 2014 del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Prelios S.p.A.';
- 4) Verbale n. 1 della riunione del 25 novembre 2014 dei Delegati del Comitato OPC e del *Management Team* di Prelios, unitamente all'allegato documento denominato "Progetto Centauro" del Novembre 2014;
- 5) Verbale n. 2 della riunione del 1° dicembre 2014 dei Delegati del Comitato OPC e del *Management Team* di Prelios e dell'*Advisor* dei Soci (CMC Capital), unitamente all'allegato documento denominato "Progetto Centauro – Consolidamento";
- 6) Verbale n. 3 della riunione del 2 dicembre 2014 dei Delegati del Comitato OPC e del *Management Team* di Prelios e dell'*Advisor* dei Soci (CMC Capital);
- 7) Verbale n. 4 della riunione del 9 dicembre 2014 dei Delegati del Comitato OPC e del *Management Team* di Prelios e dell'*Advisor* dei Soci (CMC Capital), unitamente all'allegato documento denominato Comitato 'Parti Correlate – Aggiornamento' predisposto da CMC Capital;
- 8) Verbale n. 5 della riunione del 15 dicembre 2014 dei Delegati del Comitato OPC e del *Management Team* di Prelios e dell'*Advisor* dei Soci (CMC Capital), unitamente all'allegato documento denominato 'Comitato Parti Correlate – Approfondimento sul Progetto di Separazione dei Co-investimenti', predisposto da CMC Capital;
- 9) Parere del prof. avv. Andrea Zoppini 'Progetto Centauro – Disciplina delle operazioni con parti correlate e obblighi del comitato OPC' del 22 dicembre 2014;
- 10) Verbale n. 71 della riunione del Comitato OPC del 23 dicembre 2014;
- 11) Verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione del 23 dicembre 2014, unitamente all'allegato documento denominato 'Progetto Centauro – Attività Delegati Comitato OPC';
- 12) Documento denominato 'Incontro con Consob – Project Centauro' del 6 febbraio 2015;
- 13) Verbale n. 73 della riunione del Comitato OPC del 9 marzo 2015, unitamente agli allegati documenti denominati 'Project Centauro' e 'Project Centauro – Possibile proposta negoziale';



- 14) Verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione del 10 marzo 2015, unitamente all'allegato documento denominato 'Project Centauro – Documento per il Consiglio di Amministrazione di Prelios', redatto da Lazard;
- 15) Note informative al Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Prelios S.p.A. redatte ai sensi dell'art. 12 della Procedura per le operazioni con parti correlate del 30 marzo, 21 aprile e 19 maggio 2015;
- 16) Bozza Accordo Quadro del 31 marzo 2015, redatta da Chiomenti;
- 17) 'Progetto Centauro Presentazione alle banche finanziatrici' del 13 marzo 2015;
- 18) 'Progetto Centauro – Incontro con le banche finanziatrici' del 23 marzo 2015;
- 19) 'Progetto Centauro – A portrait – Aggiornamento dati numerici' di marzo 2015;
- 20) 'Project Centauro Allegato 1 Dettagli sul personale' di marzo 2015;
- 21) 'Project Centauro Allegato 3 – Considerazioni sull'aumento di capitale' di marzo 2015;
- 22) 'Progetto Centauro Presentazione alle banche finanziatrici – Aggiornamento' del 28 aprile 2015;
- 23) 'Presentazione Business Plan Centauro' di aprile 2015;
- 24) 'Addendum Presentazione Business Plan Centauro' di maggio 2015;
- 25) 'Project Centauro – Nota sui meriti della manovra industriale' del 5 maggio 2015, redatto da Lazard;
- 26) 'Project Centauro – Documento per il Consiglio di Amministrazione di Prelios' del 14 maggio 2015, predisposto da Lazard;
- 27) Bozza Accordo Quadro del 16 maggio 2015, redatta da Chiomenti;
- 28) Verbale n. 75 della riunione del Comitato OPC del 3 giugno 2015
- 29) 'Parere contabile sul trattamento dell'Operazione Centauro nel bilancio consolidato del Gruppo Prelios e nel bilancio separato di Prelios S.p.A.', redatto da KPMG;
- 30) 'Project Centauro – Materiale per la discussione' del 3 luglio 2015 predisposto da Lazard;
- 31) Project Centauro – Documento per il Consiglio di Amministrazione di Prelios' del 6 luglio 2015, redatto da Lazard;
- 32) 'Project Centauro – Materiale per la discussione' del 16 luglio 2015 predisposto da Lazard;
- 33) 'Parere in merito alla convenienza economica dell'operazione con parti correlate' del dott. Franco Carlo Papa di PGS Consulenti s.r.l. del 4 agosto 2015;
- 34) Verbale n. 77 della riunione del Comitato OPC del 23 luglio 2015;
- 35) Testo *Term Sheet* Debito alla data del 30 luglio 2015;
- 36) Testo Accordo Quadro alla data del 3 agosto 2015, redatto da Chiomenti.



2. LE ASSUMPTIONS.

Sulla base di quanto indicatomi nello *Scope of work Progetto Centauro* e sulla base della documentazione esaminata, il presente parere presuppone la qualificazione dell'ipotizzata Operazione – che vede coinvolti, tra gli altri, Intesa Sanpaolo S.p.A. (“Intesa”), UniCredit S.p.A. (“UniCredit”) e Pirelli & C. S.p.A. (“Pirelli”) – come operazione con Parte Correlata di Maggiore Rilevanza, secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Prelios nella riunione del 5 novembre 2014.

3. INDIVIDUAZIONE DELLE PARTI CORRELATE, NATURA DELLA CORRELAZIONE E INTERESSI DELLE PARTI AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE.

Come si anticipava, oltre ai soggetti finanziatori di Prelios, con i quali dovranno essere negoziate le intese riguardanti le componenti dell'Operazione che potranno avere effetto sugli accordi di finanziamento in essere, l'Operazione vede coinvolti Intesa, UniCredit e Pirelli.

Ancorché soltanto Pirelli sia definibile quale Parte Correlata ai sensi dell'art. 1, lett. a) dell'Allegato 1 del Regolamento OPC, l'Operazione è stata comunque qualificata dal Consiglio di Amministrazione della Società come Operazione con Parte Correlata di Maggiore Rilevanza:

- i) nella riunione del 5 novembre 2014, il Consiglio di Amministrazione ha, infatti, ritenuto in via prudenziale opportuno – nella specifica circostanza e limitatamente alla medesima – adottare i presidi e le cautele previsti per il trattamento delle Operazioni con Parti Correlate riguardo a Pirelli (parte correlata di Prelios in quanto titolare del 29% dei diritti di voto e del 21% dei diritti patrimoniali) anche nei confronti di Intesa e UniCredit, pur non rientrando quest'ultime nel novero delle parti correlate ai sensi della normativa applicabile;
- ii) avuto riguardo a quanto disciplinato dall'Allegato 1 della Procedura OPC e a prescindere dal superamento o meno degli indici di rilevanza ivi previsti, analoghe ragioni di opportunità hanno indotto il Consiglio di Amministrazione a valutare la significatività dell'Operazione quale OPC di Maggiore Rilevanza in ragione della natura, del rilievo strategico, dell'entità e degli impegni che l'Operazione può comportare, tali da poter avere un'incidenza notevole sull'attività della Società e del Gruppo.

Ciò posto, la qualificazione dell'Operazione come OPC di Maggiore Rilevanza non presenta criticità sotto il profilo giuridico, così come l'individuazione della natura della correlazione e della portata degli interessi delle parti coinvolte è assorbita e superata dalla stessa qualificazione dell'Operazione come OPC di Maggiore Rilevanza, in ragione dei presidi e delle cautele previsti dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC in funzione della gestione delle eventuali posizioni conflittuali dei soggetti partecipanti all'Operazione.

Come da più parti osservato, infatti, da un lato, il Regolamento OPC (all'art. 4, comma 2) accorda la facoltà di estendere, in tutto o in parte, l'ambito di applicazione delle procedure anche a soggetti diversi dalle parti correlate, richiamando come parametri di

riferimento gli assetti proprietari, eventuali vincoli contrattuali o statutari rilevanti ai fini dell'art. 2359, comma 1, n. 3 o dell'art. 2497-*sexies* c.c., nonché le discipline di settore alle stesse eventualmente applicabili in materia di parti correlate ⁽¹⁾; dall'altro lato, le società sono comunque libere di stabilire soglie più basse di rilevanza per le operazioni con parti correlate, così come "di individuare ulteriori classi di operazioni da sottoporre alla procedura più incisiva" ⁽²⁾.

L'estensione dei presidi di tutela e delle cautele previsti dalla normativa di settore anche a fattispecie o soggetti che – quantomeno in linea teorica – potrebbero esserne esclusi, da un canto, comporta, dunque, la superfluità di una verifica della effettiva sussistenza di un rapporto di correlazione rilevante ai fini della loro applicazione, così come di una valutazione circa l'eventuale conflittualità degli interessi delle parti coinvolte; da un altro canto, è sufficiente a consentire il corretto inquadramento della fattispecie nell'ambito della disciplina delle operazioni con parti correlate.

4. CONTENUTO E PORTATA DEL PARERE DEL COMITATO OPC.

Non occorre in questa sede dilungarsi sul tema delle competenze del consiglio di amministrazione della Società, né soffermarsi in dettaglio sui compiti e sulle attribuzioni del medesimo nell'ambito della disciplina legislativa e regolamentare in materia di operazioni con parti correlate.

Ai fini dell'individuazione del contenuto e della portata del parere che il Comitato OPC deve rilasciare ai sensi dell'art. 8, Regolamento OPC, e dell'art. 12 della Procedura OPC, basterà, infatti, ricordare che esso non costituisce in alcun caso un atto di esercizio delle funzioni gestorie di competenza del consiglio di amministrazione.

Come è noto, l'art. 2380-*bis* c.c. riserva in via esclusiva agli amministratori, eventualmente riuniti in ambito collegiale, le attività di gestione dell'impresa, ossia il compimento di tutti gli atti necessari all'attuazione dell'oggetto sociale. La competenza gestoria del *plenum* consiliare è dunque, per un verso, generale e, per altro verso, esclusiva ⁽³⁾.

Il fatto che l'adozione di scelte gestorie e l'individuazione delle linee strategiche perseguibili attraverso la gestione sociale sia di esclusiva competenza del consiglio di amministrazione ⁽⁴⁾ è, poi, ribadito e confermato anche dalla disciplina specifica dettata dal legislatore secondario con riferimento alle operazioni con parti correlate. Infatti: l'art. 8, lett. a), del Regolamento OPC prevede chiaramente una "riserva di competenza a

⁽¹⁾ Come rimarcato da E. PUCCI, *Il parere degli amministratori indipendenti nelle operazioni con parti correlate: profili funzionali*, in *Riv. soc.*, 2014, 341, nota 17. Sul punto anche N. MICHELI, *Gli amministratori indipendenti nel comitato parti correlate*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 1036, nota 32.

⁽²⁾ M. HOUBEN, *Banche quotate e procedure per le operazioni con parti correlate: principi Consob e disposizioni della Banca d'Italia*, in *Banca impresa società*, 2014, 136.

⁽³⁾ Solamente in presenza di appositi amministratori "delegati" o di un comitato esecutivo, ai sensi del successivo art. 2381 c.c., e solamente rispetto a determinate materie è poi possibile la delega di funzioni proprie del consiglio di amministrazione nel suo complesso, con il risultato che si assisterà ad un'articolazione dell'organo di gestione tale per cui gli organi delegati saranno deputati alla cura degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili della società, spettando al *plenum* una valutazione al riguardo.

⁽⁴⁾ Sia pure attraverso l'attività posta in essere dai propri organi delegati.

AVV. PROF. EMANUELE RIMINI
Ordinario di Diritto commerciale
nell'Università degli Studi
di Milano

deliberare” sull’operazione in capo al consiglio di amministrazione; e così si esprime anche l’art. 12.6 della Procedura OPC interna adottata dalla Società.

La deliberazione sul compimento dell’operazione con una o più parti correlate rimane quindi di esclusiva competenza dell’organo amministrativo nel suo complesso, indipendentemente dal fatto che ad un comitato di amministratori indipendenti sia stato attribuito il compito di esprimere un proprio parere al riguardo. In altre parole e in definitiva, del corretto espletamento della Procedura OPC e della scelta gestoria di compiere l’operazione che ne ha costituito l’oggetto, risponderà il consiglio di amministrazione nell’ambito, appunto, della propria esclusiva competenza e discrezionalità gestoria.

I compiti del Comitato OPC riguardano, invece, come si vedrà meglio fra breve, una valutazione circa l’interesse della società al compimento dell’operazione e circa la correttezza sostanziale e la convenienza delle relative condizioni economiche. Si tratta di compiti, sia pur valutativi, che non possono venir assimilati a un atto gestorio, come dimostra il fatto che il Regolatore, a fronte del parere negativo del Comitato, ha previsto il possibile intervento di meccanismi in grado di consentire comunque la realizzazione dell’operazione (è tale, ad esempio, il cd. *whitewash*) e, soprattutto, il fatto che pur in presenza di un parere favorevole il consiglio d’amministrazione resta libero di non compiere l’operazione ⁽⁵⁾.

Ne consegue che i membri del Comitato OPC parteciperanno alla scelta di approvare, o meno, l’operazione non in quanto membri di un organismo interno al consiglio di amministrazione, ma, più semplicemente, in quanto membri del consiglio stesso. Tuttavia, questi ultimi in tale sede potranno (e dovranno) esprimere il proprio voto, che potrà anche essere difforme dalla valutazione contenuta nel loro precedente parere, atteso che in quel contesto si deciderà dell’opportunità o non di concludere l’operazione in una chiara prospettiva imprenditoriale ⁽⁶⁾.

Stabilita dunque la valenza dei compiti del Comitato OPC rispetto al *plenum* consiliare, quanto al problema della rilevanza “esterna” della presenza di un’articolazione interna al Comitato stesso mediante l’individuazione di soggetti appositamente delegati allo svolgimento dei compiti assegnati al Comitato dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC, occorre precisare che trattasi di una mera ripartizione interna, funzionale a consentire al Comitato stesso un migliore coinvolgimento nella fase delle trattative e, specialmente, in grado di agevolare la ricezione di un flusso informativo tempestivo e

⁽⁵⁾ In questo contesto può forse riscontrarsi un’analogia con le autorizzazioni assembleari eventualmente richieste dallo statuto per il compimento degli atti degli amministratori. L’art. 2364, c. 1, n. 5, c.c. chiarisce infatti che nonostante l’attribuzione di un “compito” valutativo all’assemblea in relazione all’adozione di determinate scelte gestorie, gli amministratori rimangono in ogni caso responsabili degli atti compiuti, anche se autorizzati. Anche in questo caso, dunque, gli amministratori – poiché rimangono gli unici competenti e responsabili in via esclusiva della gestione sociale – possono liberamente decidere di non compiere un atto autorizzato da un altro organo sociale. Cfr. anche il disposto dell’art. 2409-*terdecies*, c. 1, lett. *f-bis*), c.c. secondo cui “il consiglio di sorveglianza (...) *f-bis*) se previsto dallo statuto, delibera in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari della società predisposti dal consiglio di gestione, ferma in ogni caso la responsabilità di questo per gli atti compiuti”. Sul punto si veda V. CARIELLO, *Il sistema dualistico*, Torino, 2012, 380, che riconosce all’intervento del consiglio di sorveglianza “natura di autorizzazione ovvero di approvazione”.

⁽⁶⁾ Si rinvia sul punto al prosieguo di questo paragrafo e specialmente alla nota 54.

AVV. PROF. EMANUELE RIMINI

Ordinario di Diritto commerciale
nell'Università degli Studi
di Milano

completo, anche attraverso l'attribuzione ai delegati del preciso compito di richiedere ulteriori informazioni e di formulare osservazioni. Questa scelta, apprezzabile dal punto di vista di una maggiore efficienza e speditezza nell'assolvimento dei ruoli assegnati al Comitato OPC dalla Società, non altera comunque in alcun modo il quadro delle attribuzioni funzionali sopra delineato.

Tenendo conto di quanto appena notato, va rilevato che secondo quanto previsto dall'art. 8, primo comma, lett. c) del Regolamento OPC, il motivato parere del Comitato OPC deve prendere posizione su tre diversi profili: (i) l'interesse della società al compimento dell'operazione, (ii) la convenienza e (iii) la correttezza sostanziale delle condizioni dell'operazione, valutando, se sussistenti, eventuali operazioni alternative, concorrenti e attuali ⁽⁷⁾. A quest'ultimo proposito, se si considera che il parere del Comitato OPC costituisce "un momento del procedimento che deve condurre alla decisione sull'operazione da parte dell'organo competente" ⁽⁸⁾ e che il parere stesso non è un atto singolo, ma il risultato di un più articolato e scandito processo ⁽⁹⁾, la valutazione della correttezza dell'Operazione deve essere non solo sostanziale, ma deve attenere anche al momento procedurale, ponendo, pertanto, particolare attenzione al pieno rispetto delle procedure legislativamente previste e di quelle adottate dalla Società per la gestione dell'operazione ⁽¹⁰⁾.

Tanto premesso, per quanto attiene, invece, più propriamente alla valutazione circa l'interesse della Società al compimento dell'operazione e la correttezza sostanziale dell'operazione stessa, deve senza dubbio preferirsi l'impostazione ⁽¹¹⁾ secondo cui al Comitato spetta una prima valutazione sulla compatibilità dell'Operazione all'interesse della Società; valutazione che, per un verso, non si limita, quindi, ai soli passaggi procedurali (di legittimità) della stessa e, per altro verso, non si riduce ad una funzione meramente consultiva ⁽¹²⁾, inserendosi necessariamente in un processo decisionale composto da più fasi, le cui scansioni vengono precisamente definite dal Regolatore ⁽¹³⁾.

⁽⁷⁾ In tal senso i più recenti orientamenti di Consob segnalati nel parere reso dal prof. avv. Zoppini in data 22 dicembre 2014, p. 6.

⁽⁸⁾ G. GUIZZI, *Gestione dell'impresa e interferenze di interessi*, Milano, 2014, 75.

⁽⁹⁾ Processo nel quale si applicano i principi ormai ritenuti fondamentali per una azione gestoria-amministrativa da intendersi, in senso lato, corretta: i principi della trasparenza, della ponderazione e della imparzialità.

⁽¹⁰⁾ Eventuali vizi nella procedura seguita possono, infatti, inficiare la correttezza della sostanza, qualora, in via esemplificativa, siano tali da precludere la compiuta valutazione dell'OPC; anche la verbalizzazione delle riunioni del Comitato OPC e del Consiglio di Amministrazione appare, quindi, fondamentale per documentare le decisioni e, conseguentemente, le relative valutazioni sulla correttezza sostanziale dell'operazione. Sul punto si rinvia al successivo paragrafo 6.

⁽¹¹⁾ In senso analogo, si vedano le indicazioni contenute nel parere del prof. avv. Zoppini e l'interpretazione, ivi richiamata, dell'art. 8 del Regolamento OPC oggi ritenuta preferibile dalla Consob.

⁽¹²⁾ Cfr. A. POMELLI, *La disciplina Consob delle operazioni con parti correlate*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2010, 1359 ss.; M. BAGLIONI - G. GRASSO, *Parti correlate: la predisposizione delle nuove procedure interne*, in *Società*, 2010, 727 ss.

⁽¹³⁾ D. REGOLI, *Gli amministratori indipendenti e i codici di autodisciplina*, in *La governance nelle società di capitali*, diretto da M. Vietti, Milano, 2013, 150, il quale sottolinea con riguardo alla posizione degli amministratori indipendenti la funzione di raccordo tra la partecipazione in senso stretto alla gestione sociale e lo svolgimento della funzione di monitoraggio attivo effettuata già nel corso dell'iter formativo di una data operazione con parti correlate attraverso speciali presidi informativi non disponibili agli amministratori non esecutivi.

Al riguardo, è tuttavia indispensabile ribadire nuovamente che la valutazione dell'operazione cui è chiamato il Comitato non prelude ad uno scrutinio che investe gli aspetti di opportunità dell'operazione stessa dal punto di vista imprenditoriale che notoriamente concernono i temi del "se, quando, e con chi contrattare" ⁽¹⁴⁾.

Gli amministratori indipendenti che fanno parte del Comitato OPC – come è stato opportunamente rimarcato – da un lato, devono tenere in considerazione tutte le circostanze di fatto a loro note in quanto componenti del consiglio di amministrazione ⁽¹⁵⁾; dall'altro lato e soprattutto, devono tenere in considerazione, anche valutando possibili strutture alternative dell'operazione ipotizzata, gli obiettivi imprenditoriali che gli amministratori esecutivi nell'esercizio dei loro poteri di discrezionalità gestionale e il consiglio di amministrazione, come *plenum*, nel suo compito di definizione dell'indirizzo strategico (mediante, appunto, l'approvazione dei "piani strategici, industriali e finanziari" secondo il noto disposto dell'art. 2381, comma 3, c.c.) avessero già delineato ⁽¹⁶⁾.

Se così non fosse – anche se tale prospettiva non risulta allo stato unanimemente condivisa ⁽¹⁷⁾ – finirebbero con eccedere i limiti del loro incarico quegli amministratori indipendenti che avendo ricevuto dal Regolatore il compito di realizzare "un presidio di neutralità e di imparzialità di valutazione" ⁽¹⁸⁾ e dovendo trovarsi per definizione in posizione non conflittuale, sostituissero la loro personale valutazione di utilità e convenienza per la società dell'operazione di cui volta per volta si discute, a quella fatta propria dagli organi esecutivi nell'esercizio della loro discrezionalità gestionale e dal consiglio di amministrazione nel suo complesso in sede di definizione dell'indirizzo strategico. Conseguentemente il loro compito è allora quello di partecipare ad un processo decisionale dettagliatamente sezionato dal Regolamento OPC, coadiuvando il consiglio nella sua interezza nella finale adozione di una scelta che dovrà essere non solo "legittima", ma anche "conveniente" sotto il profilo di creare valore per la società

⁽¹⁴⁾ Cfr. A. POMELLI, *op. cit.*, 1360, e M. BAGLIONI – G. GRASSO, *op. cit.*, 733, nota 52.

⁽¹⁵⁾ Per la considerazione secondo la quale gli amministratori indipendenti "sono amministratori a tutti gli effetti" sia consentito un rinvio a E. RIMINI, *Gli amministratori indipendenti nella proposta di regolamentazione CONSOB in materia di operazioni con parti correlate*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 591. Analogamente, A. POMELLI, *op. cit.*, 1362 e Trib. Milano, 18 dicembre 2008, emessa nell'ambito del noto "caso Parmalat" (citata anche dallo stesso A. POMELLI, *op. cit.*, 1342), il quale semmai ha sottolineato il fatto che l'indipendenza non fonderebbe "un distinto status dell'amministratore".

⁽¹⁶⁾ In tal senso, E. PUCCI, *op. cit.*, 361, nota 79, e A. POMELLI, *op. cit.*, 1359.

⁽¹⁷⁾ In proposito si veda la posizione autorevolmente sostenuta da A. MAZZONI, *Operazioni con parti correlate e abusi*, testo della relazione al Convegno "A quindici anni dal TUF. Bilanci e prospettive", svoltosi il 13 e 14 giugno 2013, presso l'Università Bocconi di Milano, citato da G. GUIZZI, *op. cit.*, 84 s., di cui comunque si è consultato il dattiloscritto per cortesia dell'Autore.

⁽¹⁸⁾ Testualmente P. MONTALENTI, *Le operazioni con parti correlate: questioni sistematiche e problemi applicativi*, in attesa di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2015, 11 (del dattiloscritto). Sul punto si v. anche M. HOUBEN, *op. cit.*, 151 s., la quale osserva che nella fase istruttoria il supporto critico dei componenti del comitato parti correlate deve apprezzarsi anzitutto in negativo, poiché un loro intervento "in positivo" volto a determinare contenuto e modalità dell'operazione, oltre a non trovare riscontro nel Regolamento OPC, svilirebbe il ruolo di indipendenza di coloro che sono chiamati a valutare in maniera imparziale la correttezza dell'operazione. Viceversa, nella fase decisoria dell'operazione, essi sono chiamati a entrare nel merito delle scelte gestionali, nell'ambito della competenza deliberativa riservata però al *plenum* consiliare.

AVV. PROF. EMANUELE RIMINI

Ordinario di Diritto commerciale
nell'Università degli Studi
di Milano

interessata in quanto ricompresa nell'area delle possibili soluzioni diligenti e conformi all'interesse della società⁽¹⁹⁾.

In altre parole, nel caso di specie la definitiva e completa valutazione sulla opportunità dell'operazione sarà inderogabilmente rimessa al *plenum* del consiglio di amministrazione di Prelios⁽²⁰⁾. Tale conclusione non contrasta con l'orientamento secondo cui la *business judgment rule* non troverebbe applicazione alle operazioni con parti correlate. La questione – per la verità tutt'ora oggetto di un vivace dibattito⁽²¹⁾ e distinta da quella relativa all'applicazione della *business judgment rule* ai doveri di controllo degli amministratori non esecutivi e indipendenti⁽²²⁾ – non attiene, infatti, alla valutazione dell'operazione al livello del Comitato OPC, ma alla successiva decisione assunta dal consiglio di amministrazione in merito alla definitiva approvazione dell'operazione⁽²³⁾. In tale contesto non è, tuttavia, sufficiente evidenziare la sussistenza *ex ante* “di un fatto da

⁽¹⁹⁾ In tal senso, con riferimento al giudizio di responsabilità *ex art.* 2392 c.c., cfr. A. BORGIOI, *L'amministrazione delegata*, Firenze, 1982, 242 ss.; V. ALLEGRI, *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori*, Milano, 1979, 143; V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985, 249; A. TINA, *Insindacabilità nel merito delle scelte gestionali degli amministratori e rinuncia all'azione sociale di responsabilità (art. 2393, ultimo comma, c.c.)*, in *Giur. comm.*, 2001, II, 341.

⁽²⁰⁾ In tal senso cfr. Trib. Milano, 20 dicembre 2013, ordinanza (nel noto caso Ligresti), consultabile su www.giurisprudenzadelleimprese.it, secondo cui il comitato non può sostituirsi al consiglio di amministrazione, esprimendo un giudizio di opportunità dell'operazione, trattandosi di un giudizio che spetta solo all'organo gestorio.

⁽²¹⁾ La *business judgment rule* si applica anche alle operazioni con parti correlate secondo: P. MONTALENTI, *Le operazioni con parti correlate*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 319, 331; ID., *Le operazioni con parti correlate: questioni*, cit., 10 ss. (del dattiloscritto); M. MIOLA, *Le operazioni con parti correlate*, in AA.VV., *Liber amicorum Piras*, Torino, 2010, 650; A. TROISI, *Le operazioni con parti correlate in ambito bancario e finanziario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, 649, 660; D. REGOLI, *Gli amministratori indipendenti e i codici di autodisciplina*, cit., 150. *Contra* A. MAZZONI, *op. cit.*, 7 ss. (del dattiloscritto).

⁽²²⁾ Su questo profilo si veda A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Milano, 2008, 63 s., nota 128; M. PETRIN, *Assessing Delaware's Oversight Jurisprudence: A Policy and Theory Perspective*, 5 *Va. L. & Bus. Rev.* 433 (2011); R.T. MILLER, *Wrongfull omissions by corporate directors: Stone v. Ritter and Adapting the process model of the Delaware business judgment rule*, 10 *U. Pa. J. Bus. & Emp. l.* 911 (2008); ID., *The board's duty to monitor risk after Citigroup*, 12 *U. Pa. J. Bus. L.* 1153 (2010); S. BAINBRIDGE, *Caremark and enterprise risk management*, 34 *Iowa J. Corp. L.* 967 (2009); S.A. RADIN *The Business Judgment Rule. Fiduciary Duties of Corporate Directors*, Aspen Publishers, 2009⁶, p. 443 ss.; ID., *The Business Judgment Rule. Fiduciary Duties of Corporate Directors*. Sixth Edition 2012 Supplement, Aspen Publishers, 2013, 127; B. MANNING, *The business judgment rule in overview*, 45 *Ohio St. L. J.* 615 (1984). Nonostante nel nostro ordinamento si sia talora esclusa l'applicazione della *business judgment rule* ai doveri di controllo (G. STRAMPELLI, *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni*, Milano, 2013, 49; D. REGOLI, *Poteri di informazione e controllo degli amministratori non esecutivi*, in AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014, 1145), la più recente giurisprudenza statunitense (che, come noto, ha elaborato e sviluppato nel tempo la regola) ha riconosciuto l'applicazione della *business judgment rule* anche ai doveri di controllo degli amministratori non esecutivi (cfr. In Re Citigroup Inc. Shareholders Derivative Litig., 964 A.2d 106 (Del. Ch. 2009)).

⁽²³⁾ Come correttamente osservato il riferimento alla *business judgment rule* non pare pertinente in riferimento al rapporto tra amministratori indipendenti ed esecutivi. Dal punto di vista logico, infatti, l'operato dei primi “è funzionale alla successiva applicazione della *business judgment rule* piuttosto che condizionato dall'applicazione di quest'ultima”. Così, A. POMELLI, *op. cit.*, 1361. Nello stesso senso sembra orientarsi G. GUIZZI, *op. cit.*, 83, laddove ha ritenuto che il parere del comitato OPC “si inserisce costruttivamente nell'ambito del procedimento decisorio quale presidio ulteriore ai fini del raggiungimento di quell'obiettivo di maggiore ponderatezza ed imparzialità della scelta gestoria che costituisce la ratio ispiratrice dell'intera disciplina”.

cui deriva un interesse idoneo, anche soltanto in astratto, a condizionare il giudizio” degli amministratori ⁽²⁴⁾ (situazione che caratterizza, per definizione, le operazioni con parti correlate) per sottoporre la decisione del consiglio di amministrazione ad un *fairness test* pieno (quale *standard of review*), disattivando, quindi, la protezione della *business judgment rule* ⁽²⁵⁾. A tal fine, occorrerebbe, valutare, in realtà, sia l’effettiva estensione alla maggioranza del consiglio di amministrazione dell’“interesse” ipotizzato, sia i possibili effetti del parere positivo del Comitato OPC quale *cleansing act* potenzialmente idoneo a ripristinare il *safe harbour* della *business judgment rule* ⁽²⁶⁾.

Sulla base delle considerazioni che precedono, e limitando il discorso al ruolo del Comitato OPC, ne discende che – come è stato opportunamente sostenuto – il riferimento all’“interesse della società al compimento dell’operazione” (di cui parla l’art. 8, primo comma, lett. c) Regolamento OPC) non va ricercato nella necessità di una valutazione sulla opportunità, o meno, di compiere una certa operazione con parti correlate, rappresentando questo un giudizio di competenza dell’intero organo consiliare.

Al predetto riguardo al comitato degli amministratori indipendenti va, in termini positivi, piuttosto riservato un giudizio sull’interesse di tutti i soci (quali *fictional shareholders* ⁽²⁷⁾) all’operazione “in ragione degli effetti economici patrimoniali e finanziari sulla società e, in particolare, dei soci non correlati, in considerazione dell’incidenza indiretta che quella stessa partecipazione può avere sulla redditività e sul valore della loro partecipazione” ⁽²⁸⁾. Un giudizio da svolgersi all’insegna della “oggettività massima richiesta al terzo imparziale” ovvero più nell’ottica del consulente tecnico d’ufficio o del perito contrattuale che dell’arbitratore ⁽²⁹⁾, che tenga conto della incidenza che l’operazione può avere sulla prospettiva dell’investimento, vuoi sotto il profilo del valore attuale, vuoi della sua redditività, per i soci non correlati ⁽³⁰⁾.

Sulla base di tali premesse, il parere richiesto al Comitato OPC di Prelios non può che attenersi ad una valutazione della ipotizzata Operazione e della sua corrispondenza all’interesse della Società nell’ambito della politica strategica e degli indirizzi gestionali già definiti, in termini generali, dal Consiglio di Amministrazione.

Di conseguenza, l’opportunità della scelta strategica formalizzata con l’approvazione in data 12 giugno 2014 del nuovo Piano Industriale 2014-2016 e diretta al perseguimento del modello di *business* della *pure management company*, mediante la progressiva dismissione dei coinvenimenti immobiliari, nell’ottica di concludere il conseguente riposizionamento che conferma e consolida il ruolo di Prelios quale *asset manager* di riferimento per investitori istituzionali italiani ed esteri, non dovrà costituire oggetto del motivato parere del Comitato OPC, ma costituisce lo scenario già predefinito nel quale

⁽²⁴⁾ A. MAZZONI, *op. cit.*, 8 ss. (del dattiloscritto).

⁽²⁵⁾ In tal senso A. MAZZONI, *op. cit.*, 8 ss. (del dattiloscritto).

⁽²⁶⁾ Cfr. il noto caso *Marciano v. Nakash*, 535 A.2d 400, 405 n.3 (Del. 1987). Uno spunto in tal senso in P. MONTALENTI, *Le operazioni con parti correlate: questioni*, cit., 12 (del dattiloscritto); M. DEL LINZ, *Il nuovo caso Parmalat: considerazioni a margine di un decreto “eccessivamente creativo”*, in *Giur. comm.*, 2014, II, 113 ss., 126 ss.

⁽²⁷⁾ Cfr. *amplius* C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, Milano, 2012, 94; ID., *Interesse sociale e business judgement rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, 577.

⁽²⁸⁾ E. PUCCL, *op. cit.*, 363; conf. G. GUIZZI, *op. cit.*, 86.

⁽²⁹⁾ In tal senso A. MAZZONI, *op. cit.*, 14 (del dattiloscritto).

⁽³⁰⁾ G. GUIZZI, *op. cit.*, 86.

AVV. PROF. EMANUELE RIMINI

Ordinario di Diritto commerciale
nell'Università degli Studi
di Milano

esso dovrà contestualizzare e valutare l'Operazione in tutte le sue componenti e possibili articolazioni ⁽³¹⁾.

5. LA DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE.

Secondo quanto mi è stato rappresentato, l'Operazione, nell'ambito delle predette finalità strategiche, prevede anzitutto la costituzione da parte di Prelios di una società per azioni ("Centauro") nella quale verrà conferito il ramo d'azienda relativo agli investimenti di Prelios.

A fronte di tale conferimento saranno emesse, in favore della conferente, azioni ordinarie (di "categoria A"), e azioni convertibili in azioni prive del diritto di voto (di "categoria B"). La conversione avverrà automaticamente a seguito della sottoscrizione e liberazione da parte di Intesa, UniCredit e Pirelli di un aumento di capitale di Centauro per complessivi Euro 12 milioni ad essi riservato, nell'ottica di un successivo deconsolidamento della partecipazione detenuta dalla Società in Centauro. Tale importo sarà, infatti, sottoscritto in parti uguali da Pirelli, UniCredit e Intesa le quali riceveranno, rispettivamente, azioni speciali a voto plurimo di categoria "C", "D", "E", che attribuiranno ciascuna tre voti nell'assemblea di Centauro.

All'ulteriore rafforzamento patrimoniale di Centauro contribuirà infine anche un ulteriore apporto in danaro da parte della Società, per un ammontare di Euro 20 milioni ⁽³²⁾, a fronte del quale saranno attribuiti a quest'ultima strumenti finanziari partecipativi forniti di diritti patrimoniali (e di circolazione) identici a quelli delle azioni ordinarie.

Quanto, invece, al perseguimento degli obiettivi di rafforzamento patrimoniale di Prelios e di continuità aziendale, l'Operazione prevede altresì la deliberazione da parte dell'assemblea della Società e la successiva esecuzione di un aumento di capitale sociale a pagamento, per un importo complessivo di Euro 66,5 milioni, incluso il sovrapprezzo, da offrire in opzione ai soci attuali sulla base di quanto previsto dagli artt. 2441 e 2443 c.c., in relazione al quale UniCredit e Intesa assumerebbero un preciso impegno di sottoscrizione mediante esercizio dei diritti d'opzione ad esse spettanti ⁽³³⁾.

⁽³¹⁾ In quest'ottica, del resto, va ricordato che nel corso del Consiglio di Amministrazione del 5 novembre 2014, in riferimento ad una specifica richiesta del dott. Massimo Tezzon, Presidente del Comitato OPC di Prelios e *Lead Independent Director* della predetta Società, sul ruolo e i compiti che il Comitato OPC sarebbe stato chiamato a svolgere (con particolare riguardo alla valutazione delle condizioni delle Operazioni che venissero prospettate e dell'interesse della Società al loro compimento, una volta che venga confermato l'interesse dei Soci e presentata al Comitato OPC una struttura di massima), il Presidente del Consiglio di Amministrazione ha fatto coerentemente presente che il nuovo Piano Industriale 2014-2016 approvato dal Consiglio di Amministrazione confermava e conferma tuttora, secondo gli obiettivi già da tempo fissati, il modello di *business* della Società di *pure management company*, prevedendo un intenso programma di dismissioni delle partecipazioni, volto alla sostanziale uscita definitiva dagli investimenti immobiliari entro il 2018, con l'ipotesi di valutare anche un possibile progetto di valorizzazione complessiva delle partecipazioni al fine di accelerare il conseguimento del citato obiettivo.

⁽³²⁾ L'importo è comunque soggetto ad *adjustment* per tener conto di variazioni eventualmente intervenute *medio tempore* nel perimetro del ramo d'azienda oggetto di conferimento.

⁽³³⁾ Sono previste altresì ulteriori garanzie da parte delle banche Finanziatrici di Prelios UniCredit, Intesa, Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l., Banca Popolare di Sondrio Soc. Coop. a r.l., Banca Popolare dell'Emilia Romagna Soc. Coop. e Banca Carige S.p.A., al fine di garantire l'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale di Prelios.

Tali pattuizioni sono state riflesse in un apposito quadro da stipularsi tra Prelios, da un lato, e Intesa, UniCredit e Pirelli, dall'altro lato, e, per quanto riguarda gli aspetti relativi al trasferimento di parte del debito di Prelios in Centauro, in un nuovo accordo di rimodulazione del debito bancario da concludersi tra la Società, le banche finanziatrici e Banca IMI S.p.A. (in qualità di banca agente) ⁽³⁴⁾.

L'indebitamento finanziario di Prelios nei confronti delle banche finanziatrici stimato alla data del 30 giugno 2015, era infatti, sempre secondo quanto mi è stato rappresentato, pari a complessivi Euro 241 milioni circa ⁽³⁵⁾. Nell'ottica di un rafforzamento patrimoniale dei Prelios gli accordi previsti nell'ambito dell'Operazione prevedono dunque che una porzione del debito di Prelios, per un ammontare pari a quasi Euro 174 milioni circa, verrà incluso nel ramo d'azienda relativo agli investimenti e quindi trasferito in Centauro, mediante conferimento, in occasione della costituzione di quest'ultima.

Centauro subentrerà, dunque, ai sensi dell'art. 2558 c.c., in parte delle obbligazioni assunte in precedenza da Prelios con le banche finanziatrici, liberando quest'ultima ⁽³⁶⁾; mentre il debito residuo di Prelios potrà essere, alternativamente, compensato con i crediti vantati dalla Società nei confronti delle banche finanziatrici che sottoscriveranno l'aumento di capitale di Prelios ovvero rimborsato da quest'ultima alle medesime banche finanziatrici con i proventi in denaro da esso derivanti.

All'esito dell'Operazione, il debito finanziario verso le banche finanziatrici in capo alla Società risulterà fortemente ridotto, passando dagli attuali circa Euro 253 milioni (pari ad Euro 241 milioni *post* il previsto rimborso di circa Euro 12 milioni) a una cifra di poco inferiore agli Euro 20 milioni (non inclusivo di Euro 11 milioni di ulteriori debiti finanziari, tra cui il debito finanziario verso Intesa Sanpaolo c.d. *earn-in*), mentre, per quanto riguarda gli assetti proprietari di Centauro, successivamente all'esecuzione del conferimento del ramo d'azienda relativo agli investimenti da parte di Prelios e all'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale della conferitaria Centauro, i diritti di voto nell'assemblea di quest'ultima saranno divisi in modo tale che il 75% circa dei diritti di voto sia distribuito tra Pirelli, UniCredit e Intesa, nella misura del 25% circa ciascuno, e il restante 25% dei

⁽³⁴⁾ Tale accordo disciplina la rimodulazione dell'indebitamento bancario di Prelios derivante dal contratto di finanziamento sottoscritto dalla Società e dalle banche finanziatrici in data 28 dicembre 2011 con il quale queste ultime hanno concesso a Prelios un finanziamento a medio-lungo termine per Euro 359 milioni. Tale contratto di finanziamento era già stato modificato in precedenza da un primo accordo di rimodulazione dell'indebitamento sottoscritto in data 7 maggio 2013 tra Prelios, Banca IMI S.p.A., Pirelli e le banche finanziatrici in attuazione del piano economico finanziario della Società approvato dal consiglio di amministrazione in data 27 marzo 2013.

⁽³⁵⁾ Di tale ammontare complessivo, la somma di Euro 227 milioni circa era riferibile all'indebitamento in linea capitale, mentre la somma di Euro 14 milioni circa era relativa agli interessi dovuti.

⁽³⁶⁾ Si precisa al riguardo che gli accordi contrattuali tra le parti prevederebbero che le banche finanziatrici prestino il proprio consenso sia al conferimento del ramo d'azienda relativo agli investimenti in Centauro da parte di Prelios, con conseguente subingresso di Centauro nei debiti trasferiti unitamente al predetto ramo d'azienda ai sensi dell'art. 2558 c.c., sia alla liberazione di Prelios dalle obbligazioni di cui al relativo al debito conferito in Centauro ai sensi dell'art. 2560 c.c., di modo tale che Centauro rimarrà l'unica obbligata al pagamento di tali somme.

diritti di voto spettanti a Prelios, che cesserebbe così di detenere una partecipazione di controllo in Centauro ⁽³⁷⁾.

Pattuizioni parasociali e statutarie dovrebbero poi consentire un'ampia condivisione delle decisioni dei soci di Centauro, prevedendo, in particolare, che le deliberazioni degli organi sociali possano essere adottate con maggioranze tali da rappresentare almeno tre dei quattro soci (*shifting majorities*) e la regola dell'unanimità per le operazioni straordinarie.

L'esecuzione del conferimento del ramo d'azienda relativo agli investimenti, l'aumento di capitale nella conferitaria Centauro e le modalità dell'esercizio dei diritti di voto sopra illustrate, unitamente alla perdita del controllo di Prelios, su Centauro consentono, quindi, da una parte, il deconsolidamento della partecipazione di Prelios nella conferitaria Centauro e, da un'altra parte, che, attraverso la liquidazione delle attività trasferite con il conferimento, possano soddisfarsi le ragioni di credito vantate dalle banche finanziatrici.

Infine, allo scopo di salvaguardare il valore dell'investimento effettuato dalla Società in Centauro, pure in vista di una possibile futura dismissione totale della partecipazione di maggioranza nel capitale di quest'ultima, è previsto che, successivamente a un periodo di divieto di trasferimento delle azioni di 5 anni, tutte le azioni di categoria B, attribuite a Prelios, si convertiranno in azioni ordinarie "A" liberamente trasferibili ⁽³⁸⁾; mentre le azioni di categoria C, D ed E si convertiranno in azioni di tipo A nel rapporto di 1 a 1 ⁽³⁹⁾.

6. LA FASE ISTRUTTORIA: CORRETTEZZA SOSTANZIALE E PROCEDURALE DELL'OPERAZIONE.

Le norme che disciplinano lo svolgimento dell'attività istruttoria che deve precedere il rilascio del parere del Comitato OPC sull'Operazione sono contenute, oltre che nel citato Regolamento OPC, nella Procedura OPC, di cui la Società si è dotata in conformità all'art. 4 Regolamento stesso e che definisce, più in generale, le modalità con cui devono essere — appunto — istruite e approvate le operazioni con parti correlate.

Al riguardo, il Regolamento OPC precisa che il Comitato OPC, composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati, ovvero uno o più componenti delegati dallo stesso devono essere coinvolti nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e con la

⁽³⁷⁾ Più in generale, all'esito dell'Operazione, il capitale sociale di Centauro sarà suddiviso come segue: Prelios sarà titolare di n. 333.333 azioni di categoria A e di n. 666.666 azioni di categoria B; Pirelli sarà titolare di n. 111.111 azioni di categoria C; UniCredit sarà titolare di n. 111.111 azioni di categoria D; Intesa sarà titolare di n. 111.111 azioni di categoria E.

⁽³⁸⁾ Sulla base del seguente rapporto di conversione: [capitale sociale unitario + Sovrapprezzo Soglia + Delta Sovrapprezzo unitario] / [capitale sociale unitario + Sovrapprezzo Soglia].

⁽³⁹⁾ La conversione opererà automaticamente in caso di cessione da parte di Prelios in favore di soggetti terzi, diversi da Intesa, UniCredit e Pirelli e da società del gruppo alla stessa Prelios, di una partecipazione pari ad almeno il 50% del capitale sociale più un'azione di Centauro, a condizione che il corrispettivo sia costituito da denaro e che non sia superiore ad una predeterminata soglia. La conversione opererà invece in via facoltativa su richiesta scritta di Prelios in caso di cessione da parte degli altri soci di un numero di azioni di categoria C, D, e/o E tale da comportare la perdita da parte di questi ultimi della maggioranza dei diritti di voto in Centauro, fatti salvi, comunque, i trasferimenti in favore di società del gruppo.

facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle negoziazioni (art 8, comma 1, lett. b), Regolamento OPC), secondo specifiche modalità che saranno precisate nella procedura interna adottata da ciascuna società.

La garanzia di un flusso informativo completo e tempestivo tra i soggetti incaricati della conduzione delle trattative e il Comitato OPC deve avvenire, in particolare, secondo le previsioni della Procedura interna adottata da Prelios, innanzitutto attraverso l'invio, prima dell'inizio delle trattative, al Comitato OPC di un *report* con l'indicazione dei principali elementi dell'operazione e, successivamente ad esso, di ulteriori *report*, con cadenza almeno trimestrale, sugli scostamenti significativi rispetto alle informazioni precedentemente acquisite (art. 12.2, Procedura OPC).

In conformità a quanto previsto dal Regolamento OPC, inoltre, la Procedura OPC precisa che il Comitato OPC (o i delegati eventualmente nominati) può (possono) chiedere informazioni e formulare osservazioni ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria (art. 12.3, Procedura OPC) e può (possono) farsi assistere, a spese della Società, da uno o più esperti indipendenti (art. 12.5, Procedura OPC), per acquisire le competenze necessarie a formulare le proprie valutazioni sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza (sostanziale) delle relative condizioni. Tale facoltà è stata, peraltro, puntualmente esercitata dal Comitato OPC di Prelios che, nel gennaio e nel giugno 2015, ha provveduto a nominare i propri *advisors* finanziari e legali.

A quest'ultimo riguardo, per garantire il puntuale rispetto delle previsioni di cui all'art. 12.5 della Procedura, il motivato parere del Comitato OPC dovrà dare conto – nell'ambito della ricostruzione dell'attività istruttoria svolta – delle valutazioni e verifiche effettuate per selezionare gli *advisors*, con particolare riferimento al requisito dell'indipendenza, da intendersi quale assenza di relazioni (personali, economiche, patrimoniali, finanziarie, e via dicendo) *significantive* con la Società.

In proposito, con riferimento alla figura dell'amministratore indipendente si è chiarito che, sebbene l'indipendenza possa essere genericamente ricondotta alla mancanza di legami con la società amministrata, essa non può essere esclusa dalla semplice esistenza di un precedente rapporto, non necessariamente patrimoniale o professionale, se tale rapporto non pare comunque in grado di compromettere l'autonomia di giudizio dell'amministratore ⁽⁴⁰⁾. L'esistenza di precedenti relazioni, personali, patrimoniali o professionali, costituisce infatti, a ben vedere, una "presunzione relativa" ⁽⁴¹⁾, vincibile, nel caso degli amministratori indipendenti, qualora si sia trattato di legami di scarsa o ridotta

⁽⁴⁰⁾ D. REGOLI, *Gli amministratori indipendenti e i codici di autodisciplina*, cit., 142 s.

⁽⁴¹⁾ Significativamente, il criterio applicativo 3.C.1 del codice di autodisciplina delle società quotate, nella sua ultima versione (luglio 2014), ha cura di precisare che "il consiglio di amministrazione valuta l'indipendenza dei propri componenti non esecutivi avendo riguardo più alla sostanza che alla forma e tenendo presente che un amministratore non appare, di norma, indipendente" in una serie di ipotesi elencate dal medesimo criterio da considerarsi però "non tassative".

AVV. PROF. EMANUELE RIMINI

Ordinario di Diritto commerciale
nell'Università degli Studi
di Milano

significatività, poiché per la loro durata, entità o natura non sono in grado di condizionare o influenzare il giudizio dell'amministratore ⁽⁴²⁾.

Se tali considerazioni consentono una valutazione di indipendenza degli amministratori di società per azioni, a maggior ragione esse possono essere impiegate anche per la verifica circa l'indipendenza di *advisors* esterni alla società i quali, per definizione, sono assoggettati a un regime "meno stringente" – pure in punto di indipendenza – di quello applicabile a chi è incaricato della gestione sociale.

Il parere del Comitato OPC dovrà, pertanto, dare conto delle valutazioni e delle considerazioni svolte nella scelta dei propri *advisors*, con particolare riferimento all'esistenza di rapporti – di ogni genere – che possano (in astratto o in concreto) minare l'indipendenza di giudizio dell'*advisor* limitatamente al compito che egli è chiamato a svolgere in relazione all'Operazione.

Così ricostruito il quadro normativo di riferimento, quanto, dunque, al rispetto delle prescrizioni che disciplinano le fasi delle trattative e dell'istruttoria, si può innanzitutto rilevare che la Società, dopo un primo confronto in seno al Consiglio di Amministrazione, ha tempestivamente provveduto alla presentazione delle caratteristiche e della struttura dell'ipotizzata Operazione al Comitato OPC, fornendo quelle "informazioni iniziali", precedenti all'avvio delle trattative, necessarie per consentire al Comitato una prima valutazione ⁽⁴³⁾.

Al fine di consentire un migliore raccordo tra i soggetti deputati alla prosecuzione delle trattative e il Comitato OPC, quest'ultimo ha inoltre investito due dei propri consiglieri (i consiglieri avv. Mirja Cartia D'Asero e dott. Andrea Mangoni) del compito di svolgere un ruolo più operativo, affiancando il *management team* nell'analisi delle caratteristiche dell'Operazione e, più in generale, nello svolgimento delle fasi preliminari alla sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione. Tale decisione ha permesso, coerentemente con le finalità della Procedura OPC, la conoscenza in tempo quasi reale da parte del Comitato dell'andamento delle negoziazioni e ha consentito ai suoi componenti delegati di fornire il proprio apporto valutativo nel corso delle negoziazioni, come evidenziato, tra l'altro, dalle modifiche recate alla struttura dell'Operazione anche in considerazione delle osservazioni del dott. Andrea Mangoni, componente delegato del Comitato OPC, circa l'opportunità del deconsolidamento della componente di *business* degli investimenti della Società già nelle prime fasi di attuazione dell'Operazione e la necessità di adottare soluzioni che garantiscano la tutela degli azionisti di minoranza di Prelios.

Il costante coinvolgimento del Comitato OPC nella fase delle trattative e nella valutazione dell'Operazione è mostrato, poi, anche da numerosi incontri e riunioni, pure telefoniche, che hanno coinvolto, da un lato, i soggetti delegati dal Comitato e, dall'altro

⁽⁴²⁾ Sulla necessità di valutare "caso per caso", in presenza di una delle "fattispecie sintomatiche" l'esistenza di legami tali da minare l'indipendenza di giudizio dell'amministratore, cfr. sempre D. REGOLI, *Gli amministratori indipendenti e i codici di autodisciplina*, cit., 143.

⁽⁴³⁾ La presentazione al Comitato OPC ha seguito, infatti, di soli 14 giorni la prima illustrazione dell'ipotizzata Operazione al Consiglio di Amministrazione di Prelios. In tale sede, come mostra il verbale della riunione del Comitato OPC del 19 novembre 2014, sono state esaminate le finalità sottese all'Operazione, quali la netta separazione della componente di *business* degli investimenti immobiliari dalla componente dei servizi e il deconsolidamento della prima dai conti di Prelios.

lato, il *management* della Società ⁽⁴⁴⁾, nonché dalla periodica trasmissione a tutti i componenti del Comitato OPC dei *report* informativi in conformità con le menzionate previsioni della Procedura OPC ⁽⁴⁵⁾ e dalle riunioni periodiche di aggiornamento del Comitato OPC ⁽⁴⁶⁾.

Per completezza si osserva che le predette note informative (o *report*) sono state trasmesse al Comitato OPC dai soggetti delegati, anziché dal Consiglio di Amministrazione della Società come previsto dall'art. 12 della Procedura OPC. Ciò non costituisce certamente una violazione della Procedura OPC. La finalità delle previsioni dell'art. 12 della Procedura OPC, tesa a consentire la più ampia e tempestiva informazione dei componenti del Comitato OPC, è infatti chiaramente raggiunta anche attraverso la trasmissione dei *report* da parte dei soggetti delegati, che hanno partecipato attivamente alla fase delle trattative e alle negoziazioni, agli altri componenti del Comitato OPC ⁽⁴⁷⁾.

Può dunque concludersi che nel corso dell'intera attività istruttoria è stata garantita la partecipazione diretta e il pieno coinvolgimento del Comitato OPC, pure mediante propri delegati, alle trattative e alle negoziazioni relative all'Operazione, allo scopo di consentire al Comitato di giungere a una consapevole e completa valutazione circa l'interesse della Società al compimento della medesima e la convenienza e correttezza delle relative condizioni economiche. Al fine di tracciare e mettere in risalto il livello di coinvolgimento del Comitato OPC e degli amministratori indipendenti che ne fanno parte (e, di conseguenza, il rispetto delle previsioni della normativa regolamentare e interna), è comunque opportuno che nel proprio parere il Comitato OPC dia conto, seppur in sintesi, di quanto avvenuto nella fase istruttoria ⁽⁴⁸⁾, pur tenendo presente che tutto ciò che attiene alla correttezza procedurale introduce una mera presunzione semplice in ordine alla "legalità" del processo seguito, posto che la correttezza deve essere vagliata pure sul piano "sostanziale" ⁽⁴⁹⁾.

7. MOTIVAZIONI ECONOMICHE E CONVENIENZA DELL'OPERAZIONE.

Il parere del Comitato OPC dovrà, come anticipato, soffermarsi sulla rispondenza dell'Operazione all'interesse della società e sulla correttezza sostanziale e convenienza delle relative condizioni.

Una simile verifica richiede, anzitutto, una preliminare individuazione delle motivazioni economiche sottese alla prefigurata Operazione. Più nello specifico, in considerazione dell'approvazione in data 12 giugno 2014 del Piano Industriale per il

⁽⁴⁴⁾ Si fa riferimento, in particolare, alle riunioni del 25 novembre e del 1°, 2, 9 e 15 dicembre 2014 alle quali hanno partecipato i delegati del Comitato OPC e il *management* team di Prelios.

⁽⁴⁵⁾ Si vedano al riguardo le note informative del 30 marzo, 21 aprile e 19 maggio 2015.

⁽⁴⁶⁾ Si vedano le riunioni del Comitato OPC dell'8 maggio, del 3 e 18 giugno 2015 e del 23 luglio 2015.

⁽⁴⁷⁾ Ciò non toglie che, qualora il Comitato non avesse provveduto a nominare tali soggetti, una simile informativa sarebbe comunque stata dovuta dal Consiglio di Amministrazione al Comitato OPC, ricadendosi in questa ipotesi precisamente nella fattispecie oggetto della richiamata norma interna.

⁽⁴⁸⁾ In tal senso E. PUCCI, *op. cit.*, 349, la quale rimarca l'opportunità di intensificare in tale parte del parere gli sforzi descrittivi, nonché la necessità di ripercorrere un'autentica *check list* con riguardo alle singole prescrizioni imposte dal Regolamento OPC e dalle *Policy* interne (*ivi*, 358)

⁽⁴⁹⁾ A. MAZZONI, *op. cit.*, 4 (del dattiloscritto).

AVV. PROF. EMANUELE RIMINI

Ordinario di Diritto commerciale
nell'Università degli Studi
di Milano

periodo 2014-2016, il parere del Comitato OPC dovrà, in prima battuta, occuparsi dell'“allineamento” dell'Operazione con l'oggetto sociale e, precisamente, con l'indirizzo strategico adottato dal menzionato Piano Industriale, concentrandosi sui vantaggi attesi dalla realizzazione dell'Operazione e chiarendo se tali vantaggi o benefici permettono (ed eventualmente in quale misura) di conseguire gli obiettivi strategici e industriali individuati dal *management* di Prelios.

In un secondo momento, e con specifico riferimento all'esistenza del rapporto di correlazione tra la Società e i Soci coinvolti nell'Operazione, ai fini del rilascio di un giudizio positivo da parte del Comitato sarà altresì necessario che quest'ultimo, all'esito dell'attività istruttoria, possa escludere che l'Operazione di cui si discute sia diretta ed unica conseguenza del solo rapporto di correlazione ⁽⁵⁰⁾.

A tal fine, potrà essere utile domandarsi, sia pure solo retoricamente, se l'Operazione sarebbe stata comunque conclusa dalla Società anche se non ci fosse stata come controparte negoziale una parte correlata ⁽⁵¹⁾, ovvero, in altre parole, se la decisione gestionale in discussione sarebbe stata assunta “da persone dabbene” ⁽⁵²⁾: ciò non esclude, come del resto risaputo e scontato, che in alcuni frangenti siano ravvisabili (significativi) vantaggi nel concludere un'operazione con una parte correlata (che, ad esempio, conosca bene il contesto di mercato all'interno del quale ci si muove o che abbia già in essere con la società rapporti – anche negoziali – tali da consentire la realizzazione dell'operazione a condizioni economiche più vantaggiose per quest'ultima) piuttosto che con un soggetto non correlato; ma richiede, precisamente, che di tali eventuali vantaggi sia data puntuale indicazione nel parere predisposto dal Comitato OPC.

Al riguardo giova comunque precisare che gli amministratori indipendenti che fanno parte del Comitato OPC non hanno il dovere specifico di esplorare, in vista del rilascio del proprio parere, soluzioni alternative alla prospettata Operazione ⁽⁵³⁾. Se del caso, una simile attività potrà essere espletata in sede consiliare, essendo questo, come si è già avuto modo di ricordare, l'organo deputato in via esclusiva all'adozione di scelte gestorie ⁽⁵⁴⁾. Del resto, il ruolo degli amministratori indipendenti del Comitato OPC è chiaramente limitato, anche nella fase delle trattative, all'acquisizione di informazioni e alla formulazione di osservazioni, mentre le negoziazioni e le trattative sono condotte direttamente dal consiglio di amministrazione ⁽⁵⁵⁾.

Qualora, però, il Comitato ritenga, anche attraverso l'ausilio degli *advisor* finanziari e legali all'uopo nominati, di poter individuare eventuali soluzioni alternative all'Operazione (quali potrebbero essere, nel caso di specie, la scissione o lo scorporo del ramo d'azienda relativo agli investimenti e/o un aumento di capitale di Prelios o, ancora,

⁽⁵⁰⁾ E. PUCCI, *op cit.*, 361.

⁽⁵¹⁾ In tal senso, A. POMELLI, *op. cit.*, 1359.

⁽⁵²⁾ A. MAZZONI, *op. cit.*, 10 (del dattiloscritto).

⁽⁵³⁾ In tal senso, A. POMELLI, *op. cit.*, 1369; P. MONTALENTI, *Le operazioni con parti correlate: questioni*, cit., 10 (del dattiloscritto).

⁽⁵⁴⁾ In proposito val la pena di sottolineare che è stato ritenuto possibile che gli amministratori indipendenti che hanno sottoscritto il parere motivato favorevole possano poi votare contro l'attuazione definitiva dell'operazione in sede consiliare, posto che in tal sede le valutazioni che possono essere fatte sono strutturalmente diverse. Così M. BAGLIONI – G. GRASSO, *op. cit.*, 733 ss.; A. POMELLI, *op. cit.*, 1365.

⁽⁵⁵⁾ Così D. REGOLI, *op. cit.*, 150.

l'accensione di ulteriori linee di credito con le banche finanziatrici), il parere potrà altresì soffermarsi sulle differenze tra i vantaggi conseguibili mediante l'adozione di tali soluzioni alternative e l'Operazione prefigurata, facendo, a tal fine, analitico riferimento alla sussistenza o meno di elementi obiettivi di riscontro rispetto alle singole pattuizioni che contraddistinguono l'Operazione nel suo complesso⁽⁵⁶⁾.

Con specifico riferimento, infine, alla correttezza sostanziale e alla convenienza economica di tali pattuizioni, l'espressione di un giudizio favorevole da parte del Comitato OPC richiederà, necessariamente, che, sulla base della documentazione acquisita nel corso dell'attività istruttoria e con l'ausilio dei propri *advisor* finanziari, il Comitato OPC possa verificare, per un verso, l'utilizzo di metodologie di valutazione comunemente accettate e, per altro verso, un generale allineamento a valori di mercato dei risultati ottenuti attraverso le prime.

8. CONCLUSIONI.

Alla luce delle osservazioni che precedono può, dunque, concludersi che il parere che, nell'ambito dei compiti valutativi previsti dall'art. 8 del Regolamento OPC e dall'art. 12 della Procedura OPC, il Comitato OPC di Prelios dovrà rilasciare circa l'interesse della Società al compimento dell'Operazione e la correttezza sostanziale e convenienza delle relative condizioni economiche non può in nessun caso costituire o essere assimilato a un vero e proprio atto gestorio, posto che la gestione sociale è di esclusiva competenza e responsabilità del Consiglio di Amministrazione.

Per tale ragione, la valutazione del Comitato OPC non potrà investire i profili concernenti l'opportunità o meno di compiere l'Operazione prospettata, ma dovrà presupporre e tenere conto degli obiettivi imprenditoriali e degli indirizzi strategici eventualmente già delineati e approvati dal *plenum* consiliare (e dagli amministratori forniti di deleghe esecutive). Questo comporterà, nel caso di specie, che la scelta strategica formalizzata nel Piano Industriale 2014-2016 dal Consiglio di Amministrazione di Prelios costituirà lo scenario predefinito entro il quale il Comitato OPC dovrà valutare l'Operazione.

In questa prospettiva, il Comitato dovrà dare conto dello svolgimento dell'attività istruttoria precedente all'approvazione dell'Operazione, alla luce del fatto che il coinvolgimento degli amministratori indipendenti del Comitato OPC (e dei soggetti da questo eventualmente delegati per l'espletamento dei propri compiti) nel corso delle trattative e la ricezione di un flusso informativo tempestivo e completo da parte di quest'ultimo costituiscono, sulla base della normativa per le operazioni con parti correlate, un momento fondamentale del complessivo procedimento di approvazione dell'Operazione.

Con specifico riferimento, poi, ai profili della rispondenza della prefigurata Operazione all'interesse della Società e della correttezza sostanziale e convenienza economica delle sue condizioni, il Comitato dovrà, da un lato, concentrarsi sui vantaggi e sui benefici attesi dalla realizzazione dell'Operazione, giudicando se questi premettono di conseguire gli obiettivi strategici e industriali individuati dal *management* di Prelios,

⁽⁵⁶⁾ A. POMELLI, *op. cit.*, 1336.

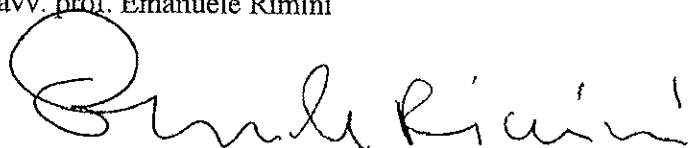


AVV. PROF. EMANUELE RIMINI
Ordinario di Diritto commerciale
nell'Università degli Studi
di Milano

avendo eventualmente riguardo anche alla sussistenza di operazioni alternative (che però il Comitato OPC non ha il dovere di individuare), e, dall'altro lato, dovrà esprimere il proprio giudizio sull'utilizzo di metodologie di valutazione comunemente accettate e sul generale allineamento a valori di mercato delle condizioni economiche dell'Operazione.

Con i migliori saluti,

avv. prof. Emanuele Rimini

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Emanuele Rimini'. The signature is written in a cursive style with a large initial 'E'.

AVV. PROF. EMANUELE RIMINI
Ordinario di Diritto commerciale
nell'Università degli Studi
di Milano

Via Cesare Battisti n.11
Tel. 02/55.18.75.43//02/55.18.09.67
Fax 02/59.90.24.98
e-mail: emanuele.rimini@studiorimini.it

20122 MILANO

Spett.

Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Prelios S.p.A.

Viale Piero e Alberto Pirelli 27

20126 – Milano

Milano, 6 ottobre 2015

Oggetto: Integrazione parere Comitato OPC di Prelios S.p.A.

Faccio seguito al parere da me reso in data 4 agosto 2015 con riferimento alla prospettata operazione di separazione della componente di *business* relativa agli investimenti immobiliari di Prelios S.p.A. (“**Prelios**” o la “**Società**”) da quella dei servizi, secondo le linee strategiche già definite dal Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione di Prelios in data 12 giugno 2014, e successivamente confermate con il Nuovo Piano Industriale 2015-2017 approvato in data 6 agosto 2015, che vede coinvolti, tra gli altri, Intesa Sanpaolo S.p.A. (“**Intesa**”), UniCredit S.p.A. (“**UniCredit**”) e Pirelli & C. S.p.A. (“**Pirelli**” e, unitamente a Intesa, Unicredit e Prelios, le “**Parti**”) e che dovrebbe consentire il riposizionamento della Società sul mercato quale “*pure management company*”, in un più ampio quadro di rafforzamento patrimoniale e finanziario complessivo (l’“**Operazione**”).

Successivamente a tale data ho, infatti, potuto esaminare il testo definitivo dell’Accordo Quadro, messi appositamente a disposizione, sul quale, a seguito delle negoziazioni, le Parti hanno convenuto, che definisce compiutamente la struttura e le caratteristiche della predetta Operazione.



Al riguardo, osservo che le pattuizioni contenute nel testo definitivo Accordo Quadro non comportano, rispetto alle precedenti versioni che avevo potuto esaminare prima della redazione del mio parere del 4 agosto 2015, modifiche significative ai termini e alle condizioni economiche dell'Operazione, rimanendo, peraltro, altresì sostanzialmente invariata la struttura originariamente definita tra le Parti, articolata, in sintesi, in quattro momenti:

- (i) la costituzione da parte di Prelios di una società per azioni con un capitale sociale pari a Euro 50.000,00 ("Centauro") ⁽¹⁾ nella quale verrà conferito il ramo d'azienda relativo agli investimenti (incluso parte dell'indebitamento senior di Prelios per un ammontare di Euro 173.777.016,44, cui Centauro subentrerà ai sensi e per gli effetti dell'art. 2558 c.c.) a fronte dell'emissione a favore della Società di azioni ordinarie di categoria "A" e di azioni di categoria "B" che si convertiranno in azioni prive del diritto di voto al momento della sottoscrizione e liberazione dell'aumento di capitale previsto al successivo punto (ii);
- (ii) un aumento di capitale di Centauro riservato a Pirelli, UniCredit e Intesa per complessivi Euro 12.000.000,00 (a queste ultime società verranno assegnate azioni speciali a voto plurimo rispettivamente di categoria "C", "D", "E", che attribuiranno ciascuna tre voti nell'assemblea di Centauro nell'ottica di un successivo deconsolidamento della partecipazione detenuta dalla Società in Centauro);
- (iii) un ulteriore rafforzamento patrimoniale di Centauro attraverso un apporto in denaro di Euro 19.950.000,00 da parte di Prelios a fronte dell'emissione di strumenti finanziari partecipativi forniti di diritti patrimoniali e di circolazione identici a quelli spettanti alle altre azioni (ad eccezione dei privilegi previsti, al verificarsi di determinate



⁽¹⁾ È inoltre previsto che le azioni ordinarie emesse in sede di costituzione di Centauro a favore di Prelios si convertiranno in strumenti finanziari partecipativi in rapporto di 1:1 alla data di efficacia del conferimento del ramo d'azienda relativo agli investimenti.

AVV. PROF. EMANUELE RIMINI
Ordinario di Diritto commerciale
nell'Università degli Studi
di Milano

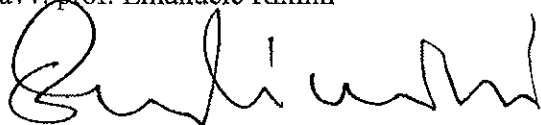
condizioni ⁽²⁾, per le azioni di categoria "B"), da eseguirsi nei termini e condizioni previsti nell'Accordo Quadro; e

- (iv) un aumento di capitale in Prelios per un importo pari ad Euro 66.500.000,00 da offrirsi in opzione ai soci, ai sensi degli artt. 2441 e 2443 c.c. in relazione al quale Intesa e Unicredit hanno assunto un impegno di sottoscrizione rispettivamente per Euro 3.077.593,00 e Euro 6.583.377,00.

La sostanziale coincidenza della struttura e delle condizioni dell'Operazione così come risultante dal testo definitivo dell'Accordo Quadro con le bozze precedentemente esaminate mi consentono di confermare le conclusioni già raggiunte nel parere del 4 agosto u.s. quanto al contenuto e alla portata del parere che Comitato OPC deve rendere sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla correttezza sostanziale e convenienza delle relative condizioni economiche, che pertanto si intendono qui richiamate integralmente.

Con i migliori saluti.

avv. prof. Emanuele Rimini



⁽²⁾ Previste espressamente all'art. 5.3. dell'Accordo Quadro.

PRELIOS S.p.A.

PARERE IN MERITO ALL'INTERESSE ED ALLA CONVENIENZA ECONOMICA DELL'OPERAZIONE CON PARTI CORRELATE

Sommario

1. Considerazioni attinenti alla natura e all'oggetto dell'incarico.....	3
2. Documentazione utilizzata e limitazioni.....	4
3. Il Gruppo e l'Operazione.....	6
3.1 Il Gruppo Prelios	6
3.2 Descrizione dell'Operazione con Parti Correlate	7
4. Unicità dell'Operazione	9
5. Coerenza delle finalità perseguite	9
6. Interesse a compiere l'Operazione	10
7. Effetti sulla situazione economica e patrimoniale di Prelios.....	12
8. Valutazione economica dell'Operazione	14
9. Comparazione con Operazioni Alternative.....	17
10. Considerazioni Finali	18

1. Considerazioni attinenti alla natura e all'oggetto dell'incarico

Prelios S.p.A. (nel seguito la "Società") in data 29 Giugno 2015 ha conferito a PGS Consulenti S.r.l. (nel seguito "PGS Consulenti") anche per conto del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Prelios (il "Comitato OPC") l'incarico per la predisposizione di un parere professionale (il "Parere") in relazione all'operazione con Parti Correlate¹ (l'"Operazione") come descritta al paragrafo 3.2, anche in vista dell'emissione del parere di competenza da parte del Comitato OPC ai sensi dell'art. 8, comma 1, lett. c) del Regolamento Consob per Operazioni con Parti Correlate n. 17221 del 12 Marzo 2010.

In particolare, la Società è intenzionata a realizzare un progetto volto al riassetto delle attività ed al rafforzamento patrimoniale, che possa garantire un equilibrio patrimoniale-finanziario strutturale in una prospettiva di lungo periodo.

Con riferimento all'Operazione è stato richiesto di esprimere un parere in merito ai punti nel seguito indicati.

- a. "Coerenza delle finalità perseguite mediante l'Operazione con riferimento agli obiettivi strategico-industriali che a quelli di rafforzamento patrimoniale-finanziario.
- b. Giudizio sull'interesse della Società a compiere l'Operazione considerata anche (i) l'eventuale presenza di offerte alternative e (ii) la dichiarata necessità aziendale di realizzare lo scorporo della "Business Unit Investimenti".
- c. Giudizio sugli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione per la Società, con particolare riguardo al superamento della situazione di debolezza patrimoniale-finanziaria, permettendo strutturali e stabili condizioni di continuità aziendale.
- d. Valutazione dal punto di vista economico delle condizioni dell'Operazione per confermare il sostanziale allineamento a condizioni di mercato, nello specifico contesto.
- e. Le ragioni per le quali, se del caso, nella fattispecie (considerata la natura e l'oggetto dell'Operazione nonché le caratteristiche delle parti coinvolte) non sia attuabile una comparazione a causa dell'assenza di operazioni alternative"².

¹ Pirelli & C. S.p.A., Unicredit S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A.

² Allegato A della lettera di incarico del 29 Giugno 2015.

2. Documentazione utilizzata e limitazioni

Ai fini della stesura del presente Parere, chi scrive ha fatto riferimento alla seguente documentazione di supporto fornita dalla Società e dagli *advisor*:

- 1- Testo dell'Accordo Quadro tra Prelios S.p.A., Pirelli & C. S.p.A., Unicredit S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. del 1 Agosto 2015 ("testo dell'Accordo Quadro");
- 2- Testo del *Term Sheet* – Regolamento degli Strumenti Finanziari Partecipativi da emettersi da parte di Col ("testo del *Term Sheet* Regolamento SFP")³;
- 3- Testo del Contratto di Compravendita tra Intesa Sanpaolo S.p.A. e Prelios S.p.A. relativo ad azioni rappresentative del 10% del capitale sociale della SGR ("testo di acquisto quote SGR")⁴;
- 4- Testo dell'Accordo Quadro RW Progetto Centauro, del 31 Luglio 2015;
- 5- Testo del *Term Sheet* – Rimodulazione della struttura finanziaria complessiva di Prelios S.p.A del 30 Luglio 2015 ("testo del *Term Sheet*");
- 6- Attestazione ex art. 67 III comma lett. d) L.F. di Prelios S.p.A., del 28 Marzo 2013, Dott. Mario Civetta;
- 7- Parere in merito a: i) la valutazione dell'impostazione strategica del "Piano strategico 2014-2016" e la significatività degli scostamenti registrati a consuntivo e prospettici rispetto al "Piano Fenice"; ii) gli impatti derivanti dalle prospettate azioni di "*cost efficiency*", di "recupero dei volumi di ricavi", di "mitigazione" e di "revisione del meccanismo di rimborso del finanziamento Senior" previste dal "Piano strategico 2014-2016" approvato dal CdA in data 12 Giugno 2014, in relazione all'obiettivo di risanamento aziendale di cui al "Piano Fenice"; iii) la rilevanza degli eventuali effetti combinati derivanti dall'analisi delle suddette variazioni sulla fattibilità del "Piano strategico 2014-2016" e la valutazione di sostanziale continuità e coerenza con il "Piano Fenice" del Dott. Mario Civetta, del 16 Luglio 2014 ("Parere Dott. Mario Civetta 2014");
- 8- Quinto Accordo modificativo e integrativo tra Prelios S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. del 17 Luglio 2014;
- 9- Lazard – Project Centauro, del 29 Luglio 2015 ("Relazione Lazard");
- 10- Prof. Mario Massari: Anticipazioni sul processo di valutazione ex art. 2343-ter c.c. degli *asset* immobiliari di Prelios S.p.A., del 13 Luglio 2015 ("Anticipazioni del Prof. Mario Massari");
- 11- KPMG: Parere contabile sul trattamento dell'Operazione Centauro nel bilancio consolidato del Gruppo Prelios e nel bilancio separato di Prelios S.p.A., redatti in

³ In allegato al testo dell'Accordo Quadro.

⁴ In allegato al testo dell'Accordo Quadro.

- conformità ai principi contabili IFRS adottati dall'Unione Europea, del 16 Luglio 2015 ("Parere contabile KPMG");
- 12- Prelios Group – Board of Directors, Piano Strategico 2014–2016 del 12 Giugno 2014;
- 13- Prelios S.p.A. – Board of Directors, Outlook 2015 – 2017, del 10 Marzo 2015;
- 14- Aggiornamento sulle attività svolte in merito alla redazione della relazione di asseverazione di Prelios S.p.A. ai sensi dell'art. 67 III comma lett. d) L.F. del 16 Luglio 2015, Dott. Mario Civetta ("Aggiornamento asseverazione 2015");
- 15- Mail del Dott. Massimiliano Boschini di Intesa Sanpaolo S.p.A, del 15 Giugno 2015 ("*Earn-In*");
- 16- *Fairness opinion* – indicazione del valore economico attribuibile alle azioni rappresentanti il 10% del capitale della Società PRELIOS SGR S.p.A., del 4 agosto 2015, Prof. Giorgio Pellati ("*fairness opinion* del Prof. Pellati").

Ai fini delle analisi sono stati inoltre utilizzati dati, informazioni e documenti integrativi, studi di settore e ricerche specifiche su banche dati specialistiche oltre ad altre informazioni disponibili pubblicamente.

Il presente Parere è assoggettato ai limiti ed è redatto sulla base delle ipotesi riportate di seguito. Si è assunto che la documentazione utilizzata venga finalizzata e sottoscritta per condizioni similari, non significativamente diverse rispetto a quelle contenute nei documenti adottati per le analisi. Pertanto le conclusioni del presente parere non potranno essere considerate valide qualora i documenti vengano approvati con cambiamenti ai termini ed alle condizioni che possano modificare le analisi svolte, poste alla base del Parere stesso.

Il giudizio formulato si fonda sull'assunto che le azioni strategiche e le ristrutturazioni del debito previste, avvengano nel rispetto dei tempi e delle modalità indicate nelle proiezioni future del Gruppo Prelios e di Centauro⁵ ("Piani" o "*Business Plan*" delle società). La responsabilità della redazione e dell'implementazione delle previsioni contenute nei Piani compete ai rispettivi organi amministrativi. Chi scrive ha fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza di tutte le informazioni scritte e orali ricevute dal *management* e dagli *advisor* per l'espletamento dell'incarico e di tutti i dati pubblicamente disponibili. Con riferimento all'affidabilità delle proiezioni future si precisa che il Piano di Prelios è stato sottoposto alle analisi di veridicità dei dati e fattibilità, ai sensi dell'art. 67, III comma lett. d) L.F., da parte del Dott. Mario Civetta con il quale abbiamo approfondito i temi relativi, anche attraverso la presa visione della bozza finale di tale attestazione.

⁵ Società di nuova costituzione in cui verrà conferito il ramo d'azienda BU Investimenti da parte di Prelios, come indicato al paragrafo 3.2.

In merito al valore del conferimento del ramo d'azienda in Centauro, meglio specificato nel seguito, si precisa che si è fatto riferimento alle Anticipazioni del Prof. Mario Massari.

Le conclusioni esposte nel presente Parere sono basate sul complesso delle informazioni, indicazioni e considerazioni in esso contenute e, pertanto, nessuna parte dello stesso potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dal Parere nella sua interezza. Chi scrive ha richiesto e ricevuto attestazione scritta⁶ che non sussistono modifiche significative alle informazioni ed ai dati forniti e contenuti nella documentazione utilizzata, né si sono manifestati fatti di rilievo che possano modificare le conclusioni raggiunte. Chi scrive declina ogni responsabilità ove le considerazioni esposte fossero inficiate dalla non completezza, non accuratezza o non veridicità delle informazioni scritte e/o orali fornite, e degli altri elementi conoscitivi utilizzati per l'analisi. Le condizioni del presente incarico non prevedono l'aggiornamento dei risultati riportati. La presente Relazione è redatta sulla base delle informazioni ottenute sino al 4 Agosto 2015. Qualunque fatto o evento intervenuto successivamente a tale data non è stato preso in considerazione ai fini del giudizio riportato nel presente documento. Pertanto gli eventuali cambiamenti e gli eventi verificatesi successivamente alla data della presente, potrebbero incidere sulla validità delle conclusioni contenute.

3. Il Gruppo e l'Operazione

3.1 Il Gruppo Prelios

Prelios S.p.A. è una società quotata dal 2002 sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.. La Società è la *holding* di un gruppo di imprese ("Gruppo" o "Prelios") costituito da sei società operative attive nel settore dei servizi immobiliari e finanziari e nel settore degli investimenti e co-investimenti. In data 28 Marzo 2013, è stato deliberato un Piano di Risanamento, asseverato ai sensi dell'art. 67, III comma lett. d) L.F. dal Dott. Mario Civetta.

Successivamente, in data 12 Giugno 2014 il C.d.A. di Prelios ha approvato il Piano 2014-2016, oggetto di specifico parere da parte del Dott. Mario Civetta in data 16 Luglio 2014.

In data 10 Marzo 2015, il C.d.A. ha approvato il *budget* 2015 ed aggiornato l'*outlook* per il periodo 2015-2017, oggetto di relazione di asseverazione da parte del Dott. Mario Civetta.

⁶ Si veda *Representation Letter* in Allegato.

Le linee guida per il triennio prevedono la focalizzazione sulla componente di *business* relativa ai servizi ("BU Servizi"), con la finalità di trasformarsi in una *pure management company*. Le principali direttrici sono:

- la crescita del *business* SGR ("Prelios SGR");
- lo sviluppo del *business* di Prelios Credit Servicing ("PRECS");
- l'ampliamento della base clienti non *captive* della *Strategic Business Unit Integrated Services*⁷ ed il miglioramento della marginalità;
- il riposizionamento di Prelios con l'obiettivo di essere percepito come l'unico *player* "*full service*" attivo sul mercato italiano;
- la trasformazione della piattaforma tedesca nel secondo "*hub*" del Gruppo Prelios;
- il raggiungimento di *saving* relativi alla riduzione dell'organico e dei costi correlati, la semplificazione degli organi societari e la razionalizzazione dei costi di struttura.

Oltre a ciò, sono previste operazioni di natura straordinaria:

- la *partnership*, in qualità di *partner* industriale, con Fortress nell'operazione di acquisto dell'intera partecipazione in Unicredit Credit Management Bank ("UCCMB")-*Project Romeo*;
- l'acquisizione di una partecipazione di controllo in Negentropy Capital Partners⁸ ("Prelios Europe");
- il lancio di una Società di Investimento Immobiliare Quotata, con residenza fiscale in Italia ("*Project SIIQ*");
- l'ipotesi di espandersi in settori attigui all'immobiliare;
- la realizzazione dell'Operazione con Parti Correlate come nel seguito indicata.

3.2 Descrizione dell'Operazione con Parti Correlate

Nel dettaglio l'Operazione si compone di diverse fasi tra loro interrelate ed inscindibili:

- conferimento del ramo d'azienda definito "BU Investimenti" in una società per azioni di nuova costituzione ("Centauro") detenuta inizialmente al 100% da Prelios;
- emissione di strumenti finanziari partecipativi ("SFP") da parte di Centauro, sottoscritti da Prelios in contropartita di un apporto in denaro pari a 20 milioni di Euro⁹;

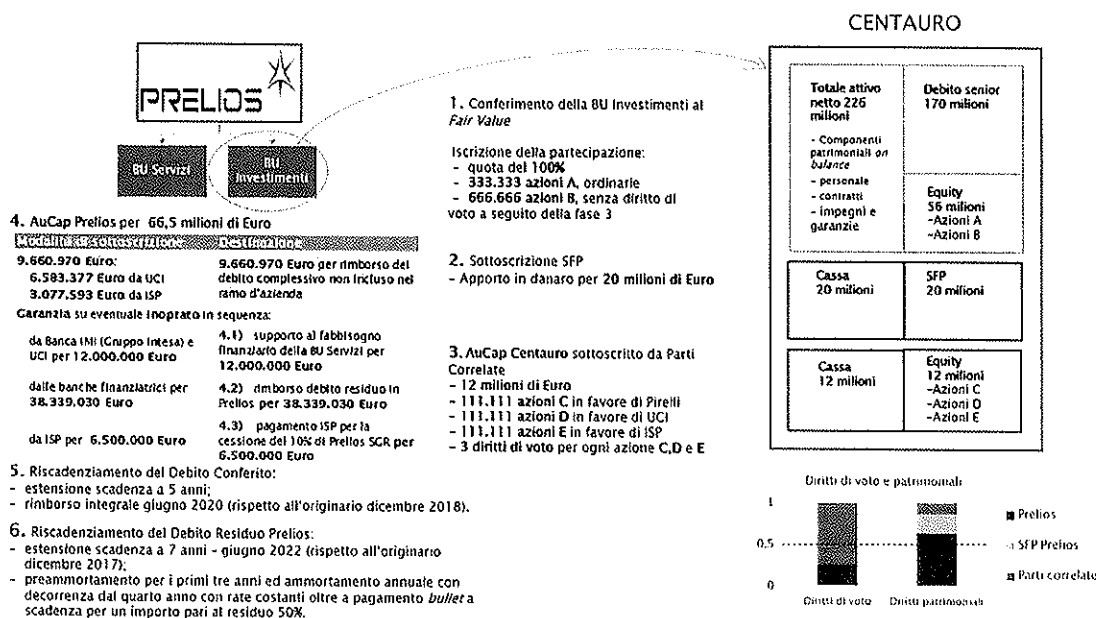
⁷ La *Strategic Business Unit Integrated Services* è composta dalle società Prelios Integra, Prelios Agency, Prelios Valuation e Prelios Immobilien Management.

⁸ Società di *asset management* autorizzata dalla FCA.

⁹ Si precisa che nel testo dell'Accordo Quadro è indicato un importo pari a 21,3 milioni di Euro. Tuttavia, la Società ha confermato che l'importo, in sede di finalizzazione degli accordi, verrà definito pari a 20 milioni di Euro, come indicato in precedenti bozze.

- aumento di capitale in Centauro ("AuCap Centauro") per 12 milioni di Euro da parte di Pirelli & C. S.p.A. ("Pirelli") , Unicredit S.p.A. ("UCI") e Intesa Sanpaolo S.p.A. ("ISP")¹⁰;
- aumento di capitale in Prelios ("AuCap Prelios") per circa 66,5 milioni di Euro con garanzia sull'inoptato da parte degli istituti di credito¹¹. Le entrate verranno destinate a rimborsare una quota del debito finanziario di Prelios per circa 48 milioni di Euro, ad acquisire una partecipazione pari al 10% di Prelios SGR ("quota SGR") al prezzo di 6,5 milioni di Euro ed a mantenere liquidità per la gestione corrente per 12 milioni di Euro;
- riscadenziamento del debito conferito in Centauro;
- riscadenziamento del debito di Prelios, residuo a seguito della realizzazione delle fasi dell'Operazione che precedono.

Figura 3.1: L'Operazione nel suo complesso



¹⁰ Pirelli detiene una partecipazione nel capitale della Società del 29%, UCI del 4% e ISP del 7%, in termini di diritti di voto. Fonte: Relazione Lazard.

¹¹ L'inoptato sarà sottoscritto:

- per massimi 12.000.000 Euro, da Banca IMI S.p.A. (Gruppo Intesa) e UCI;
- per massimi 38.339.030 Euro da ISP, UCI, Banca Popolare di Milano Soc. Coop a R.L., Banca Popolare di Sondrio Soc. Coop. p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare dell'Emilia Romagna Soc. Coop., Banca Carige S.p.A. - Cassa di Risparmio di Genova e Imperia;
- per massimi 6.500.000 Euro da ISP.

Fonte: testo del *Term Sheet*.

4. Unicità dell'Operazione

Si sottolinea la necessità di valutare l'Operazione nel suo complesso; il conferimento è uno dei punti cardine, ma non il solo della complessiva Operazione. L'unicità e inscindibilità dell'Operazione è chiaramente definita all'interno del testo dell'Accordo Quadro e del testo del *Term Sheet* che delineano il perimetro dell'Operazione, comprensivo di tutte le fasi di cui al paragrafo 3.2. Inoltre, il testo dell'Accordo Quadro sottolinea l'inscindibilità dell'esecuzione per cui tutti gli adempimenti previsti dal documento stesso, a prescindere dalla loro sequenza temporale, debbono essere considerati come un unico e medesimo adempimento. Di conseguenza, qualora anche uno soltanto di tali adempimenti non venga posto in essere, l'intera esecuzione si intenderà non avvenuta.

L'unicità dell'Operazione viene inoltre confermata dal testo di acquisto quote SGR, subordinata al perfezionamento dell'Accordo Quadro. Non risultano pertanto possibili valutazioni disgiunte¹².

5. Coerenza delle finalità perseguite

Nel dettaglio è richiesto quanto segue: *"Coerenza delle finalità perseguite mediante l'Operazione con riferimento agli obiettivi strategico-industriali che a quelli di rafforzamento patrimoniale-finanziario"*.

Sin dal 2011, Prelios ha espresso e comunicato al mercato la volontà di divenire una *pure management company* e diventare l'*asset manager* di riferimento per investitori italiani ed esteri. La suddetta strategia prevede di focalizzarsi e sviluppare le attività di gestione e di erogazione di servizi specialistici verso terzi e di ridurre la quota di partecipazione nei co-investimenti sino alla definitiva uscita dal settore. Tale obiettivo è

¹² Ciò è inoltre confermato dalle condizioni sospensive del testo dell'Accordo Quadro, ed in particolare:

- all'avveramento o rinuncia di tutte le condizioni sospensive previste dal Nuovo Accordo di Rimodulazione (incluse le condizioni sospensive degli impegni di sottoscrizione in opzione e/o in garanzia dell'inoptato da parte di Banca IMI e delle Banche Finanziatrici per quanto di rispettiva competenza);
- al rilascio della Nuova Attestazione che dovrà espressamente contemplare tutti gli elementi di cui si compone l'Operazione.

Le stesse considerazioni valgono per le condizioni sospensive indicate nel testo del *Term Sheet*, a sua volta subordinato alla sottoscrizione tra le relative Parti dell'Accordo Quadro.

stato confermato nel corso degli esercizi successivi, come esposto anche nelle relazioni redatte dal Dott. Mario Civetta¹³.

Si precisa che sino ad ora Prelios, dopo almeno 5 anni di dichiarata volontà strategica, non è stata in grado di portare a compimento operazioni che consentissero la dismissione della BU Investimenti.

Prelios persegue, inoltre, l'obiettivo di riequilibrare la propria struttura finanziaria, a fronte della condizione di difficoltà finanziaria che ha condotto alla delibera di Piani di Risanamento. L'Operazione – così come complessivamente strutturata – risulta coerente con gli obiettivi industriali (separazione della BU Investimenti) e finanziari/patrimoniali (ricapitalizzazione e riduzione del debito) anche in quanto definita *ad hoc* sulla base delle necessità aziendali, meglio chiarito al successivo punto 6.

Nello specifico, sotto il profilo patrimoniale, l'Operazione comporta la riduzione dell'indebitamento e la patrimonializzazione assicurata dalla garanzia sull'inoptato; quest'ultima prevede che la porzione di AuCap Prelios, non sottoscritta dagli azionisti e dal mercato, sarà garantita dal consorzio delle banche finanziatrici.

Si prevede, inoltre, il riscadenziamento del debito (sia in Prelios che in Centauro) in misura coerente con le proiezioni finanziarie esposte nel Piano.

6. Interesse a compiere l'Operazione

Nel dettaglio è richiesto quanto segue: *"Giudizio sull'interesse della Società a compiere l'Operazione considerata anche (i) l'eventuale presenza di offerte alternative e (ii) la dichiarata necessità aziendale di realizzare lo scorporo della "Business Unit Investimenti"*.

Considerati gli obiettivi già esposti, l'interesse a compiere l'Operazione è definito in ragione dei vantaggi conseguibili dalla sua attuazione, considerando inoltre l'assenza di offerte alternative (o manifestazioni d'interesse) per la BU Investimenti come confermato dalla Società¹⁴.

L'Operazione, così articolata, consente di:

- definire *ad hoc* il perimetro del ramo BU Investimenti, anche in ragione delle esigenze aziendali. Un'eventuale cessione a soggetti diversi dalle Parti Correlate, potrebbe comportare una differente determinazione del perimetro in forza di divergenti

¹³ Attestazione ex art. 67, III comma lett. d), L.F., Dott. Mario Civetta del 28 Marzo 2013 e Parere Dott. Mario Civetta 2014.

¹⁴ Si veda *Representation Letter* in Allegato.

esigenze delle controparti. Si ricorda, in merito, che l'Operazione determina un'interessenza delle Parti Correlate sia in Prelios che in Centauro;

- ottenere la garanzia sull'inoptato, anche attraverso meccanismi di compensazione dei crediti¹⁵. Tale caratteristica va valutata in considerazione dell'assenza di garanzie nell'ipotesi di effettuare un aumento di capitale sociale *stand alone* alternativamente all'Operazione;
- anticipare l'attività sulla struttura patrimoniale che Prelios avrebbe comunque dovuto compiere nel breve termine. Il Piano 2014-2016 evidenziava nell'ultimo anno dello stesso un valore del Patrimonio Netto Consolidato pari a circa 8 milioni di Euro, ritenuto limitato anche dal Dott. Mario Civetta¹⁶.

Si precisa che tali vantaggi possono essere ottenuti, alla data attuale, solamente attraverso l'Operazione, come definita con le Parti Correlate.

Tabella 6.1: Partecipazione all'Operazione delle Parti Correlate

Operazione	Pirelli	Unicredit	Intesa	Totale Parti correlate	Altri	Totale
Aucap Centauro (%)	33,33%	33,33%	33,33%	100%	0%	100%
Aucap Prelios (%)	-	36,32%	30,59%	66,91%	33,09%	100%
<i>Importo sottoscritto</i>	-	6.583.377	3.077.593	9.660.970	-	9.660.970
<i>Importo garantito se inoptato</i>	-	17.571.351	11.261.949	28.833.300	22.005.730	50.839.030
<i>Importo garantito se inoptato (Banca IMI)</i>	-	-	6.000.000	6.000.000	-	6.000.000
Totale		24.154.728	20.339.542	44.494.270	22.005.730	66.500.000
Rimodulazione debito (%)	-	37,82%	16,33%	54,15%	45,85%	100%

Fonte: testo del Term Sheet e testo dell'Accordo Quadro

Come si rileva, la complessiva Operazione risulterebbe difficilmente realizzabile con soggetti diversi dalle Parti Correlate (in particolare ISP e UCI). Infatti il peso complessivo delle stesse risulta determinante in ciascuna fase, sia con riferimento agli aumenti di capitale previsti che all'operazione di riscadenziamento del debito.

Infine si segnala che la perdita di controllo in Centauro, a seguito dell'Operazione, deve essere valutata alla luce del complessivo beneficio per Prelios. Ed invero, in considerazione dei benefici derivanti dal conferimento di un indebitamento pari a circa 170 milioni di Euro, dalla focalizzazione sulla BU Servizi e dalla tempistica di esecuzione (la separazione della BU investimenti è stata dichiarata da almeno 5 anni¹⁷), si giunge a ritenere tale Operazione complessivamente di interesse per Prelios.

¹⁵ Testo del *Term Sheet*.

¹⁶ Pag. 37/38 del Parere Dott. Mario Civetta 2014.

¹⁷ Come riportato nel precedente paragrafo 5.

7. Effetti sulla situazione economica e patrimoniale di Prelios

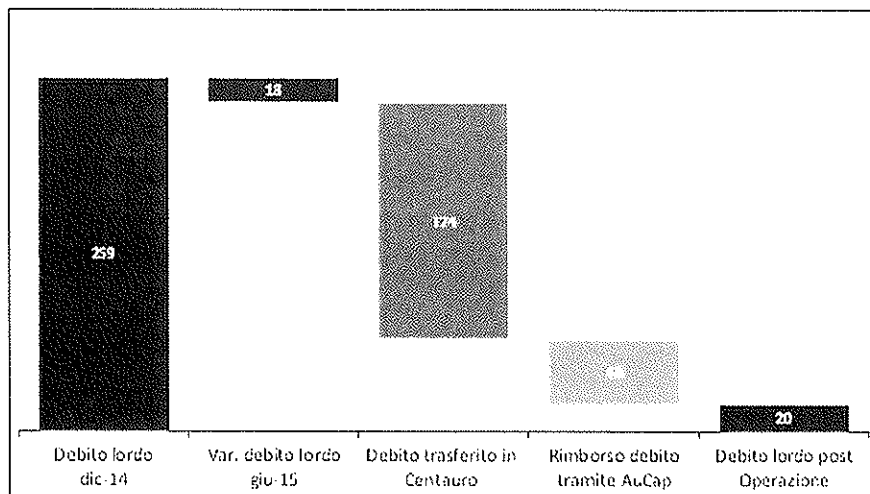
Nel dettaglio è richiesto quanto segue: *"Giudizio sugli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione per la Società, con particolare riguardo al superamento della situazione di debolezza patrimoniale-finanziaria, permettendo strutturali e stabili condizioni di continuità aziendale"*.

La separazione ed il successivo deconsolidamento¹⁸ della BU Investimenti hanno come riflesso una sostanziale riduzione dell'indebitamento preesistente. Il conferimento prevede il trasferimento di un indebitamento lordo pari a circa 170 milioni di Euro¹⁹. Il successivo aumento di capitale in Prelios, pari a 66,5 milioni di Euro, con garanzia sull'Inoptato, consente il rimborso del debito residuo per circa 48 milioni di Euro, a seguito del quale Prelios deterrà un indebitamento residuo di circa 20 milioni di Euro con una posizione finanziaria netta (di seguito "PFN") ridotta (circa 5 milioni di Euro). La tabella successiva mostra l'impatto sul debito lordo a seguito del conferimento e della destinazione delle risorse derivanti dall'AuCap Prelios.

¹⁸ L'ingresso delle Parti Correlate nella compagine azionaria di Centauro comporta la perdita del controllo da parte di Prelios in Centauro. Pertanto la Società provvederà all'eliminazione contabile delle attività e delle passività della partecipata dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria ed alla contestuale rilevazione della partecipazione. La valutazione della partecipazione verrà effettuata con il metodo del patrimonio netto nel bilancio consolidato, e con il metodo del costo nel bilancio d'esercizio, come indicato nel Parere contabile KPMG.

¹⁹ Tale importo è composto da debiti al valore nominale per circa 160 milioni di Euro, interessi capitalizzati per circa 13 milioni di Euro ed un aggiustamento a *Fair Value* per circa -4 milioni di Euro.

Figura 7.1 Evoluzione del debito lordo²⁰ *pre* e *post* conferimento e AuCap Prelios



Fonte: Relazione Lazard

Si precisa che l'indebitamento lordo *post* Operazione sarà complessivamente pari a circa 31 milioni di Euro, di cui circa 10 milioni di Euro relativi all'*Earn-In* verso ISP non espressamente esposto nella figura.

Tabella 7.1 Situazione Patrimoniale Consolidato – Piano 2015-2017

Stato Patrimoniale – semplificato	dic-14	1H 2015	dic-15	dic-16	dic-17
Immobilizzazioni	346	156	137	111	83
Partecipazioni e shareholders' loan	286	21	20	15	8
Partecipazioni in Centauro	-	76	58	37	16
Goodwill	56	56	56	56	56
Altro	4	2	2	2	2
Capitale Circolante Netto	17	(0)	9	13	7
Totale Attività	363	156	146	124	90
Fondi	69	33	30	31	24
Patrimonio Netto Contabile	107	117	97	80	69
Posizione Finanziaria Netta	188	5	18	13	(3)
di cui debito senior (Nominale)	196	-	-	-	-
di cui debito senior (Interessi cap.)	12	-	-	-	-
di cui debito supersenior	50	20	20	20	20
di cui cassa	(77)	(26)	(13)	(19)	(29)
di cui altri debiti finanziari netti	6	11	12	12	7
Totale Passività	363	156	146	124	90
Rapporto di indebitamento (PFN/PN)	1,76 X	0,04 X	0,19 X	0,16 X	(0,04 X)

Fonte: Relazione Lazard

²⁰ Il valore del debito trasferito in Centauro è riportato al lordo dell'aggiustamento a *Fair Value*.

Parere per il Comitato OPC

PRELIOS

La tabella che precede evidenzia il miglioramento del rapporto di indebitamento²¹; l'Operazione conduce ad una struttura patrimoniale e finanziaria più adeguata alla realtà della BU Servizi.

La cassa disponibile *post* Operazione, pari a 26 milioni di Euro²², è ritenuta coerente con lo sviluppo della BU Servizi. Si ridurranno (a seguito del conferimento) gli assorbimenti derivanti dalle *equity injection* in favore delle partecipate. La rimodulazione dei debiti residui in Prelios²³ (ivi incluso l'*Earn-In* verso ISP²⁴) risulta coerente con le proiezioni di cassa e funzionale a garantire la sostenibilità di lungo periodo della gestione aziendale, considerando la dilazione nel rimborso rispetto alle attuali condizioni²⁵.

Sotto il profilo economico, l'impatto della separazione della BU Investimenti comporta il raggiungimento di *saving*, attribuibili all'allocazione di 20²⁶ dipendenti in Centauro, alla semplificazione degli organi societari ed alla razionalizzazione dei costi di struttura.

Alla luce di quanto sopra, l'Operazione in esame consente la concreta diminuzione dell'esposizione finanziaria ed il rafforzamento patrimoniale di Prelios, con ciò consentendo una positiva valutazione sulla strutturale e stabile condizione di continuità aziendale. Tali considerazioni sono inoltre state discusse con il professionista attestatore Dott. Mario Civetta, che nell'Aggiornamento asseverazione 2015 indica: *"Ritengo altresì possibile, se non dovessero emergere particolari criticità ad oggi non evidenziate e note, che la mia attività possa concludersi con la redazione di una relazione che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del Piano"*.

8. Valutazione economica dell'Operazione

Nel dettaglio è richiesto quanto segue: *"Valutazione dal punto di vista economico delle condizioni dell'Operazione per confermare il sostanziale allineamento a condizioni di mercato, nello specifico contesto"*.

Per poter esprimere un giudizio di allineamento dell'Operazione alle condizioni di mercato, posta l'unitarietà e l'inscindibilità della stessa, si procede ad una valutazione

²¹ Calcolato come rapporto tra la PFN ed il Patrimonio Netto.

²² Pari alle disponibilità liquide previste nel I semestre 2015, ivi inclusa la variazione di cassa per effetto dell'Operazione.

²³ Testo del *Term Sheet*.

²⁴ Il cui rimborso è previsto in due rate di pari ammontare, nel 2017 e nel 2018 (come previsto nella Relazione Lazard e nell'*Earn-In*).

²⁵ Considerando la dilazione nel rimborso rispetto alle attuali condizioni come definita nel testo del *Term Sheet* che prevede la postergazione del termine per il rimborso al 2022 (rispetto alla scadenza originaria del 2017) ed un periodo di preammortamento di tre anni.

²⁶ Fonte: Relazione Lazard.

economica, fase per fase, al fine di valutare l'Operazione nel suo complesso. Solo a valle della valutazione di ogni singola fase risulta possibile esprimere un complessivo giudizio sull'Operazione.

1. Conferimento BU Investimenti: la determinazione del valore economico del ramo d'azienda conferito è stabilito a valori di mercato ("Fair Value"). Le Anticipazioni del Prof. Mario Massari individuano nel metodo patrimoniale la metodologia di valutazione della BU Investimenti. Tale metodo determina il valore della BU Investimenti quale somma algebrica delle poste attive e passive che formano il ramo stesso²⁷ ("Sum of the Parts")²⁸.

A fronte del conferimento sono emesse in favore di Prelios azioni A e B.

- 1.1 Le azioni B, a seguito dell'AuCap Centauro, perderanno i diritti di voto. Alle stesse si prevede di attribuire l'eventuale sovrapprezzo derivante da un conferimento a *Fair Value* superiore al valore minimo del ramo d'azienda Investimenti ("Valore Soglia")²⁹. Si segnala che, in base alle Anticipazioni del Prof. Mario Massari, il *Fair Value* è previsto essere superiore al Valore Soglia³⁰. La valorizzazione dell'eventuale sovrapprezzo risultante avverrà in caso di conversione delle azioni B in azioni A³¹ sulla base del seguente rapporto di conversione: [capitale sociale unitario + sovrapprezzo soglia + delta sovrapprezzo unitario] / [capitale sociale unitario + sovrapprezzo soglia]³²;

2. SFP: il testo del *Term Sheet* Regolamento SFP indica l'emissione di strumenti finanziari partecipativi, a fronte di un apporto per cassa di 20 milioni di Euro e l'attribuzione di

²⁷ Le poste attive e passive, oggetto di conferimento, sono state classificate nelle seguenti *asset class*: (i) partecipazioni in società immobiliari controllate o *joint venture* con investitori istituzionali e non, (ii) fondi immobiliari Italia (quote detenute in via diretta o indiretta per il tramite di veicoli), (iii) partecipazioni estere, (iv) *Non Performing Loans* e (v) altri crediti e debiti. In particolare la valutazione delle partecipazioni e delle quote in fondi immobiliari Italia si è fondata sui *market value* degli *asset* immobiliari, come valutati da periti indipendenti, che hanno consentito una stima dei NAV dei veicoli.

²⁸ Si segnala che le Anticipazioni del Prof. Mario Massari precisano: "In fase di realizzo degli *asset* lo sconto è minimo o nullo, in considerazione del fatto che la minoranza non dovrebbe patire situazioni di svantaggio nel contesto di una gestione liquidatoria dei flussi di cassa attesi".

²⁹ Come definito nel testo dell'Accordo Quadro. Si precisa che il Valore Soglia discende dal valore contabile.

³⁰ "Anche senza considerare il maggior valore, in fase di accertamento, di "Polish Investments Real Estate Holding II B.W.", le simulazioni effettuate evidenziano una differenza attiva di dimensione significativa tra i valori delle attività e quelli delle passività ricomprese nel perimetro di conferimento". Fonte: Anticipazioni del Prof. Mario Massari.

³¹ Il testo dell'Accordo Quadro stabilisce che la conversione delle azioni "B" in azioni "A" avverrà:

- una volta decorso il periodo di *Lock-up* (pari a 5 anni), al termine del quale le azioni "B" si convertiranno automaticamente in azioni "A" in caso di cessione;
- prima del termine del periodo di *Lock-up*, qualora il trasferimento delle azioni rientri all'interno dei "Trasferimenti Consentiti" previsti dal paragrafo 9.2 del testo dell'Accordo Quadro.

³² Fonte: Paragrafo 5.2.1 del testo dell'Accordo Quadro.

- diritti patrimoniali simili a quelli delle azioni A; in ragione del precedente punto 1, viene quindi confermato l'allineamento degli SFP a valori di mercato.
3. AuCap Centauro: essendo le azioni C, D e E determinate sulla base degli stessi prezzi delle azioni A, se ne conclude l'allineamento a valori di mercato (si veda punto 1 che precede).
 4. AuCap Prelios: è previsto a valori di mercato; il C.d.A. di Prelios, su delega dell'assemblea, dovrà fissare il prezzo delle nuove azioni applicando uno sconto sul TERP³³ in linea con le prassi di mercato³⁴. Le stime indicate nella Relazione Lazard individuano uno sconto medio sul TERP pari al 30%. Tale sconto risulta in linea con i valori applicati in recenti operazioni di aumento di capitale nelle quali lo sconto medio sul TERP è pari al 31%³⁵.
 - 4.1. Commissioni: sono previste commissioni per la costituzione del consorzio di garanzia per circa 2,3 milioni di Euro³⁶. L'importo risulta in linea con le commissioni normalmente applicate per questo tipo di operazioni, riscontrando un *range* compreso tra 3-5%³⁷ che dipende comunque dalla tipologia di operazione e dalle condizioni contrattuali con la controparte. Vi è inoltre da considerare che l'AuCap Prelios/riscadenziamento del debito consentono a Prelios di anticipare attività che avrebbe comunque dovuto realizzare, a breve.
 - 4.2. Acquisto della partecipazione del 10% detenuta da ISP in Prelios SGR: sulla base della *Fairness Opinion* del Prof. Pellati, dopo averne valutato i metodi e le risultanze, si ritiene che tale acquisto è previsto avvenire a valori di mercato³⁸.
 - 5 e 6. Riscadenziamento del debito Prelios/Centauro: nel testo del *Term Sheet* si prevedono interessi pari a 300 *bps* per anno su base semestrale³⁹ che risultano coerenti con lo storico (precedente accordo di rimodulazione del 7 Maggio 2013⁴⁰). Nell'ambito dell'Operazione si prevede anche il riscadenziamento dell'*Earn-In* nei

³³ Il TERP ("Theoretical ex right price") è il prezzo teorico di un'azione dopo lo stacco del diritto di opzione relativo ad un aumento di capitale.

³⁴ Fonte: Paragrafo 3.2.1 del testo dell'Accordo Quadro.

³⁵ Fonte: Chiapparini, E., (2014). Il ruolo di quotazioni e aumenti di capitale nelle operazioni di M&A. In: *Mergers & Acquisitions*, Egea: 417 - 447.

³⁶ Fonte: Relazione Lazard.

³⁷ Fonte: M. Cattaneo e G. Petrella, (2013). Parere degli esperti indipendenti RCS Mediagroup.

³⁸ I metodi di valutazione utilizzati per la valorizzazione di Prelios SGR sono: DCF, Metodo Analitico reddituale a due fasi e metodo dei multipli (Ebitda).

³⁹ Relativamente al debito conferito, la corresponsione degli interessi è prevista in via posticipata ed in un'unica soluzione alla data di scadenza (permanenza del trattamento PIK).

⁴⁰ Relazione degli amministratori sulla gestione, bilancio 2014.

confronti di ISP in due rate di pari ammontare alle date del Giugno 2017 e Giugno 2018⁴¹.

Il riscadenziamento del debito residuo risulta strutturato coerentemente con le attese finanziarie previste nel Piano Prelios.

Si rileva inoltre che, già nel Parere Dott. Mario Civetta 2014 veniva segnalata⁴² la necessità di interventi di patrimonializzazione. L'Operazione consente di anticipare una misura di rafforzamento patrimoniale e riscadenziamento del debito che Prelios avrebbe comunque dovuto sostenere a breve.

In ragione delle considerazioni di cui sopra si rileva un sostanziale allineamento alle condizioni di mercato di tutte le fasi dell'Operazione, che permette di esprimere un giudizio positivo sulla complessiva Operazione nello specifico contesto.

9. Comparazione con Operazioni Alternative

Nel dettaglio è richiesto quanto segue: *“Le ragioni per le quali, se del caso, nella fattispecie (considerata la natura e l’oggetto dell’Operazione nonché le caratteristiche delle parti coinvolte) non sia attuabile una comparazione a causa dell’assenza di operazioni alternative”.*

La percorribilità di alternative deve essere valutata in ragione della concreta esistenza di operazioni confrontabili, da valutarsi anche con riferimento agli obiettivi strategici e finanziari da raggiungere.

Come confermato dalla Società⁴³, alla data attuale non esistono manifestazioni di interesse relative alla BU Investimenti, escludendo la possibilità di valutare, nel concreto, alternative all'Operazione.

Inoltre, l'articolazione in diverse fasi, tra loro inscindibili, rende l'Operazione unica nel suo genere; ciò è possibile anche in ragione della natura delle controparti (Parti Correlate). L'Operazione potrebbe essere confrontata esclusivamente con lo scenario in cui non si dia esecuzione all'Operazione (“As Is”). Si rimanda al capitolo 7 per le considerazioni relative agli effetti dell'Operazione.

A fini di chiarezza, sono state confrontate le diverse modalità di realizzo degli obiettivi, peraltro esposte nella Relazione Lazard:

⁴¹ Fonte: Relazione Lazard. Tale documento evidenzia la possibilità di ridurre le commissioni a circa 1,5 milioni di Euro, sulla base di discussioni in corso di finalizzazione.

⁴² Pag. 37/38 del Parere Dott. Mario Civetta 2014.

⁴³ Si veda *Representation Letter* in Allegato.

Scorporo del *business* Investimenti: la realizzazione attraverso scissione proporzionale o non proporzionale (con concessione dell'opzione di proporzionalità) comporterebbe un assottigliamento del patrimonio netto e, nella seconda fattispecie non risulterebbe possibile definire *ex-ante* la struttura della società scissa.

Rafforzamento patrimoniale della Società e reperimento di nuove risorse: l'accensione di nuove linee di debito risulterebbe di difficile attuazione in ragione della attuale struttura finanziaria di Prelios.

Alternativamente, Prelios potrebbe prevedere un aumento di capitale *stand alone*; tuttavia tale alternativa non consentirebbe il raggiungimento dei complessivi obiettivi perseguiti.

In particolare, dal punto di vista patrimoniale, non vi sarebbero, alla data attuale, elementi a sostegno della garanzia di sottoscrizione. Pertanto l'esito della capitalizzazione e dei successivi effetti sul Piano, risulterebbero di difficile previsione. Inoltre, seppur l'aumento di capitale *stand alone* potrebbe risultare idoneo all'obiettivo di rafforzamento patrimoniale, lo stesso non consentirebbe di perseguire la strategia di scorporo della BU Investimenti e focalizzazione sulla BU Servizi, rappresentando di fatto una risposta parziale alle complessive esigenze di Prelios.

In sintesi, rispetto alle modalità descritte, l'Operazione permette di raggiungere, in maniera congiunta, gli obiettivi perseguiti.

10. Considerazioni Finali

A seguito del processo di analisi svolto, sulla base della documentazione a disposizione, si ritiene che:

Prelios detenga interesse nel realizzare l'Operazione, tenendo in debita considerazione:

- l'unitarietà dell'Operazione, composta da diverse fasi tra loro interrelate ed inscindibili;
- la coerenza dell'Operazione con le finalità di Prelios, da tempo individuate e dichiarate al mercato, sia di natura industriale (focalizzazione sulla BU Servizi) che finanziaria (equilibrio patrimoniale-finanziario) consentendo il raggiungimento di stabili condizioni di equilibrio. Ciò risulta confermato, alla data attuale, anche dall'Aggiornamento asseverazione 2015 redatta dal Dott. Mario Civetta;
- la definizione *ad hoc* del perimetro conferito, la capitalizzazione ed il riscadenziamento dell'indebitamento rispetto alle esigenze aziendali.

Le condizioni dell'Operazione risultano sostanzialmente allineate alle condizioni di mercato, nello specifico contesto. Ciò discende dalla:

- verifica dei metodi adottati nella valutazione economica delle diverse fasi di cui si compone l'Operazione;
- assenza, alla data attuale, di concrete alternative all'Operazione.

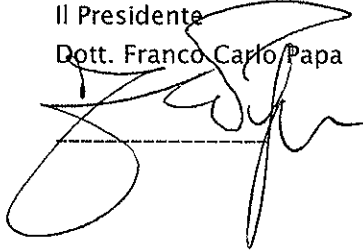
Il Parere esposto – seppur basato sulle informazioni attualmente disponibili e su un complessivo giudizio derivante dalle risultanze di esami specifici – è influenzato dalla finalizzazione dei documenti utilizzati per le analisi, non significativamente diverse rispetto a quelle contenute nei documenti adottati per le analisi e ciò con particolare riferimento a: testo dell'Accordo Quadro, testo del *Term Sheet*, accordo sull'*Earn-In*, Relazione del Prof. Mario Massari e Attestazione ex art. 67 L.F. a cura del Dott. Mario Civetta.

Milano, 4 Agosto 2015

PGS Consulenti S.r.l.

Il Presidente

Dott. Franco Carlo Papa



Milano, 6 ottobre 2015

Spettabile

PRELIOS S.p.A.

Viale Piero e Alberto Pirelli, 27

20126 Milano

Alla cortese attenzione dell'Amministratore Delegato. dott. Sergio Iasi
e p.c.

Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Egregi,

a seguito di Vostra richiesta, vi indico quanto segue.

In data 4 agosto 2015, la nostra società ha rilasciato il "Parere in merito all'interesse ed alla convenienza economica dell'operazione con parti correlate" (il "Parere"), il cui giudizio si è basato, tra gli altri, sul testo dell'Accordo Quadro del 1 agosto 2015 ("Accordo Quadro del 1 agosto") tra Prelios S.p.A., Pirelli & C. S.p.A., Unicredit S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. (le "Parti") come esposto negli allegati al Parere stesso.

In data 5 ottobre 2015, abbiamo ricevuto un aggiornamento, al 2 ottobre 2015, a seguito della finalizzazione delle negoziazioni tra le Parti, della bozza dell'Accordo Quadro (nel seguito "Accordo Quadro del 2 ottobre").

Sulla base del confronto con il precedente Accordo Quadro del 1 agosto, rileviamo che le variazioni intervenute non hanno modificato la struttura e gli aspetti sostanziali dell'Operazione.

Vi confermiamo che nella bozza dell'Accordo Quadro del 2 ottobre, non sono presenti elementi significativamente diversi dalla bozza dell'Accordo Quadro del 1 agosto 2015, tali da inficiare il giudizio precedentemente espresso.

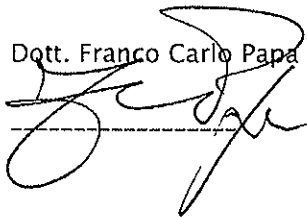
In sintesi, per le ragioni di cui sopra, Vi confermiamo, a seguito della bozza dell'Accordo Quadro del 2 ottobre, il giudizio esposto nel Parere del 4 agosto 2015.

Cordiali saluti,

PGS Consulenti

Il Presidente

Dott. Franco Carlo Papa



STUDIO ASSOCIATO
DI CONSULENZA LEGALE TRIBUTARIA E SOCIETARIA
GORGONI PELLATI LOMBARDINI

LUIGI GORGONI
Ragioniere Commercialista

STEFANO GORGONI
Dottore Commercialista

GIORGIO PELLATI
Dottore Commercialista

LORENZO LOMBARDINI
Dottore Commercialista

ANDREA GORGONI
Avvocato

PIAZZA DEL CARMINE, 1
27100 PAVIA

TEL. 0382-29131 R.A.

FAX 0382-20194

E-mail: commercialisti@studiogpl.it

www.studiogpl.it

STEFANIA CIGALINO
Ragioniere Commercialista

MARIA CRISTINA BASSI
Dottore Commercialista

MARTA MOLINARI
Dottore Commercialista

VALENTINA TOMARCHIO
Dottore Commercialista

ELEONORA GUIDI
Dottore Commercialista

SILVIA CAMILLA RICORDI
Dottore Commercialista

PAOLO BISIO
Avvocato

GLORIA NEGRI
Avvocato

PRELIOS SGR S.P.A.

Indicazione del valore economico attribuibile
alle azioni rappresentanti il 10% del capitale
della Società PRELIOS SGR S.p.A.
alla data del 30.06.2015

- FAIRNESS OPINION -

4 Agosto 2015

INDICE

1	Premessa	1
2	Descrizione dell'operazione	2
3	Obiettivi dell'incarico	3
4	Ipotesi e limiti	4
5	Modalità di esecuzione dell'incarico	5
6	Descrizione della Società	6
6.1	PRELIOS SGR S.p.A.	6
6.2	<i>Il business plan</i>	6
6.3	<i>I surplus assets</i>	6
7	Procedimento di valutazione	9
7.1	Le metodologie di valutazione del capitale economico	9
7.2	Scelta dei criteri e dei metodi di valutazione	9
	7.2.1 <i>La metodologia principale</i>	10
	7.2.2 <i>La metodologia di controllo analitico reddituale duale</i>	12
	7.2.3 <i>La metodologia di controllo moltiplicatore dell'EBITDA</i>	13
	7.2.4 <i>Le risultanze ottenute</i>	14
8	Conclusioni	17

1 Premessa

In data 27 luglio 2015 la Società PRELIOS S.p.A., con sede legale in Milano, via Piero e Alberto Pirelli n. 27, ha conferito al sottoscritto Giorgio Pellati – Professore a contratto di Valutazione d’Azienda nella Pratica Professionale presso il Dipartimento di Economia dell’Università degli Studi dell’Insubria di Varese, Dottore Commercialista e Revisore Contabile, domiciliato in Pavia, Piazza del Carmine n. 1 – l’incarico di eseguire, a favore della stessa PRELIOS S.p.A. e per conto e nell’interesse del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di PRELIOS S.p.A., un parere volontario non vincolante (*fairness opinion*) in merito al valore del capitale economico delle azioni rappresentanti il 10% del capitale della Società PRELIOS SGR S.p.A., alla data del 30 Giugno 2015, al fine dell’operazione fra parti correlate volta all’acquisto, da parte della Società PRELIOS S.p.A., al prezzo di 6.500.000 Euro, del 10% delle azioni della Società PRELIOS SGR S.p.A. detenute dall’Istituto di Credito Intesa Sanpaolo S.p.A..

Si evidenzia che tale operazione d’acquisto si inserisce nell’ambito del più ampio progetto di operazione straordinaria a carattere strategico avente ad oggetto la possibile separazione del settore di *business* relativo ai co-investimenti cui partecipa il Gruppo PRELIOS, mediante conferimento o cessione delle relative partecipazioni in un separato veicolo societario e conseguenti operazioni sul capitale con il possibile deconsolidamento dello stesso e la prevista partecipazione di alcuni Soci PRELIOS, o altre operazioni aventi analogo oggetto, finalità o effetto, nonché la conseguente revisione dell’attuale struttura del debito finanziario di PRELIOS S.p.A. e possibili operazioni anche sul capitale di PRELIOS S.p.A. stessa e/o la revisione della sua struttura partecipativa (“Progetto Centauro”).

Il presente documento è reso in conformità, nelle forme ordinarie e con le specificazioni normalmente richieste ai sensi dell’allegato 4, sezione 2.4, secondo paragrafo del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate. A tal fine si precisa che il sottoscritto perito risulta indipendente rispetto alle Società del Gruppo Prelios: egli non è infatti legato da qualsivoglia relazione economica, patrimoniale e finanziaria con la Società PRELIOS S.p.A., i soggetti che la controllano, le società dalla stessa controllate o soggette a comune controllo con quest’ultima, nonché con gli amministratori di tutte le suddette società.

Nei capitoli che seguono verranno sintetizzati gli obiettivi, le ipotesi e le limitazioni dell’Incarico, la descrizione dei criteri metodologici adottati, le modalità di applicazione delle metodologie utilizzate ed i risultati del lavoro svolto.

2 Descrizione dell'operazione

Nell'ambito del più ampio progetto di operazione straordinaria a carattere strategico di riorganizzazione interna del Gruppo PRELIOS "Progetto Centauro", si inserisce l'operazione di acquisto, da parte della Società PRELIOS S.p.A., al prezzo di Euro 6.500.000, del 10% delle azioni della Società PRELIOS SGR S.p.A. detenute dall'Istituto di Credito Intesa Sanpaolo S.p.A.

In tale ambito, si prevede in particolare:

- 1 l'acquisto del pieno controllo della SGR mediante l'utilizzo di una parte dei proventi derivanti dall'aumento di capitale in opzione ai soci PRELIOS;
- 2 il superamento dei vincoli attualmente in essere.

Relativamente alla suddetta operazione d'acquisto, trattandosi di operazione tra parti correlate, la Società PRELIOS S.p.A., in qualità di società capogruppo dell'omonimo Gruppo PRELIOS, ha richiesto al sottoscritto Giorgio Pellati, un parere volontario e non vincolante relativamente al valore economico attribuibile al 10% del capitale della Società PRELIOS SGR S.p.A..

3 Obiettivi dell'Incarico

Obiettivo dell'Incarico è, pertanto, fornire un parere volontario non vincolante (*fairness opinion*) in merito al valore del 10% del capitale economico di PRELIOS SGR S.p.A. alla data del 30 Giugno 2015.

A riguardo di quanto sopra esposto risulta opportuno sottolineare che per valore generale (o *valore economico* o *fair value*) si intende quel valore che, in normali condizioni di mercato, può essere considerato congruo per il capitale economico di una società o di un ramo, valore che può essere negoziato fra compratore e venditore in condizioni di assoluta libertà di agire ed in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Il valore generale rappresenta quindi un'opinione, sostanzialmente razionale e dimostrabile, connessa all'interpretazione professionale di una realtà complessa.

Il valore generale del capitale economico si discosta dal *valore soggettivo* in funzione delle prospettive e dell'utilità dell'acquisizione della società per una delle parti coinvolte nell'operazione.

Il *prezzo di vendita* si differenzia dal valore soggettivo, e quindi dal valore generale, in considerazione di fenomeni contingenti in relazione alle condizioni di mercato nonché alle motivazioni delle controparti ed alla forza negoziale delle stesse.

4 Ipotesi e limiti

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte nel presente documento devono essere interpretati alla luce di quanto segue:

- l'Incarico è da intendersi conferito su base volontaria; i risultati della stima hanno natura consultiva e non vincolante;
- le analisi condotte sono riconducibili esclusivamente ai fini dell'Incarico conferito, ovvero nell'ambito dell'operazione d'acquisto in precedenza descritta;
- le analisi valutative sono state effettuate con data di riferimento al 30 Giugno 2015;
- tutte le informazioni utilizzate nell'ambito dell'Incarico, sono state fornite dalla Direzione della Società, che rimane pertanto responsabile della completezza, accuratezza e veridicità delle stesse. Tali informazioni sono state da noi analizzate sotto l'esclusivo profilo della ragionevolezza: lo scopo del nostro Incarico non include infatti interventi di revisione o certificazione o verifica formale della documentazione a noi fornita; non si assume, quindi, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate;
- sono stati applicati metodi di valutazione comunemente accettati dalla prassi e dalla dottrina professionale;
- le condizioni dell'Incarico non prevedono alcun aggiornamento dei risultati ottenuti per eventi successivi alla data di emissione del rapporto;
- le tabelle incluse nella presente relazione possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze e/o difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenza di tali arrotondamenti.

5 Modalità di esecuzione dell'Incarico

Lo svolgimento dell'Incarico si è articolato nelle fasi principali descritte nel seguito:

- analisi delle caratteristiche operative, economiche, patrimoniali e finanziarie della realtà oggetto di valutazione;
- individuazione delle metodologie valutative ritenute appropriate al caso specifico nell'ambito delle metodologie comunemente accettate dalla prassi e dalla dottrina professionale e ritenute idonee a rappresentare le caratteristiche economiche, patrimoniali e finanziarie caratterizzanti la Società;
- definizione dei parametri necessari all'applicazione delle metodologie di valutazione prescelte;
- applicazione delle suddette metodologie e verifica dei risultati;
- presentazione delle analisi svolte e delle conclusioni.

6 Descrizione della Società

6.1 PRELIOS SGR S.p.A.

PRELIOS SGR S.p.A. è la società di gestione del risparmio immobiliare del Gruppo PRELIOS attiva nell'istituzione, promozione e gestione di fondi comuni d'investimento immobiliare e nell'*advisory* per conto di primari investitori istituzionali, nazionali ed internazionali, che affianca come *partner* nella definizione delle strategie di investimento immobiliare.

Al 30 giugno 2015 il capitale sociale di PRELIOS SGR S.p.A. è pari ad Euro 24.558.763,00 ed è attualmente detenuto da Intesa Sanpaolo S.p.A. (10%) e da PRELIOS S.p.A. (90%). Il patrimonio netto al 30.06.2015 è pari ad Euro 24.115.026,00.

6.2 Il *business plan*

Il *management* della società PRELIOS SGR S.p.A. ha redatto ed approvato in CDA un *business plan* per il periodo prospettico 2015 - 2017. Il sottoscritto Perito ha ipotizzato un'estensione di ulteriori due anni 2018 - 2019 con crescita pari all'1,5%¹, al fine di incrementare l'orizzonte temporale di riferimento (tale prudenziale assunzione, dovrebbe consentire di dare un minor peso al *Terminal Value* rispetto al valore totale):

6.3 I *surplus assets*

Ai fini della determinazione del valore economico dell'azienda, risulta utile suddividere il patrimonio aziendale in patrimonio necessario e patrimonio accessorio. Questa distinzione è particolarmente importante quando la valutazione è condotta secondo i metodi reddituali e finanziari, al fine di configurare in modo corretto il flusso di risultati attesi rilevanti al fine della loro applicazione. Infatti, è necessario conoscere, a livello di singole classi di investimenti accessori, la relazione tra aspetto patrimoniale e aspetto reddituale della gestione, cioè tra gli investimenti accessori e i componenti di reddito, positivi e negativi, ricorrenti e non ricorrenti, da essi generati.

Poiché il patrimonio accessorio è sommato alla valutazione dell'azienda, effettuata secondo una prescelta metodologia, i componenti di reddito generati

¹ Dato in linea con il tasso d'inflazione attesa.

dagli investimenti accessori sono esclusi dalla determinazione della nozione di reddito o di flusso monetario assunta nel processo di valutazione principale.

Il patrimonio accessorio è quindi composto dagli elementi patrimoniali che non sono strettamente necessari per i futuri svolgimenti della gestione aziendale. Si tratta, di norma, di elementi patrimoniali attivi rappresentativi di investimenti accessori all'area caratteristica della gestione. Comprendono tutti gli investimenti non temporanei che non contribuiscono all'attività tipica dell'impresa.

Nel patrimonio accessorio devono essere ricompresi:

- investimenti destinati alla produzione di reddito addizionale a quello caratteristico;
- investimenti destinati al realizzo;
- investimenti dell'area caratteristica destinati al realizzo.

Nel caso in esame la Società oggetto di valutazione detiene partecipazioni nei seguenti Fondi:

- Fondo Cloe (non quotato);
- Fondo Monteverdi (non quotato);
- Fondo Enasarco C (non quotato);
- Fondo Enasarco D (non quotato);
- Fondo Pai A (non quotato);
- Fondo FIL (non quotato);
- Fondo Tecla (quotato).

Poiché tali partecipazioni rappresentano investimenti accessori, le stesse sono da considerarsi come anticipato dei *surplus assets* e pertanto soggette ad autonoma valutazione.

Per la determinazione del valore dei *surplus assets* non quotati il sottoscritto Perito ha individuato un *range* di valori compreso tra il *net asset value* a giugno 2015 e lo stesso valore attualizzato al tasso di sconto medio di fondi quotati italiani (pari a circa il 45%). Con riferimento all'unico Fondo quotato si è invece considerato il valore di mercato.

Il valore delle partecipazioni viene quindi definito nel seguente *range*:

(val. minimo) € 8.100.000 ≤ *Fondi* ≥ € 14.700.000 (val. massimo)

Inoltre, poiché la Società, prevede di ricevere un premio di gestione, il sottoscritto Perito ha ritenuto opportuno considerare tale futura liquidità fra i *Surplus Assets*.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte il valore dei *Surplus Asset* viene definito nel seguente *range*:

(val. minimo) € 12.700.000 ≤ *Surplus Assets* ≥ € 19.300.000 (val. massimo)

7 Procedimento di valutazione

7.1 Le metodologie di valutazione del capitale economico

I criteri di valutazione del capitale economico di aziende o di rami d'azienda sviluppati dalla più autorevole dottrina e condivisi dalla prassi consolidata esprimono generalmente alcune caratteristiche comuni di rilievo:

- razionalità, in quanto la valutazione viene definita sulla base di un processo logico rigoroso e condivisibile;
- dimostrabilità, in quanto le grandezze sottostanti al processo valutativo vengono prescelte in funzione del grado di probabilità nella loro futura manifestazione e presentano per ciò stesso una sostanziale credibilità;
- neutralità, intendendosi come tale l'assenza di scelte arbitrarie e soggettive in grado di condizionare immotivatamente i risultati della stima;
- stabilità, intesa come mancata considerazione di eventi provvisori, eccezionali o comunque non ripetibili.

La dottrina e la prassi professionale hanno elaborato varie metodologie di stima che presentano, talvolta in misura diversa, le predette caratteristiche. Ci si riferisce, in particolare, ai metodi patrimoniali (semplici e complessi), ai metodi misti patrimoniali-redдитuali, ai metodi reddituali, ai metodi finanziari e a quelli empirici. In generale, la migliore dottrina e prassi assumono che nella valutazione del capitale economico delle aziende o di rami d'azienda non esiste una metodologia valida in assoluto, ma metodologie diverse in relazione alla finalità della stima ed ai profili caratteristici dell'entità oggetto di valutazione. In particolare, le metodologie di valutazione normalmente utilizzate prendono a riferimento gli elementi qualitativi e quantitativi tipici dell'operatività, dell'organizzazione, della clientela, della struttura patrimoniale, del profilo di rischio e della redditività sostenibile dell'entità oggetto di analisi.

7.2 Scelta dei criteri e dei metodi di valutazione

Sulla base delle ipotesi e limitazioni in precedenza esposte e tenuto conto delle finalità dell'incarico, nonché delle caratteristiche delle realtà oggetto di valutazione, si è ritenuto di adottare, quale metodo principale, una metodologia di tipo finanziario *Discounted Cash Flow - Gordon Model* e successivamente di adottare, quali metodi di controllo, le metodologie analitico reddituale nella formulazione "a due fasi" e del moltiplicatore dell'EBITDA.

Infine, sebbene la cessione di quote partecipative verrà effettuata per una percentuale di minoranza del capitale, non si è ritenuto opportuno considerare uno sconto di minoranza in quanto le transazioni per pacchetti simili sul mercato hanno rilevato prezzi non a sconto.

7.2.1 La metodologia principale

Il metodo principale utilizzato per la valutazione della società PRELIOS SGR S.p.A. è il *Discounted Cash Flow - Gordon Model* o metodo di attualizzazione dei flussi di cassa disponibili per l'impresa.

Il DCF - *Discounted Cash Flow* è uno dei principali metodi utilizzati per la valutazione d'azienda. Esso considera la valutazione dell'intera impresa nel suo complesso e quindi oltre al capitale di rischio anche i diritti degli altri portatori di interessi.

La formula della metodologia in esame è la seguente:

$$I = \sum_{i=1}^n FCF_i \cdot v^i + TV_f \cdot v^n$$

$$W = I - D_a + SA$$

dove:

I = valore dell'investimento netto;

FCF = flussi di cassa attesi anno per anno;

n = durata (in anni) del periodo di previsione analitica dei flussi di cassa;

v = coefficiente di attualizzazione;

TV_f = valore finale, cioè dell'anno n, dell'investimento (*Terminal Value*);

D_a = valore attuale dei debiti finanziari (*Posizione Finanziaria Netta*);

SA = *Surplus assets*.

Il **tasso di attualizzazione**, è stato calcolato in conformità ad un approccio del tipo *Capital Asset Pricing Model*, considerando la struttura dei tassi d'interesse di mercato e dello specifico settore di riferimento; in particolare il k_e risulta dalla somma del tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio e di un premio per il rischio specifico che rifletta la rischiosità del contesto del settore di riferimento e dei rischi specifici legati all'operatività della società oggetto di valutazione, il tutto riferito all'anno 2015.

La formula utilizzata per il calcolo del costo del capitale proprio è la seguente:

$$K_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$$

dove:

r_f = tasso di rendimento delle attività prive di rischio è pari a 1,69% (BTP 10 anni - media 6 mesi- fonte *Bloomberg*);

β = coefficiente di volatilità beta, derivato dall'andamento dei prezzi di un campione di società operanti in settori analoghi (mediana: 1,14 - fonte *Barra Beta*)

$r_m - r_f$ = premio medio di mercato per il rischio azionario, ovvero rendimento differenziale, richiesto dagli investitori per un investimento in titoli azionari rispetto ad un investimento privo di rischio, pari a 5,75% (fonte *Damodaran*).

Il tasso di attualizzazione è quindi pari all'8,25%.

Tuttavia, prudenzialmente in tutte le ipotesi che seguiranno verrà considerato anche un tasso più conservativo pari all'8,75%.

Il *Terminal Value* è stato calcolato mediante il seguente algoritmo:

$$TV = FCF_{n+1} / (K_e - g)$$

dove:

FCF_{n+1} = flussi di cassa medio sostenibili attesi dopo il periodo di pianificazione esplicita;

g = tasso di crescita a lungo termine dei flussi di cassa (pari all'1,5%, in linea con l'inflazione attesa).

Ciò premesso si è proceduto alla determinazione del valore dell'azienda in base alla metodologia prescelta del *Discounted Cash Flow* come segue.

IPOTESI MINIMA: $K_e=8,75\%$ e <i>Surplus Assets Value min</i>	
VALORE MINIMO	63.000.000

IPOTESI MASSIMA: $K_e=8,25\%$ e <i>Surplus Assets Value max</i>	
VALORE MASSIMO	73.000.000

Il valore del capitale economico della Società PRELIOS SGR S.p.A. alla data del 30.06.2015, determinato secondo la metodologia principale *Discounted Cash Flow Model* è pertanto ricompreso nel seguente *range* di valori:

(val. minimo) € 63.000.000 ≤ PRELIOS SGR S.p.A. ≥ € 73.000.000 (val. massimo)

7.2.2 La metodologia di controllo analitico reddituale duale

Il metodo analitico reddituale considera l'azienda come un complesso economico unitario e si basa sull'assunto che il valore della stessa dipende dalla sua capacità di generare flussi reddituali.

In particolare, il metodo reddituale nella formulazione applicativa a "due fasi" o metodo analitico reddituale duale individua il valore di un'azienda o di un ramo d'azienda in funzione del reddito che essa sarà in grado di generare in chiave prospettica e in funzione della seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n R_i (1 + k_e)^{-i} + TV (1 + k_e)^{-n} + SA$$

dove:

- W = valore del capitale economico dell'azienda
- R_i = redditi netti attesi in un periodo di proiezioni esplicite
- k_e = costo del capitale proprio
- n = periodo esplicito di pianificazione
- SA = *Surplus assets*

Si evidenzia che il Terminal Value:

$$TV = \frac{R_s}{k_e - g} \times (1 + k_e)^{-n}$$

dove:

- R_s = Reddito medio sostenibile atteso dopo il periodo di pianificazione esplicita
- g = Tasso di crescita di lungo periodo dei redditi atteso dopo il periodo di pianificazione esplicita (1,5%)
- k_e = Costo del capitale proprio (individuato in precedenza).

Ciò premesso si è proceduto alla determinazione del valore dell'azienda in base alla metodologia di controllo analitico reddituale a due fasi come segue.

IPOTESI MINIMA: Ke=8,75% e <i>Surplus Assets Value min</i>	
VALORE MINIMO	61.000.000

IPOTESI MASSIMA: Ke=8,25% e <i>Surplus Assets Value max</i>	
VALORE MASSIMO	71.000.000

Il valore del capitale economico della Società PRELIOS SGR S.p.A. alla data del 30.06.2015, determinato secondo la metodologia di controllo analitico reddituale a due fasi è pertanto ricompreso nel seguente *range* di valori:

(val. minimo) € 61.000.000 ≤ PRELIOS SGR S.p.A. ≥ € 71.000.000 (val. massimo)

7.2.3 La metodologia di controllo moltiplicatore dell'EBITDA

La metodologia del moltiplicatore dell'EBITDA, è uno dei criteri empirici più largamente utilizzati nella prassi valutativa per esprimere un prezzo, soprattutto nel mondo del *private equity*. In particolare, secondo il criterio del "moltiplicatore dell'EBITDA" il valore di un'azienda è funzione del flusso che la stessa è in grado di generare in chiave prospettica.

L'applicazione di tale metodologia comporta l'utilizzo della seguente formula:

$$W = (EBITDA \times c) - D + SA$$

dove:

W = Valore del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione

$EBITDA$ = Flusso di EBITDA producibile

c = Moltiplicatore, estrapolato dalle transazioni effettuate sul mercato nel settore di appartenenza delle società oggetto di valutazione (prezzi fatti sul mercato)

D = Posizione finanziaria netta

SA = *Surplus Assets*

Con riferimento al parametro "D" si precisa che per posizione finanziaria netta si debba intendere l'indebitamento netto aziendale quale differenza tra i debiti finanziari e le disponibilità liquide.

Con riferimento al parametro "c" è stato preso in considerazione il seguente moltiplicatore:

- 9,5 pari alla mediana delle transazioni del settore di pacchetti azionari di minoranza in Italia.

Ciò premesso si è proceduto alla determinazione del valore dell'azienda in base alla metodologia di controllo del moltiplicatore dell'EBITDA come segue.

IPOTESI MINIMA: <i>Surplus Assets Value min</i>	
Moltiplicatore	9,5
VALORE MINIMO	65.000.000

IPOTESI MASSIMA: <i>Surplus Assets Value max</i>	
Moltiplicatore	9,5
VALORE MASSIMO	71.500.000

Il valore del capitale economico della Società PRELIOS SGR S.p.A. alla data del 30.06.2015, determinato secondo la metodologia di controllo del moltiplicatore dell'EBITDA è pertanto ricompreso nel seguente *range* di valori:

(val. minimo) € 65.000.000 ≤ PRELIOS SGR S.p.A. ≥ € 71.500.000 (val. massimo)

7.2.4 Le risultanze ottenute

Al fine della determinazione del valore del capitale economico della Società PRELIOS SGR S.p.A., il sottoscritto Perito ha adottato tre differenti metodologie:

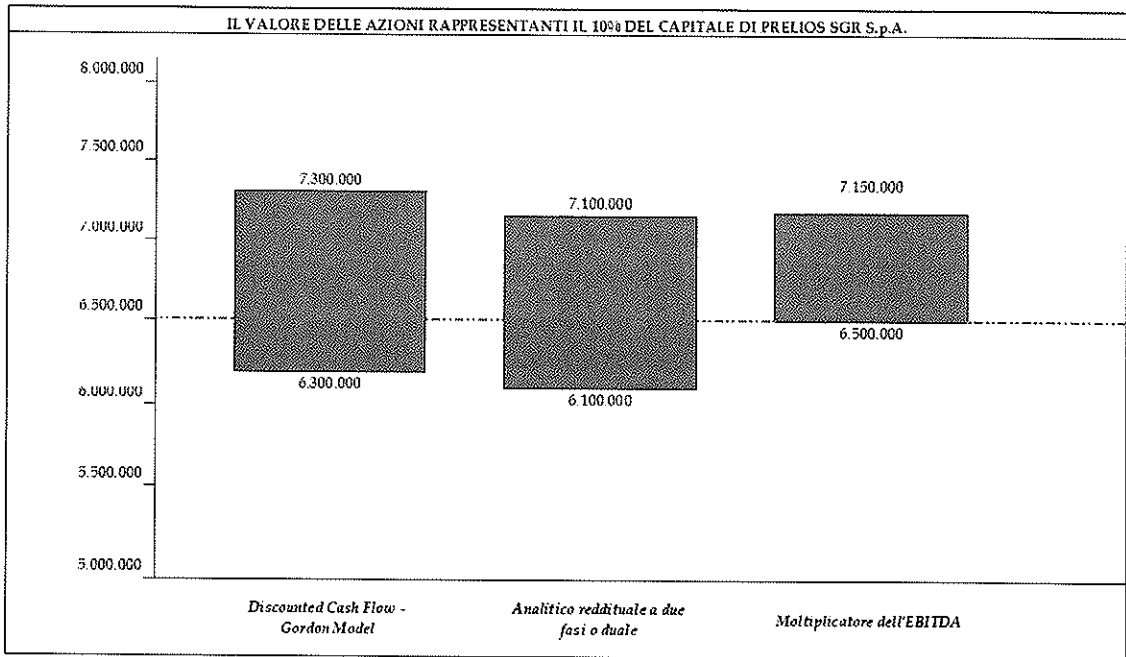
- il *Discounted Cash Flow Gordon Model* (metodologia principale);
- il *Metodo Analitico reddituale a due fasi o duale* (metodologia di controllo);
- il *Metodo del moltiplicatore dell'EBITDA* (metodologia di controllo).

Dall'applicazione delle suddette metodologie è stato possibile determinare che il valore del capitale economico delle azioni rappresentanti il 100% del capitale della PRELIOS SGR S.p.A. è ricompreso nei seguenti *range* di valori:

Metodo	Valore minimo	Valore massimo
<i>Discounted Cash Flow - - Gordon Model</i> (metodologia principale)	63.000.000,00	73.000.000,00
<i>Metodo Analitico reddituale a due fasi o duale</i> (metodologia di controllo)	61.000.000,00	71.000.000,00
<i>Metodo del moltiplicatore dell'EBITDA</i> (metodologia di controllo)	65.000.000,00	71.500.000,00

Di conseguenza il valore del capitale economico attribuibile alle azioni rappresentanti il 10% del capitale sociale della PRELIOS SGR S.p.A. è ricompreso nei seguenti *range* di valori:

Metodo	Valore minimo	Valore massimo
<i>Discounted Cash Flow - - Gordon Model</i> (metodologia principale)	6.300.000,00	7.300.000,00
<i>Metodo Analitico reddituale a due fasi o duale</i> (metodologia di controllo)	6.100.000,00	7.100.000,00
<i>Metodo del moltiplicatore dell'EBITDA</i> (metodologia di controllo)	6.500.000,00	7.150.000,00



8 Conclusioni

Sulla base delle considerazioni esposte in precedenza, avuto riguardo per le ipotesi e i limiti adottati nel corso delle analisi valutative, in considerazione delle finalità del presente Incarico, riteniamo che il valore attribuibile al 10% del capitale di PRELIOS SGR S.p.A. sia ricompreso in un *range* di valori tra Euro 6.300.000,00 ed Euro 7.300.000,00 - ciò anche alla luce dei metodi di controllo adottati "metodo analitico reddituale duale" e "metodo del moltiplicatore dell'EBITDA" che hanno rilevato rispettivamente un valore minimo di Euro 6.100.000,00 e di Euro 6.500.000,00 e un valore massimo di Euro 7.100.000,00 e di Euro 7.150.000,00 - e che di conseguenza il prezzo di acquisto delle azioni pari ad Euro 6.500.000,00 possa considerarsi congruo.

* * * * *

Il sottoscritto, con serena coscienza, ritiene di aver espletato l'incarico affidato, ringrazia per la fiducia accordata e con l'occasione porge i più cordiali saluti.

Pavia, 4 agosto 2015

Giorgio Pellati

