



**Pirelli & C. S.p.A.**

## **Relazione all'Assemblea**

**Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. S.p.A. sul Progetto di Fusione per incorporazione di Marco Polo Industrial Holding S.p.A. in Pirelli & C. S.p.A.**

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
DI PIRELLI & C. S.P.A.  
SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE  
DI  
MARCO POLO INDUSTRIAL HOLDING S.P.A.  
IN  
PIRELLI & C. S.P.A.**

REDATTA AI SENSI DEGLI ARTT. 2501-BIS, COMMA 3, E 2501-QUINQUIES COD. CIV.

## INDICE

<b>1. Descrizione delle Società Partecipanti alla Fusione</b> .....	1
1.1. Società Incorporante.....	1
1.2. Società Incorporanda.....	2
<b>2. Il contesto nel quale si inserisce la Fusione</b> .....	3
2.1. Premessa.....	3
2.2. L'acquisizione del controllo di Pirelli da parte di Chem China, attraverso Marco Polo Industrial Holding.....	3
2.2.1. L'acquisto della partecipazione detenuta da Camfin in Pirelli.....	3
2.2.2. Le offerte pubbliche di acquisto sulle azioni ordinarie e di risparmio di Pirelli.....	4
2.3. Modalità di finanziamento dell'Acquisizione Iniziale, delle Offerte e degli ulteriori acquisti di azioni Pirelli da parte di Marco Polo Industrial Holding.....	5
2.3.1. Fonti di finanziamento.....	5
2.3.2. Obblighi di rimborso o rifinanziamento.....	6
2.4. Completamento del delisting di Pirelli attraverso la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in "Azioni Speciali".....	6
2.5. Adozione di un nuovo statuto di Pirelli.....	7
2.6. Inquadramento della Fusione nel contesto della partnership delineata nell'Accordo di Compravendita e Co-Investimento.....	7
2.7. Struttura del gruppo prima e a seguito della Fusione.....	8
<b>3. Inquadramento giuridico della Fusione</b> .....	9
3.1. Natura "inversa" della Fusione.....	9
3.2. Natura di operazione di leveraged buy-out.....	9
3.3. Situazioni patrimoniali.....	10
3.4. Natura di operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate.....	10
3.5. Natura di operazione significativa di Fusione ai sensi dell'art. 70 Regolamento Emittenti.....	11
<b>4. Condizioni cui è subordinato il perfezionamento della Fusione</b> .....	11
<b>5. Ragioni, obiettivi e motivazioni dell'operazione di Fusione</b> .....	11
5.1. Obiettivi e motivazioni dell'operazione rispetto alla struttura dell'indebitamento finanziario di gruppo.....	11
5.2. Motivazioni e obiettivi della Fusione.....	12
<b>6. Rapporto di Cambio stabilito e criteri seguiti per la sua determinazione. Valori attribuiti alle Società Partecipanti ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio</b> .....	12
6.1. Il Rapporto di Cambio.....	12
6.2. Descrizione dei criteri di valutazione utilizzati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.....	13
6.3. Valori attribuiti alle azioni delle Società Partecipanti.....	15
6.4. Difficoltà e limiti incontrati nella valutazione del Rapporto di Cambio.....	16
<b>7. Modalità di assegnazione delle azioni Pirelli e data di godimento delle stesse</b> .....	17
<b>8. Modalità contabili di esecuzione dell'operazione di Fusione ed effetti sul bilancio di Pirelli</b> .....	18
<b>9. Modificazioni statutarie</b> .....	19
<b>10. Piano economico e finanziario, con indicazione delle fonti delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni a seguito della Fusione</b> .....	19
10.1. Il piano economico e finanziario.....	19
10.2. Fonti delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni a seguito della Fusione.....	22
10.3. Analisi di sensitività nello scenario base e in tre scenari stressati.....	23
10.4. Conclusioni.....	24

<b>11. Data di imputazione delle operazioni delle Società Partecipanti al bilancio di Pirelli, anche ai fini fiscali .....</b>	<b>24</b>
<b>12. Riflessi tributari della Fusione sulle Società Partecipanti .....</b>	<b>24</b>
<b>13. Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante e sull'assetto di controllo di Pirelli a seguito della Fusione.....</b>	<b>25</b>
<i>13.1. Azionariato rilevante e assetto di controllo delle Società Partecipanti.....</i>	<i>25</i>
<i>13.2. Previsione sulla composizione dell'azionariato ad esito della Fusione.....</i>	<i>25</i>
<b>14. Valutazioni dell'organo amministrativo sulla ricorrenza del diritto di recesso.....</b>	<b>26</b>

*Signori Azionisti,*

siete convocati in Assemblea Straordinaria per deliberare in merito al progetto di fusione per incorporazione di Marco Polo Industrial Holding S.p.A. (“**Marco Polo Industrial Holding**” o la “**Società Incorporanda**”) nella sua controllata Pirelli & C. S.p.A. (“**Pirelli**” o la “**Società Incorporante**” e, unitamente a Marco Polo Industrial Holding, le “**Società Partecipanti**”).

La predetta operazione di fusione (la “**Fusione**”) configura, dal punto di vista tecnico, un’operazione di fusione inversa per incorporazione.

La presente relazione (la “**Relazione**”) è stata redatta del Consiglio di Amministrazione di Pirelli, ai sensi degli articoli 2501-*bis*, comma 3, e 2501-*quinquies* cod. civ., per illustrare le ragioni che giustificano l’operazione di Fusione e il relativo progetto comune di fusione (il “**Progetto di Fusione**”).

## **1. Descrizione delle Società Partecipanti alla Fusione**

### **1.1. Società Incorporante**

La Società Incorporante è “Pirelli & C. S.p.A.”, società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Milano, viale Piero e Alberto Pirelli n. 25, capitale sociale pari a Euro 1.345.380.534,66, suddiviso in n. 487.991.493 azioni prive di valore nominale, di cui n. 475.740.182 azioni ordinarie e n. 12.251.311 azioni di risparmio, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al numero 00860340157, società soggetta a direzione e coordinamento da parte di Marco Polo International Italy S.p.A. con sede legale in Milano, via San Primo n. 4 (“**Newco**”).

Le azioni di risparmio di Pirelli (la cui conversione in azioni speciali sarà sottoposta all’approvazione dell’assemblea straordinaria dei soci e dell’assemblea speciale degli azionisti di risparmio in data 15 febbraio 2016) sono attualmente quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Fondata nel 1872, Pirelli è tra i principali produttori mondiali di pneumatici (6,02 miliardi di Euro i ricavi 2014) con un posizionamento distintivo sull’alto di gamma, pneumatici *Premium* ad elevato contenuto tecnologico. Attraverso *partnership* con le migliori case auto *Prestige* e *Premium*, Pirelli dispone di un portafoglio di oltre 1.500 pneumatici omologati che si adattano alla personalità di ogni vettura, progettati e testati per una guida perfetta.

Con 20 stabilimenti in 14 paesi, Pirelli ha una presenza produttiva in 4 continenti e una capacità a fine 2014 di 72 milioni di pezzi *Consumer* (*Car* e *Moto*) e 6.3 milioni *Industrial* (*Truck* e *Agro*). Il 100% della produzione *Industrial* e il 78% della produzione *Consumer* è effettuata in Paesi a maggiore crescita e con una base di costo competitiva. Per il *Business Consumer*, tale peso è destinato ad aumentare raggiungendo l’80% nel 2017 grazie all’aumento della capacità in Messico, Romania e Cina.

Pirelli si distingue per una lunga tradizione industriale da sempre coniugata con capacità di innovazione, qualità del prodotto e forza del *brand*.

La seguente tabella indica gli azionisti ordinari e di risparmio di Pirelli alla data del Progetto di Fusione.

<b>Azionista</b>	<b>Azioni ordinarie</b>	<b>% sul capitale sociale ordinario</b>	<b>% sul capitale sociale complessivo</b>
Marco Polo Industrial Holding S.p.A.	n. 475.388.592	99,926%	97,417%
Azioni proprie	n. 351.590	0,074%	0,072%

Azionista	Azioni di risparmio	% sul capitale sociale di risparmio	% sul capitale sociale complessivo
Marco Polo Industrial Holding S.p.A.	n. 11.018.242	89,935%	2,258%
Azioni proprie	n. 408.342	3,333%	0,084%
Azionisti terzi	n. 824.727	6,732%	0,169%

## 1.2. Società Incorporanda

La Società Incorporanda è “Marco Polo Industrial Holding S.p.A.”, società per azioni di diritto italiano con socio unico, con sede legale in Milano, via San Primo n. 4, capitale sociale pari a Euro 10.195.652,10, suddiviso in n. 32.777.910 azioni ordinarie prive di valore nominale, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al numero 09065250962, società soggetta a direzione e coordinamento da parte di Newco.

Marco Polo Industrial Holding, il cui oggetto sociale è l’esercizio in forma imprenditoriale di attività di acquisto, detenzione e gestione di partecipazioni societarie, è stata costituita in data 21 aprile 2015 nel contesto e in funzione dell’operazione di acquisizione di Pirelli da parte del gruppo facente capo a China National Chemical Corporation (“**ChemChina**”) e China National Tire & Rubber Co., Ltd. (“**CNRC**”), di cui si darà conto *infra*.

Il capitale sociale di Marco Polo Industrial Holding è interamente detenuto da Marco Polo International Holding Italy S.p.A. (“**Holdco**”), una società di diritto italiano anch’essa costituita nel contesto dell’operazione di acquisizione di cui sopra. A sua volta, il capitale sociale di Holdco è interamente detenuto dalla *holding* di partecipazioni Newco. Il capitale sociale di quest’ultima è attualmente posseduto: (i) quanto a n. 16.475.520 azioni di categoria “A”, corrispondenti al 58,88% dell’intero capitale sociale, da Fourteen Sundew S.à r.l., società di diritto lussemburghese indirettamente controllata da ChemChina e da CNRC <sup>(1)</sup>; (ii) quanto a n. 7.362.970 azioni di categoria “B”, attualmente corrispondenti al 26,32% dell’intero capitale sociale, da Camfin S.p.A. (“**Camfin**”), società di diritto italiano indirettamente controllata dal dott. Marco Tronchetti Provera (Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo di Pirelli, nonché Amministratore Delegato di Marco Polo Industrial Holding) <sup>(2)</sup>; (iii) quanto a n. 2.148.688 azioni di categoria “B”, corrispondenti al 7,68% dell’intero capitale sociale, da Long-Term Investments Luxembourg S.A. (“**LTI**”); e (iv) quanto a n. 1.992.952 azioni di categoria “B”, corrispondenti al 7,12% dell’intero capitale sociale, da LTI Holding S.r.l. (“**LTI Ita**”), società interamente controllata da LTI <sup>(3)</sup>.

Marco Polo Industrial Holding è dunque indirettamente controllata da ChemChina. Quest’ultima, costituita nel 2004 nell’ambito della riorganizzazione delle società controllate dall’ex Ministero dell’Industria Chimica della Repubblica Popolare Cinese, è una *state-owned enterprise (SOE)* riferibile al Governo Centrale cinese. Si tratta della più importante azienda nel panorama industriale chimico cinese. Nel 2015 si è classificata al 265° posto nella graduatoria delle aziende Fortune 500. Nel 2014 ha registrato beni patrimoniali per RMB

<sup>(1)</sup> Più precisamente, CNRC (controllata da ChemChina) controlla Fourteen Sundew S.à r.l. attraverso le società di diritto di Hong Kong CNRC International Limited e CNRC International Holding (HK) Limited (quest’ultima indirettamente partecipata, con una quota del 25%, anche dal fondo di investimento medio/lungo termine cinese Silk Road Fund Co., Ltd.).

<sup>(2)</sup> Più precisamente, il dott. Marco Tronchetti Provera controlla Camfin S.p.A. attraverso le società di diritto italiano Coinv S.p.A. (quest’ultima anche partecipata, con una quota del 12% ciascuna, da Intesa Sanpaolo S.p.A., per il tramite di Manzoni S.r.l., e da UniCredit S.p.A.), Nuove Partecipazioni S.p.A. e Marco Tronchetti Provera & C. S.p.A..

<sup>(3)</sup> Il capitale sociale di LTI è a propria volta interamente detenuto – indirettamente per il tramite di Long-Term Investments LLC, società di diritto russo – dal fondo comune di investimento chiuso denominato “RFR Long-Term Investments”, gestito dalla società di gestione “Management Compay RegionFinanceResurs”.

272,1 miliardi e ha chiuso l'esercizio con un fatturato di RMB 257,6 miliardi e un utile ante imposte di RMB 2 miliardi.

ChemChina gestisce centri produttivi e di ricerca e sviluppo in 140 Paesi e regioni nel mondo, e vanta una rete *marketing* pienamente sviluppata. Nello specifico possiede sei unità di *business* (materiali chimici avanzati e speciali, materiali chimici di base, processi petrolchimici, materiali chimici per agricoltura, prodotti di gomma e pneumatici, impianti chimici), 2 unità direttamente affiliate, 112 imprese di produzione e gestione, 6 imprese oltreoceano, 24 centri di ricerca e di *design*.

L'unità di *business* prodotti in gomma e pneumatici di ChemChina è gestita da CNRC e dalle società controllate direttamente o indirettamente da CNRC (il "**Gruppo CNRC**"). I prodotti principali del Gruppo CNRC includono pneumatici radiali per veicoli commerciali e autobus (TBR), pneumatici radiali per autovettura (PCR), pneumatici convenzionali, nastri trasportatori in gomma, tubi freno flessibili e servizi per autovetture. Con una capacità complessiva di oltre 16 milioni di pneumatici TBR, pneumatici PCR e pneumatici *off-the-road* (OTR), il Gruppo CNRC è uno dei principali produttori di pneumatici e gomma in Cina. Il Gruppo CNRC è da lungo tempo fornitore per i principali produttori cinesi di autovetture e di veicoli industriali e vende i propri prodotti in oltre 140 Paesi nel mondo. In più CNRC possiede una quota azionaria del 42,58% dell'azienda Fengshen Tires Stock Limited Company (AEOLUS), quotata presso la Borsa di Shanghai.

Nel 2014 CNRC ha registrato beni patrimoniali per RMB 17,2 miliardi e ha chiuso l'esercizio con un fatturato di RMB 11,5 miliardi.

## 2. Il contesto nel quale si inserisce la Fusione

### 2.1. Premessa

Prima di procedere con l'analitica illustrazione delle ragioni, degli obiettivi e delle motivazioni dell'operazione di Fusione, si ritiene opportuno riepilogare il quadro di riferimento e le premesse alla base dell'operazione di riorganizzazione e semplificazione societaria che viene sottoposta alla Vostra approvazione.

### 2.2. L'acquisizione del controllo di Pirelli da parte di ChemChina, attraverso Marco Polo Industrial Holding

#### 2.2.1. L'acquisto della partecipazione detenuta da Camfin in Pirelli

In data 22 marzo 2015, ChemChina e CNRC, da una parte, e Camfin e i suoi soci Coinv S.p.A. e LTI, dall'altra parte, hanno sottoscritto un accordo di compravendita e di co-investimento (successivamente modificato e integrato ai sensi di un accordo modificativo e integrativo sottoscritto dalle stesse parti in data 5 agosto 2015 – l' "**Accordo di Compravendita e Co-Investimento**"), che tra l'altro prevedeva e disciplinava:

- l'acquisizione da parte di Marco Polo Industrial Holding, subordinatamente all'avverarsi di condizioni usuali per operazioni di questo tipo, a un prezzo pari a Euro 15,00 per azione, di n. 96.779.841 azioni ordinarie Pirelli, rappresentative del 20,34% del capitale sociale ordinario di tale società, detenute direttamente da Camfin (la "**Partecipazione Iniziale**"), nonché, per quanto possibile, le n. 27.831.232 azioni ordinarie Pirelli, rappresentative del 5,85% del capitale sociale ordinario della società in quel momento detenute da Cam 2012 S.p.A., società interamente controllata da Camfin;
- il reinvestimento da parte di Camfin (e, al completamento di un riassetto societario di quest'ultima, di Camfin stessa, LTI e LTI Ita) in Newco, di una parte dei proventi derivanti dalla compravendita della Partecipazione Iniziale;

- contestualmente al perfezionamento dell'acquisto della partecipazione di cui sopra, la stipulazione da parte di ChemChina, CNRC e alcune loro controllate, nonché di Camfin, Coinv, LTI e LTI Ita, di un patto parasociale contenente, tra l'altro, la disciplina della *corporate governance* di Pirelli, di Newco, di Holdco e di Marco Polo Industrial Holding, nonché il trasferimento delle relative azioni (il "**Patto Parasociale**");
- a seguito dell'acquisto della partecipazione di cui sopra e della sottoscrizione del Patto Parasociale, la promozione, da parte di Marco Polo Industrial Holding, di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria sul capitale sociale ordinario di Pirelli e di un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sul capitale sociale di risparmio di Pirelli, con l'obiettivo di acquisire l'intero capitale sociale di Pirelli o comunque conseguire la revoca dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie e di risparmio Pirelli.

L'operazione articolata nell'Accordo di Compravendita e Co-Investimento è finalizzata a realizzare, tra CNRC, Camfin e LTI, una *partnership* industriale di lungo termine relativa a Pirelli, con l'obiettivo di rafforzarne i piani di sviluppo, di presidiare aree geograficamente strategiche e di conseguire l'integrazione delle attività *tyre* nel segmento *Industrial* di CNRC e di Pirelli, mantenendo la continuità e autonomia dell'attuale struttura manageriale del Gruppo Pirelli (l'**"Integrazione Industriale"**).

In data 30 aprile 2015 sono stati sottoscritti i contratti di finanziamento funzionali alla realizzazione dell'operazione contemplata nell'Accordo di Compravendita e Co-Investimento, e in particolare:

- il contratto di finanziamento per complessivi Euro 4.400.000.000 denominato "*Bidco Senior Facilities Agreement*" (come poi modificato, da ultimo in data 11 dicembre 2015, il "**Bidco Senior Facilities Agreement**"), destinato tra l'altro a rendere disponibili le risorse finanziarie per il completamento dell'operazione, sottoscritto tra Holdco e Marco Polo Industrial Holding, da un lato, e, *inter alios*, J.P. Morgan Limited (in qualità di "*Global Co-ordinator*"), J.P. Morgan Limited, China Construction Bank Corporation, Hong Kong Branch, Intesa Sanpaolo S.p.A. e Unicredit S.p.A. (in qualità di "*Bookrunners*"), dall'altro;
- il contratto di finanziamento per Euro 2.400.000.000 denominato "*Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement*" (il "**Target Facilities Agreement**"), destinato tra l'altro a rifinanziare parte dell'indebitamento esistente di Pirelli e il suo capitale circolante, sottoscritto tra, *inter alios*, J.P. Morgan Limited (in qualità di "*Global Co-ordinator*"), J.P. Morgan Limited, China Construction Bank Corporation, Hong Kong Branch, Intesa Sanpaolo S.p.A. e Unicredit S.p.A. (in qualità di "*Bookrunners*") e Marco Polo Industrial Holding (in qualità di "*Initial Company*"), e al quale Pirelli aveva facoltà di aderire a seguito del perfezionamento dell'acquisizione della Partecipazione Iniziale.

In data 11 agosto 2015 (la "**Data del Closing**"), in esecuzione dell'Accordo di Compravendita e Co-Investimento ed essendosi avverate le relative condizioni sospensive, Marco Polo Industrial Holding ha acquisito la Partecipazione Iniziale a un prezzo di Euro 15,00 per ogni azione ordinaria Pirelli (l'**"Acquisizione Iniziale"**) e Camfin ha reinvestito in Newco parte dei proventi della compravendita, mediante sottoscrizione di una prima *tranche* di un aumento di capitale ad essa riservato acquisendo così una partecipazione pari al 35% in tale società.

Alla Data del Closing, inoltre, è stato sottoscritto il Patto Parasociale e sono stati altresì formalizzati, così come previsto nell'Accordo di Compravendita e Co-Investimento e nello stesso Patto Parasociale, un accordo di *put option* e un accordo di *call option* aventi ad oggetto le partecipazioni detenute in NewCo da Camfin, LTI e LTI Ita.

#### 2.2.2. Le offerte pubbliche di acquisto sulle azioni ordinarie e di risparmio di Pirelli

Alla Data del Closing, Marco Polo Industrial Holding ha diffuso, ai sensi degli artt. 102, comma 1, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("**TUF**") e 37 del regolamento, concernente la disciplina degli emittenti,

adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il “**Regolamento Emittenti**”), la comunicazione relativa al verificarsi dei presupposti giuridici per la promozione di un’offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria, ai sensi degli artt. 106, comma 1-*bis*, e 109 TUF, sulle azioni ordinarie Pirelli (l’“**Offerta Obbligatoria**”) e all’intenzione di promuovere un’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria, ai sensi dell’art. 102 TUF, sulle azioni di risparmio Pirelli (l’“**Offerta Volontaria**” e, congiuntamente all’Offerta Obbligatoria, le “**Offerte**”).

Le Offerte sono state promosse in data 20 agosto 2015 a un prezzo di Euro 15,00 per ciascuna azione Pirelli portata in adesione e il relativo documento di offerta (il “**Documento di Offerta**”), approvato dalla Consob con delibera n. 19341 del 4 settembre 2015, è stato pubblicato in data 8 settembre 2015.

Il periodo di adesione, iniziato il 9 settembre 2015, si è concluso il 13 ottobre 2015.

In conseguenza del verificarsi dei presupposti di cui all’art. 40-*bis* del Regolamento Emittenti, i termini dell’Offerta Obbligatoria sono stati successivamente riaperti dal 21 al 27 ottobre 2015. All’esito della riapertura dei termini, e anche a seguito di ulteriori acquisti di azioni ordinarie Pirelli effettuati da Marco Polo Industrial Holding al di fuori delle Offerte (tra cui l’acquisto delle azioni detenute da CAM 2012 S.p.A.), si sono poi verificati i presupposti per l’esercizio da parte di Marco Polo Industrial Holding del diritto di acquisto delle azioni ordinarie residue, previsto dall’articolo 111 del TUF. In data 6 novembre 2015, Marco Polo Industrial Holding ha esercitato tale diritto (dando corso ad una procedura congiunta concordata con Consob e Borsa Italiana S.p.A. per il contestuale adempimento all’obbligo di acquisto delle medesime azioni sulla stessa gravante ai sensi dell’articolo 108, comma 1, del TUF), divenendo quindi titolare, direttamente e indirettamente, del 100% del capitale sociale di Pirelli (computando le n. 351.590 azioni proprie ordinarie detenute da Pirelli). Con effetto dalla medesima data, Borsa Italiana S.p.A. ha disposto la revoca dalla quotazione delle azioni ordinarie Pirelli dal Mercato Telematico Azionario.

Quanto alle azioni di risparmio, all’esito dell’Offerta Volontaria e a fronte degli ulteriori acquisti operati da Marco Polo Industrial Holding durante e dopo il termine della medesima, alla data odierna Marco Polo Industrial Holding è titolare direttamente e indirettamente (computando nella partecipazione di Marco Polo Industrial Holding anche le n. 408.342 azioni proprie di risparmio possedute da Pirelli) di oltre il 93,2% del capitale di risparmio. Precisamente, alla data della presente Relazione, residuano n. 824.727 azioni di risparmio possedute da azionisti terzi, attualmente rappresentative dello 0,169% del capitale sociale complessivo e del 6,732% del capitale sociale di risparmio di Pirelli. Le azioni di risparmio sono tuttora quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Per un’illustrazione dell’attuale assetto partecipativo delle Società Partecipanti alla Fusione e del gruppo di appartenenza, si veda il grafico al successivo Paragrafo 2.7.

### 2.3. Modalità di finanziamento dell’Acquisizione Iniziale, delle Offerte e degli ulteriori acquisti di azioni Pirelli da parte di Marco Polo Industrial Holding

#### 2.3.1. Fonti di finanziamento

L’acquisto della Partecipazione Iniziale, delle azioni portate in adesione alle Offerte nonché delle ulteriori azioni ordinarie e di risparmio acquistate da Marco Polo Industrial Holding al di fuori delle Offerte, hanno comportato un esborso complessivo pari a Euro 7.462 milioni (inclusi i costi dell’operazione). Tale esborso è stato finanziato in parte con mezzi propri e in parte mediante ricorso all’indebitamento bancario.

Più specificamente, le risorse necessarie per procedere all’esborso di cui sopra sono state reperite come segue:

- (i) Euro 3.273 milioni sono stati reperiti tramite sottoscrizione, in più *tranches*, di un aumento di capitale deliberato dall'assemblea dei soci di Marco Polo Industrial Holding in data 5 agosto 2015, per un importo complessivo di Euro 3.273 milioni;
- (ii) Euro 4.217 milioni sono stati reperiti mediante utilizzo, da parte di Marco Polo Industrial Holding, delle linee di credito previste dal *Bidco Senior Facilities Agreement*. Più specificamente, le banche finanziatrici hanno messo a disposizione di Marco Polo Industrial Holding (a) una *Term Facility* per un importo pari a Euro 4.200.000.000, destinata, *inter alia*, a finanziare l'acquisizione delle azioni Pirelli, nonché (b) una *Revolving Facility* per un importo pari a Euro 200.000.000, destinata a finanziare, *inter alia*, gli interessi e le commissioni da corrispondersi con riferimento ai finanziamenti erogati ai sensi del *Bidco Senior Facilities Agreement*, nonché i costi operativi e amministrativi sostenuti da Marco Polo Industrial Holding nel contesto dell'acquisizione. La *Term Facility* è stata utilizzata per un importo complessivo pari a Euro 4.193 milioni; la Linea di Credito Rotativa è stata invece utilizzata per un importo pari a Euro 24 milioni.

Ad oggi, a seguito del reperimento delle fonti di finanziamento di cui ai precedenti punti (i) e (ii) e della copertura del fabbisogno relativo agli acquisti di azioni Pirelli fin qui effettuati, Marco Polo Industrial Holding è dotata di cassa per un importo di Euro 28 milioni, disponibile, tra l'altro, per l'eventuale acquisto di ulteriori azioni di risparmio Pirelli sul mercato e fuori mercato.

Si precisa inoltre che, a seguito dell'Acquisizione Iniziale, Pirelli aveva la facoltà di aderire al *Target Facilities Agreement*, che prevedeva (a) la linea di credito "Facility A" per un importo pari a Euro 1.800.000.000 destinata, *inter alia*, a rifinanziare parte dell'indebitamento esistente di Pirelli, nonché (b) la linea di credito "Facility B" per un importo pari a Euro 600.000.000 destinata a finanziare, *inter alia*, il fabbisogno finanziario di Pirelli nonché il proprio capitale circolante.

#### 2.3.2. Obblighi di rimborso o rifinanziamento

Secondo quanto previsto dal *Bidco Senior Facilities Agreement*, entro 60 giorni dalla data di efficacia della Fusione deve intervenire il ripagamento integrale del debito o per il tramite della linea di credito che le medesime banche finanziatrici metteranno a disposizione di Pirelli per Euro 6.800.000.000 denominata "**Mergeco Facilities Agreement**" (il *Mergeco Facilities Agreement* è destinato, *inter alia*, a rifinanziare le linee di credito *Term Facility* e *Revolving Facility* di cui al *Bidco Senior Facilities Agreement*) o per il tramite dell'integrale suo rifinanziamento che è in corso di avanzate discussioni con le banche finanziatrici e che ragionevolmente dovrebbe essere sottoscritto e disponibile in tempo utile considerato che comunque la durata del *Mergeco Facilities Agreement* è stata prorogata al 31 dicembre 2016.

#### 2.4. Completamento del delisting di Pirelli attraverso la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in "Azioni Speciali"

A seguito dell'intervenuto *delisting* delle azioni ordinarie di Pirelli e in concomitanza con l'avvio del procedimento relativo alla Fusione, in data 23 novembre 2015 il Consiglio di Amministrazione di Pirelli, alla luce dell'esiguità del numero di azioni di risparmio ancora possedute da azionisti diversi dal socio di controllo e dei relativi volumi di scambio significativamente ridotti, ha deliberato di sottoporre all'assemblea straordinaria dei soci di Pirelli convocata per il 15 febbraio 2016 anche la proposta di conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in circolazione in azioni (non quotate) di categoria speciale di nuova emissione (le "**Azioni Speciali**"), secondo il rapporto di conversione di n. 1 (una) Azione Speciale per ogni n. 1 (una) azione di risparmio, senza conguaglio (la "**Conversione Obbligatoria**").

Le Azioni Speciali, prive del diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti della Società, saranno dotate degli stessi privilegi patrimoniali riconosciuti alle azioni di risparmio dagli artt. 6 e 18 dello statuto sociale di Pirelli attualmente vigente, ma non saranno quotate in alcun mercato regolamentato.

Alla Conversione Obbligatoria consegnerà la revoca delle azioni di risparmio dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

La Conversione Obbligatoria è soggetta all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio ai sensi e per gli effetti dell'art. 146 del TUF. Tale assemblea è stata convocata per lo stesso 15 febbraio 2016, dopo l'assemblea straordinaria dei soci di Pirelli.

## 2.5. Adozione di un nuovo statuto di Pirelli

Il medesimo Consiglio di Amministrazione di Pirelli del 23 novembre 2015 ha altresì deliberato di sottoporre all'assemblea straordinaria dei soci di Pirelli convocata per il giorno 15 febbraio 2016 la proposta di adozione di un nuovo testo di statuto sociale, che riflette, al contempo: (i) l'intervenuta revoca delle azioni ordinarie della Società dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A.; (ii) la Conversione Obbligatoria; e (iii) gli accordi contenuti nel Patto Parasociale.

Infatti, il nuovo statuto sociale, di cui è proposta l'adozione, contiene previsioni in linea con i principi di *corporate governance* di cui al Patto Parasociale e sostanzialmente corrispondenti, *mutatis mutandis*, a quelle contenute nello statuto di Marco Polo Industrial Holding.

I termini del nuovo statuto – che sarà il medesimo adottato dalla Società Incorporante all'esito della Fusione – sono descritti con maggiore dettaglio nella relazione *ex art. 125-ter*, comma 1, del TUF che il Consiglio di Amministrazione di Pirelli ha predisposto in relazione alla relativa proposta di delibera. Si rinvia, altresì, al Paragrafo 3 e all'Allegato A del Progetto di Fusione.

La proposta di adozione del nuovo statuto è altresì all'ordine del giorno all'assemblea degli azionisti di risparmio del 15 febbraio 2016, per le deliberazioni di competenza.

## 2.6. Inquadramento della Fusione nel contesto della partnership delineata nell'Accordo di Compravendita e Co-Investimento

Alla luce di quanto descritto, la Fusione si inquadra nel contesto della più ampia operazione di riorganizzazione e ottimizzazione articolata nell'Accordo di Compravendita e Co-Investimento ed è, dunque, orientata – così come l'acquisizione del controllo di Pirelli sopra descritta – a realizzare la *partnership* industriale di lungo termine relativa a Pirelli tra CNRC, Camfin e LTI.

L'obiettivo della *partnership*, che darà vita a un *leader* globale nel settore degli pneumatici industriali, è il rafforzamento dei piani di sviluppo di Pirelli e l'espansione delle attività in Asia, area geograficamente strategica e caratterizzata da forte crescita.

La *partnership* si fonda sulla continuità della cultura imprenditoriale e di *business* di Pirelli. Le parti hanno infatti riconosciuto il ruolo centrale dell'attuale *top management* di Pirelli quale elemento chiave del suo successo, della sua crescita e delle sue attività.

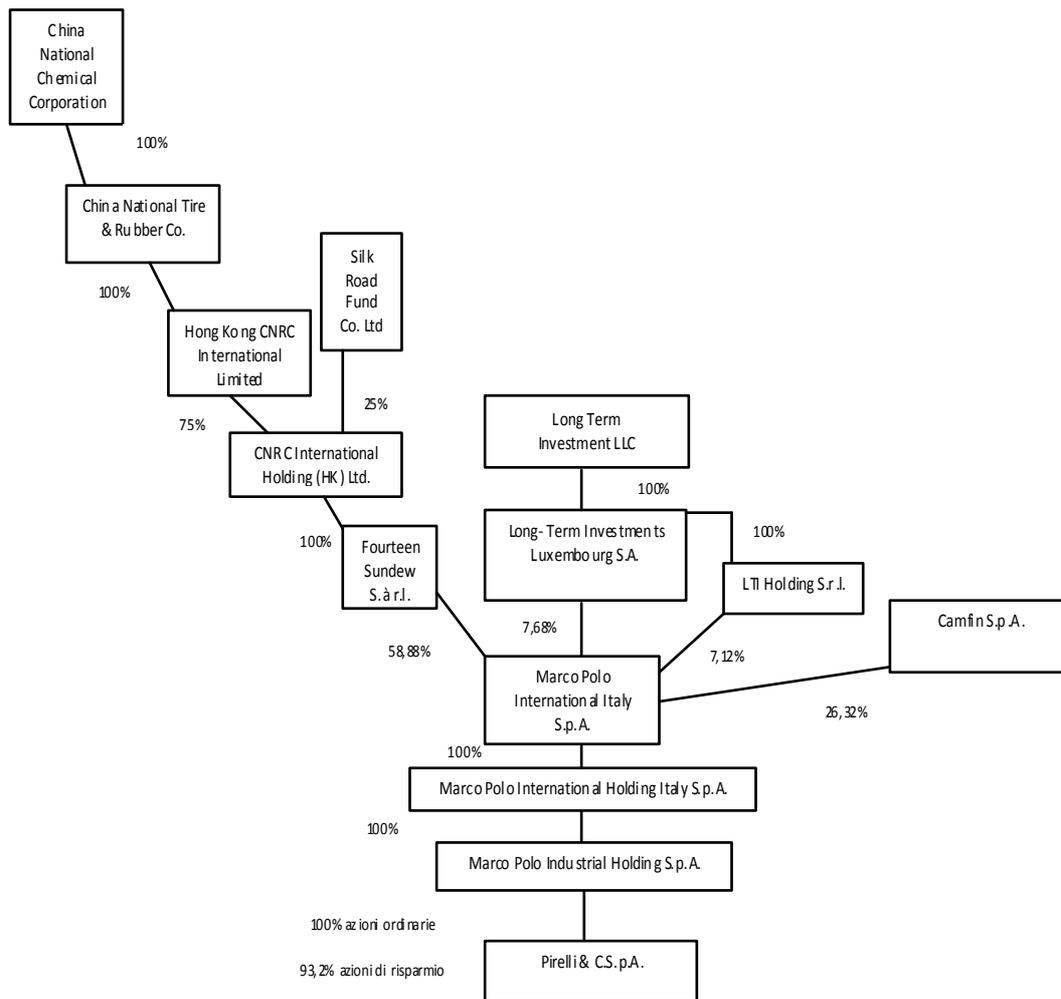
Le attività e il *know-how* che rendono Pirelli uno dei *leader* globali del settore resteranno un elemento centrale della *partnership* stessa: il Centro di Ricerca e Sviluppo e l'*headquarter* (la sede amministrativa e operativa) di Pirelli continueranno ad essere situati in Italia. In tale ottica, il nuovo statuto sociale di Pirelli di cui si propone l'adozione (cfr. sopra, Paragrafo 2.5) dispone limitazioni al trasferimento dei marchi e del *know-how* tecnologico della stessa (per maggiori dettagli, si rinvia alla relazione *ex art. 125-ter*, comma 1, TUF, che il Consiglio di Amministrazione di Pirelli ha predisposto in relazione alla proposta di delibera di adozione del nuovo statuto).

Pirelli intende continuare ad effettuare investimenti facendo affidamento principalmente sul flusso di cassa generato dalle proprie attività operative e sulle proprie risorse finanziarie.

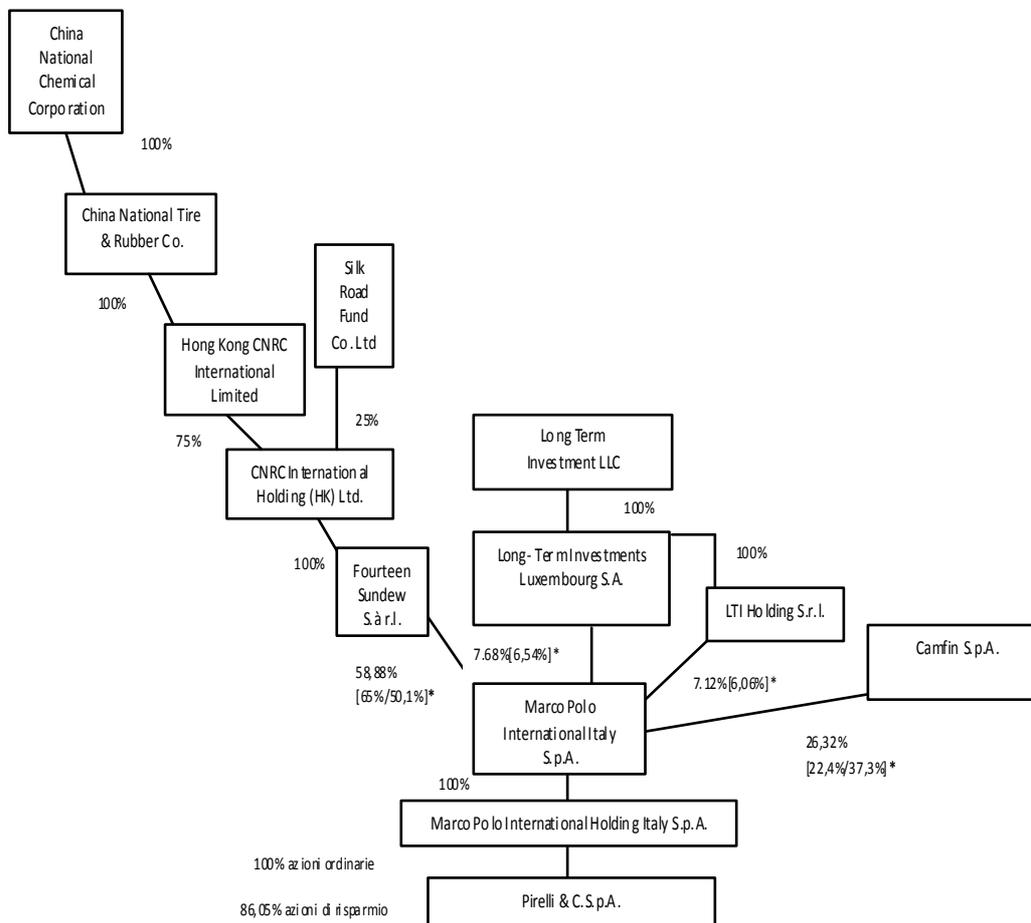
2.7. Struttura del gruppo prima e a seguito della Fusione

I grafici che seguono illustrano, rispettivamente:

- l'attuale catena partecipativa del gruppo a cui appartengono la Società Incorporante e la Società Incorporanda, con indicazione delle percentuali di partecipazione in esse attualmente detenute dai rispettivi soci;



- la futura struttura del gruppo a seguito del perfezionamento della Fusione.



\* Tra parentesi quadre si riporta la partecipazione risultante all'esito della sottoscrizione dell'aumento di capitale di Newco deliberato in data 5 agosto 2015 e non ancora sottoscritto (riservato per la sottoscrizione a Camfin S.p.A. e/o, in mancanza, a Fourteen Sundew S.à r.l.).

### 3. Inquadramento giuridico della Fusione

#### 3.1. Natura "inversa" della Fusione

Come anticipato in premessa, e in considerazione delle motivazioni che saranno espone in seguito, la Fusione prevede l'incorporazione della controllante Marco Polo Industrial Holding nella controllata Pirelli, secondo il modello della fusione c.d. inversa.

La Fusione determinerà, dunque, l'estinzione della Società Incorporanda e la prosecuzione di Pirelli quale società risultante dalla Fusione.

#### 3.2. Natura di operazione di leveraged buy-out

In conseguenza del ricorso all'indebitamento finanziario contratto da Marco Polo Industrial Holding per la realizzazione dell'acquisizione descritta al precedente Paragrafo 2, in relazione alla Fusione, come meglio di seguito precisato, trova applicazione l'art. 2501-*bis* cod. civ.. Pertanto, i Consigli di Amministrazione di Marco Polo Industrial Holding e di Pirelli:

- ai sensi degli artt. 2501-*bis*, comma 2, e 2501-*ter* cod. civ., hanno indicato nel Progetto di Fusione le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione;
- ai sensi degli artt. 2501-*bis*, comma 4, e 2501-*sexies* cod. civ., hanno congiuntamente richiesto e ottenuto dal Tribunale di Milano la nomina di un esperto comune (l'“**Esperto Comune**”), con il compito, *inter alia*, di attestare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel Progetto di Fusione circa le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione. Con provvedimento depositato il 27 novembre 2015, il Tribunale di Milano ha nominato quale Esperto Comune KPMG S.p.A., società soggetta alla vigilanza della Consob.
- Reconta Ernst & Young S.p.A., società di revisione incaricata della revisione legale dei conti di entrambe le Società Partecipanti, ha predisposto la propria relazione ai sensi dell'art. 2501-*bis*, comma 5, cod. civ., allegata al Progetto di Fusione.

Infine, ai sensi degli artt. 2501-*bis*, comma 3, e 2501-*quinqies* cod. civ., il Consiglio di Amministrazione di Pirelli ha indicato nel seguito della presente Relazione le ragioni che giustificano l'operazione, includendovi un piano economico e finanziario indicante la fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere (v. *infra*, Paragrafo 10).

### 3.3. Situazioni patrimoniali

Le situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione sono costituite: (i) per Pirelli, in conformità all'art. 2501-*quater*, comma 2, cod. civ., dalla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015, redatta ex art. 154-*ter*, comma 2, TUF, e approvata dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli in data 6 agosto 2015; e (ii) per Marco Polo Industrial Holding, da una situazione patrimoniale riferita alla data del 30 novembre 2015, predisposta sulla base dei principi contabili internazionali IAS/IFRS e approvata dal Consiglio di Amministrazione di Marco Polo Industrial Holding in data 22 dicembre 2015.

Rispetto a quanto risultante dalle predette situazioni patrimoniali, non si rilevano, con riferimento a Marco Polo Industrial Holding, fatti di gestione rilevanti successivi a tale data.

Con riguardo a Pirelli, non si rilevano fatti di gestione rilevanti successivi alla data della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015, fatta eccezione per la revisione delle *guidance* 2015 approvate nel Consiglio di Amministrazione dell'11 novembre 2015.

### 3.4. Natura di operazione di “maggiore rilevanza” tra parti correlate

Si segnala che, in conseguenza del rapporto di controllo di diritto che si è instaurato tra la Società Incorporanda e la Società Incorporante all'esito delle Offerte e della significatività della Fusione, la stessa costituisce un'operazione tra parti correlate “di maggiore rilevanza” ai sensi del regolamento, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato (il “**Regolamento OPC**”) e della procedura approvata dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli ai sensi dell'art. 2391-*bis* cod. civ. e dell'art. 4.1 del Regolamento OPC, come successivamente modificata (la “**Procedura OPC**”).

Pertanto, il Comitato per Operazioni con Parti Correlate di Pirelli è stato coinvolto nella fase istruttoria della Fusione e, tra l'altro, il Progetto di Fusione è stato approvato con il parere favorevole di tale Comitato, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, circa la sussistenza di un interesse per Pirelli all'esecuzione della Fusione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni di cui al Progetto di Fusione.

In relazione a quanto precede, si rinvia al documento informativo da redigersi ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 al Regolamento OPC medesimo, che sarà messo a disposizione entro il 29 dicembre 2015.

### 3.5. Natura di operazione significativa di Fusione ai sensi dell'art. 70 Regolamento Emittenti

Pirelli ha esercitato la facoltà, prevista dall'art. 70, comma 8, Regolamento Emittenti di derogare (c.d. *opt-out*) all'adempimento previsto dall'art. 70, comma 6, Regolamento Emittenti, in occasione di fusioni/scissioni significative. Non è quindi prevista la predisposizione del documento informativo ai sensi dell'Allegato 3B del Regolamento Emittenti.

## 4. **Condizioni cui è subordinato il perfezionamento della Fusione**

Il perfezionamento della Fusione è subordinato al verificarsi delle seguenti condizioni:

- a) la mancata formulazione di un parere contrario dell'Esperto Comune circa la congruità del Rapporto di Cambio, come *infra* definito; e
- b) il rilascio dell'attestazione da parte dell'Esperto Comune riguardo alla ragionevolezza delle indicazioni contenute nel Progetto di Fusione ai sensi dell'art. 2501-*bis*, comma 2, cod. civ.

## 5. **Ragioni, obiettivi e motivazioni dell'operazione di Fusione**

La Fusione, che si inserisce nel contesto della più ampia operazione descritta al Paragrafo 2, costituisce un primo passo necessario in vista della realizzazione dell'Integrazione Industriale e consentirà nello specifico una razionalizzazione dell'attuale struttura dell'indebitamento finanziario che coinvolge le società del gruppo.

### 5.1. Obiettivi e motivazioni dell'operazione rispetto alla struttura dell'indebitamento finanziario di gruppo

Come si evince da quanto osservato al precedente Paragrafo 2, la Fusione è strettamente e intrinsecamente connessa alla realizzazione dell'acquisizione del controllo di Pirelli da parte di Marco Polo Industrial Holding e delle Offerte, che hanno condotto all'attuale struttura partecipativa del gruppo. Tali operazioni, infatti, sono state rese possibili, tra l'altro, proprio dalla messa a disposizione da parte delle banche finanziatrici a favore di Marco Polo Industrial Holding di alcune linee di credito a breve termine (in particolare le linee *Term Facility* e *Revolving Facility* ai sensi del *Bidco Senior Facilities Agreement*).

In conseguenza della Fusione, l'indebitamento attualmente in capo a Marco Polo Industrial Holding sarà trasferito a Pirelli, il cui patrimonio potrà così costituire garanzia generica ovvero fonte di rimborso (anche) di tali linee di credito. La concentrazione su un unico soggetto dell'indebitamento derivante dalle linee di credito nonché delle attività generatrici dei flussi di cassa destinati a servizio del debito va incontro alla

richiesta delle banche finanziatrici e consentirà di ottenere migliori condizioni economiche commisurate al minor profilo di rischio con un indubbio beneficio per il gruppo.

## 5.2. Motivazioni e obiettivi della Fusione

Coerentemente con le finalità esposte sopra, la fusione tra Pirelli e Marco Polo Industrial Holding era indicata tra i programmi di riorganizzazione e ristrutturazione indicati da Marco Polo Industrial Holding nel Documento di Offerta relativo alle Offerte, da proporre ai competenti organi societari successivamente al termine del periodo di adesione alle Offerte.

Ora, all'esito delle Offerte, il *delisting* delle azioni ordinarie Pirelli è già stato realizzato ed è previsto il conseguimento del *delisting* anche delle azioni di risparmio attraverso la Conversione Obbligatoria di cui si è detto. Considerato, poi, che la stessa Marco Polo Industrial Holding è una semplice *holding* di partecipazioni che presenta una situazione patrimoniale relativamente semplice rispetto a quella della controllata (Pirelli), si ritiene più efficiente e idoneo, date le circostanze, procedere alla Fusione in forma "inversa".

## 6. **Rapporto di Cambio stabilito e criteri seguiti per la sua determinazione. Valori attribuiti alle Società Partecipanti ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio**

### 6.1. Il Rapporto di Cambio

La Fusione sarà attuata mediante incorporazione di Marco Polo Industrial Holding (controllante) in Pirelli (controllata) e quindi l'operazione ha le caratteristiche di una fusione c.d. "inversa". Poiché nella Società Incorporante vi sono soci di minoranza (con un partecipazione attualmente pari allo 0,169% circa del capitale sociale) è stato determinato il rapporto tra i valori economici effettivi dei patrimoni delle due Società Partecipanti alla Fusione e stabilito il rapporto di cambio (il "**Rapporto di Cambio**").

Dal momento che (a) gli azionisti di minoranza partecipano al capitale sociale della Società Incorporante, mentre il capitale sociale della Società Incorporanda è posseduto da un unico socio, e che (b) il patrimonio della Società Incorporanda è essenzialmente costituito dal pacchetto azionario detenuto nella Società Incorporante e da relative poste debitorie, il servizio del Rapporto di Cambio si sostanzia: (i) nella assegnazione all'unico socio della Società Incorporanda di un numero di azioni (ordinarie e di categoria speciale) inferiore rispetto al numero di azioni oggi possedute dalla Società Incorporanda nella Società Incorporante, (ii) nel mantenimento da parte degli azionisti di minoranza della Società Incorporante delle azioni oggi possedute, e (iii) nell'annullamento senza riduzione di capitale delle azioni della Società Incorporante eccedenti rispetto alla assegnazione di cui al punto (i).

Il concambio della Fusione a favore dell'unico socio della Società Incorporanda avverrà dunque con azioni della Società Incorporante delle due categorie (azioni ordinarie e azioni di risparmio o Azioni Speciali se la Conversione Obbligatoria avrà già avuto effetto) originariamente possedute dalla Società Incorporanda, nella medesima proporzione esistente prima della Fusione tra le due categorie possedute dalla Società Incorporanda, fermo restando il divieto di assegnazione di azioni proprie di cui all'art. 2504-ter cod. civ.. Le azioni della Società Incorporante detenute prima della Fusione dalla Società Incorporanda da assegnare in concambio transitano direttamente a favore dell'unico socio (Marco Polo International Holding Italy S.p.A.) della Società Incorporanda, senza che esse entrino, neppure per un istante, a far parte del patrimonio della Società Incorporante, e dunque, senza che nell'operazione possa ravvisarsi un "acquisto di azioni proprie". In virtù dell'immediato trasferimento delle azioni Pirelli al socio di Marco Polo Industrial Holding, non verrà costituita la riserva negativa per azioni proprie in portafoglio, prevista dall'art. 2424, comma 1, cod. civ. (come riformato dal d.lgs. 18 agosto 2015, n. 39) ritenendosi tale disposizione inapplicabile nell'ambito della Fusione.

Le situazioni patrimoniali di fusione *ex art. 2501-*quater**, comma 1, cod. civ. sono: (i) per Pirelli, in conformità all'art. 2501-*quater*, comma 2, cod. civ., la relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015, redatta *ex art. 154-ter*, comma 2, TUF, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli in data 6 agosto 2015; e (ii) per Marco Polo Industrial Holding, una situazione patrimoniale alla data del 30 novembre 2015 predisposta sulla base dei principi contabili internazionali IAS/IFRS e approvata dal Consiglio di Amministrazione di Marco Polo Industrial Holding in data 22 dicembre 2015.

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione sono giunti alla determinazione del seguente Rapporto di Cambio unitario per entrambe le categorie azionarie:

**n. 6,30 azioni della Società Incorporante da assegnare post Fusione all'unico socio della Società Incorporanda per ogni n. 1 azione della Società Incorporanda posseduta prima della Fusione dall'unico socio della Società Incorporanda.**

Non sono previsti conguagli in denaro.

Le azioni della Società Incorporante da attribuire in concambio saranno messe a disposizione del socio unico di Marco Polo Industrial Holding secondo le modalità di assegnazione e le procedure previste per l'assegnazione in regime di dematerializzazione (*cfr.* il successivo Paragrafo 7).

La relazione di cui all'art. 2501-*sexies* cod. civ. che, secondo quanto previsto dal quarto comma dell'art. 2501-*bis* cod. civ., deve attestare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel Progetto di Fusione ai sensi del secondo comma dell'art. 2501-*bis* cod. civ., sarà redatta da KPMG S.p.A. quale Esperto Comune delle Società Partecipanti alla Fusione nominato ai sensi del quarto comma dell'art. 2501-*sexies* cod. civ. dal Tribunale di Milano, tribunale del luogo in cui hanno sede entrambe le Società Partecipanti alla Fusione, con provvedimento del 27 novembre 2015. Tale relazione sarà messa a disposizione del pubblico nei modi e nei termini di legge e regolamento.

Reconta Ernst & Young S.p.A., società di revisione incaricata della revisione legale dei conti di entrambe le Società Partecipanti, ha predisposto la propria relazione ai sensi dell'art. 2501-*bis*, comma 5, cod. civ., allegata al Progetto di Fusione.

## 6.2. Descrizione dei criteri di valutazione utilizzati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio

Ai fini della identificazione dei criteri di valutazione da utilizzare per la determinazione del Rapporto di Cambio sono state considerate le peculiarità della Fusione, riconducibili a tre aspetti principali:

- a) la Fusione riguarda una società operativa (Pirelli) e una *holding* pura (Marco Polo Industrial Holding), pertanto non si tratta di valutare due *business* diversi, ma lo stesso *business* caratterizzato da strutture finanziarie diverse (minore indebitamento in capo a Pirelli);
- b) la *holding* pura detiene direttamente e indirettamente la totalità delle azioni ordinarie e il 93,2% delle azioni di risparmio in circolazione, pertanto il rapporto di cambio ha rilievo per i soli azionisti di risparmio terzi che attualmente detengono lo 0,169% del capitale;
- c) la Fusione prevede che all'azionista unico di Marco Polo Industrial Holding siano offerte in concambio azioni ordinarie e azioni di risparmio Pirelli in proporzione corrispondente al numero di azioni ordinarie e di risparmio da questa detenute *ante* Fusione.

Questi aspetti peculiari hanno comportato le seguenti scelte sotto il profilo metodologico:

- a) le azioni di Marco Polo Industrial Holding sono state valutate in trasparenza rispetto alle azioni Pirelli detenute in portafoglio. Più precisamente le azioni di Marco Polo Industrial Holding sono state valutate detraendo dal valore delle azioni Pirelli in portafoglio il debito finanziario acceso da Marco Polo Industrial Holding per l'acquisto delle azioni;

- b) si è verificato che le azioni di risparmio e le azioni ordinarie Pirelli *ante* Fusione avessero lo stesso valore, tenuto conto da un lato del beneficio in termini di dividendo delle azioni di risparmio rispetto alle azioni ordinarie e dall'altro del maggiore costo del capitale che ha caratterizzato le azioni di risparmio nel periodo antecedente l'annuncio dell'operazione. Tale verifica trova conforto anche nel fatto che le Offerte pubbliche rivolte alle azioni ordinarie e alle azioni di risparmio sono state regolate ad un medesimo prezzo.

In coerenza con tali scelte, la valutazione delle azioni ordinarie e di risparmio Pirelli è stata compiuta adottando una prospettiva *stand alone* e considerando le sole azioni in circolazione (= azioni emesse al netto delle azioni proprie in portafoglio):

- a) sulla base di un metodo principale: *DCF – Discounted Cash Flow asset side*, in relazione al quale il valore delle azioni è determinato per somma algebrica:
- i. del valore attuale dei flussi di cassa *unlevered* (espressivo del valore dell'attivo operativo *core*);
  - ii. delle attività non operative (assunte a valore contabile di bilancio consolidato ad eccezione delle partecipazioni in società quotate per le quali è stato stimato il valore corrente di mercato);
  - iii. dei debiti finanziari e delle altre passività (Fondi pensione e Altri fondi del personale) e del debito aggiuntivo connesso alla distribuzione del dividendo minimo previsto dallo statuto alle azioni di risparmio a valere sull'utile 2015;
  - iv. delle minoranze (assunte a valore contabile).
- b) sulla base di un criterio di controllo: criterio dei multipli di società quotate comparabili, in relazione al quale il valore delle azioni è stato determinato per somma algebrica:
- i. del valore dell'attivo operativo *core* ottenuto sulla base di multipli *asset side* fondati sull'*Enterprise Value*;
  - ii. delle attività non operative (assunte a valore contabile di bilancio consolidato ad eccezione delle partecipazioni in società quotate per le quali è stato stimato il valore corrente di mercato);
  - iii. dei debiti finanziari e delle altre passività (Fondi pensione e Altri fondi del personale) e del debito aggiuntivo connesso alla distribuzione del dividendo minimo alle azioni di risparmio previsto dallo statuto a valere sull'utile 2015;
  - iv. delle minoranze (assunte a valore contabile).

Con riguardo al criterio principale (*DCF – Asset Side*) i principali elementi di *input* per la stima del valore dell'attivo operativo *core* sono stati:

- a) le proiezioni del *management* di Pirelli per il periodo dal 30.09.2015 al 31.12.2019. Tali proiezioni sono state costruite sulla base della medesima logica già seguita ai fini delle valutazioni a supporto delle Offerte, ma aggiornate sulla base dei risultati al 30.09.2015, della *guidance* inclusa nella relazione trimestrale al 30.09.15 e della revisione al ribasso di aspettative intervenute con riguardo all'area LATAM;
- b) il costo medio ponderato del capitale calcolato al 30.09.2015, collocato nel *range* 8,33% e 8,86%. Ai fini del costo medio ponderato del capitale si è fatto riferimento:

- i. al costo dei mezzi propri (calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* e del coefficiente beta di società comparabili);
  - ii. al costo marginale del debito Pirelli;
  - iii. alla struttura finanziaria media di società comparabili;
- c) il saggio di crescita dei flussi di cassa *unlevered* nel valore terminale pari a zero.

Con riguardo al criterio di controllo (Multipli di società quotate comparabili) i principali elementi di *input* per la stima del valore dell'attivo operativo *core* sono stati:

- a) la capitalizzazione di mercato media a 75 giorni (rispetto al 30.09.2015) delle società quotate comparabili (identificate dalle n. 17 società quotate a livello mondiale con SIC Code 3011 – Tyres and Inner Tubes oltre ad Hankook Tire);
- b) il valore contabile della posizione finanziaria netta, delle altre passività finanziarie, delle attività non operative e del patrimonio di terzi, al fine di ottenere una stima di *Enterprise Value core* delle società comparabili al 30.09.2015;
- c) le previsioni di consenso sui ricavi e sull'Ebit per l'esercizio 2015 delle società quotate comparabili oltre alle previsioni di crescita dell'Ebit nel biennio 2015-2017;
- d) le proiezioni del *management* di Pirelli relative a ricavi ed Ebit 2015 e crescita attesa dell'Ebit nel biennio 2015-2017.

La data di riferimento della valutazione delle azioni Pirelli è il 30 settembre 2015.

Ai fini della determinazione del valore delle azioni di Marco Polo Industrial Holding si è proceduto a stimare:

- a) il valore delle attività sulla base del valore delle azioni ordinarie e di risparmio Pirelli calcolato in precedenza e del dividendo sulle sole azioni di risparmio che Marco Polo Industrial Holding incasserà a valere sull'utile 2015 (e pari al minimo statutario corrispondente al 7% di 3,19 euro), che esclude i costi capitalizzati e la cassa destinata a ripagare il capitale circolante negativo e gli oneri non ancora sostenuti alla data del 30.09.2015;
- b) il valore del debito a *fair value*.

La data di riferimento della valutazione delle azioni Marco Polo Industrial Holding è il 30 novembre 2015.

Il disallineamento delle date di valutazione di Pirelli e di Marco Polo Industrial Holding è dovuto al fatto che nel caso di quest'ultima società si è considerato il portafoglio di azioni di Pirelli e il correlato livello di indebitamento aggiornati alla consistenza corrente di azioni Pirelli in portafoglio.

### 6.3. Valori attribuiti alle azioni delle Società Partecipanti

L'applicazione del criterio principale (*DCF – Asset Side*), utilizzando il *range* di costi opportunità del capitale individuato, ha portato ad un *range* di valore delle azioni ordinarie e di risparmio Pirelli compreso tra Euro 13,97 ed Euro 15,09. L'applicazione del criterio di controllo (Multipli di società quotate comparabili) ha condotto ad identificare un *range* di possibili valori dell'azione Pirelli compresi fra Euro 14,08 ed Euro 15,11, valori che confermano le stime ottenute mediante il criterio principale (*DCF – Asset Side*). Al *range* di valori per azione Pirelli individuato con il criterio principale, corrisponde un valore delle

azioni di Marco Polo Industrial Holding compreso tra Euro 79,25 ed Euro 95,87. Il rapporto di cambio è quindi compreso tra 5,67 e 6,35 azioni Pirelli per ogni azione Marco Polo Industrial Holding.

Le tabelle seguenti riportano la sensibilità del rapporto di cambio al variare degli *input* (*wacc* e tasso di crescita *g*) utilizzati nella stima del valore dell'azione Pirelli sulla base del criterio principale (*DCF- Asset Side*).

Sensitivity Rapporto di Cambio						
		WACC				
		8,08%	8,33%	8,60%	8,86%	9,11%
g	-0,50%	6,20	5,89	5,54	5,20	4,87
	-0,25%	6,43	6,12	5,78	5,44	5,11
	0,00%	6,66	6,35	6,01	5,67	5,35
	0,25%	6,90	6,58	6,24	5,91	5,58
	0,50%	7,13	6,82	6,48	6,15	5,82

Sensitivity Valore per Azione Pirelli						
		WACC				
		8,08%	8,33%	8,60%	8,86%	9,11%
g	-0,50%	€ 14,83	€ 14,31	€ 13,77	€ 13,29	€ 12,85
	-0,25%	€ 15,23	€ 14,68	€ 14,13	€ 13,62	€ 13,16
	0,00%	€ 15,66	€ 15,09	€ 14,50	€ 13,97	€ 13,49
	0,25%	€ 16,12	€ 15,51	€ 14,90	€ 14,34	€ 13,83
	0,50%	€ 16,61	€ 15,97	€ 15,32	€ 14,73	€ 14,20

Sensitivity Valore per Azione Marco Polo Industrial Holding						
		WACC				
		8,08%	8,33%	8,60%	8,86%	9,11%
g	-0,50%	€ 92,01	€ 84,29	€ 76,28	€ 69,16	€ 62,63
	-0,25%	€ 97,95	€ 89,78	€ 81,62	€ 74,05	€ 67,23
	0,00%	€ 104,33	€ 95,87	€ 87,11	€ 79,25	€ 72,12
	0,25%	€ 111,15	€ 102,10	€ 93,05	€ 84,74	€ 77,17
	0,50%	€ 118,42	€ 108,93	€ 99,28	€ 90,53	€ 82,66

#### 6.4. Difficoltà e limiti incontrati nella valutazione del Rapporto di Cambio

Al fine di segnalare difficoltà e limiti nella valutazione del Rapporto di Cambio, si segnala che la stima del Rapporto di Cambio è stata effettuata:

- sulla base di un criterio principale che si fonda sulle proiezioni economico-finanziarie di Pirelli dal 30.09.2015 al 31.12.2019. Tali dati sono stati aggiornati per incorporare le migliori proiezioni formulabili sulle prospettive dell'area LATAM, ma per loro natura presentano profili di incertezza in particolare proprio con riguardo alle prospettive dei Paesi a più elevato rischio;
- sulla base di una verifica attraverso un criterio di controllo che fa uso di multipli *asset side* di società comparabili. Benché tali multipli costituiscano la prassi valutativa nell'industria per stimare il valore dei mezzi propri delle società quotate, va segnalato che l'*Enterprise Value* è ottenuto per somma della capitalizzazione di mercato delle società comparabili e del valore contabile di alcune poste di bilancio che può differire anche significativamente dal loro valore di mercato (posizione finanziaria netta, altre passività finanziarie, attività non operative e patrimonio di terzi);

- sulla base dell'eguaglianza di valore *ante* Fusione fra azione ordinaria e azioni di risparmio Pirelli. Va tuttavia segnalato che successivamente alla Fusione Pirelli potrebbe non distribuire dividendi alle azioni ordinarie per un numero anche esteso di esercizi, mentre alle azioni di risparmio spetterà il dividendo minimo previsto dallo statuto (pari al 7% di 3,19 euro). Questa circostanza fa sì che le azioni di risparmio godano negli esercizi successivi alla Fusione di un privilegio rafforzato rispetto alla situazione *ante* Fusione. Poiché il rapporto di cambio è stato stabilito adottando una prospettiva *stand alone* di Pirelli, non si è tenuto conto – a tutela degli stessi azionisti terzi di risparmio – del maggiore beneficio *post* Fusione risultante dal privilegio rafforzato.

## **7. Modalità di assegnazione delle azioni Pirelli e data di godimento delle stesse**

La Fusione, come già indicato, sarà perfezionata - tenuto conto degli arrotondamenti minimi necessari alla quadratura matematica dell'operazione - mediante:

- annullamento di tutte le azioni Marco Polo Industrial Holding;
- attribuzione in base al Rapporto di Cambio all'unico socio di Marco Polo Industrial Holding di n. 201.823.177 azioni ordinarie Pirelli e di n. 4.677.655 azioni di risparmio Pirelli (ovvero Azioni Speciali ove la Conversione Obbligatoria abbia già avuto effetto); e
- annullamento delle residue n. 273.565.415 azioni ordinarie Pirelli e n. 6.340.587 azioni di risparmio Pirelli (ovvero di un pari numero di Azioni Speciali ove la Conversione Obbligatoria abbia già avuto effetto) detenute da Marco Polo Industrial Holding, senza riduzione del capitale sociale, atteso che le azioni Pirelli sono prive di valore nominale;

salvi gli aggiustamenti dovuti agli eventuali acquisti, da parte di Marco Polo Industrial Holding, di ulteriori azioni di risparmio di Pirelli (ovvero Azioni Speciali ove la Conversione Obbligatoria abbia già avuto effetto) perfezionati prima dell'esecuzione della Fusione.

Gli azionisti di Pirelli diversi dalla Società Incorporanda titolari di azioni di risparmio di Pirelli (ovvero dopo l'efficacia della Conversione Obbligatoria titolari di Azioni Speciali) manterranno le azioni possedute. Anche il numero di azioni proprie in portafoglio di Pirelli (*i.e.* n. 351.590 azioni ordinarie e n. 408.342 azioni di risparmio ovvero Azioni Speciali se la Conversione Obbligatoria avrà già avuto effetto) resterà invariato.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Le azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di Marco Polo Industrial Holding e tutte le azioni ordinarie e di risparmio di Pirelli detenute da Marco Polo Industrial Holding sono gravate da diritto di pegno a favore delle seguenti istituzioni finanziarie:

1. J.P. Morgan Securities plc;
2. Barclays Bank plc;
3. Banca Popolare di Milano S.c. a r.l.;
4. Bank of America, N.A., Milan Branch;
5. The Bank of Tokyo - Mitsubishi UFJ, Ltd.;
6. The Bank of Tokyo - Mitsubishi UFJ, Ltd., Milan Branch;
7. BNP Paribas, Italian Branch;
8. China Construction Bank (Europe) S.A.;
9. Commerzbank Aktiengesellschaft Filiale di Milano;
10. HSBC Bank plc;
11. ICBC (Europe) S.A.;
12. ICBC (Europe) S.A., Milan Branch;

13. ING Bank N.V., Milan Branch;
14. Banca IMI S.p.A.;
15. Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A.;
16. Mizuho Bank, Ltd., Milan Branch;
17. Naxitis S.A., Milan Branch;
18. Société Générale S.A.;
19. Société Générale, Milan Branch;
20. Standard Chartered Bank;
21. UniCredit S.p.A.;
22. Bank of America Merrill Lynch International Limited;
23. China Construction Bank Corporation, Hong Kong Branch;
24. Intesa Sanpaolo S.p.A.;
25. J.P. Morgan Limited;
26. J.P. Morgan Europe Limited;

a garanzia delle obbligazioni derivanti dal contratto di finanziamento denominato “*Bidco Senior Facilities Agreement*” originariamente sottoscritto in data 30 aprile 2015 documentante, *inter alia*, le linee di credito messe a disposizione di Marco Polo Industrial Holding per l’acquisto delle azioni Pirelli da parte di Marco Polo Industrial Holding stessa, in ragione della quale alla Fusione trova applicazione l’art. 2501-*bis* cod. civ. (“*Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*”).

Pertanto, a seguito della Fusione, il diritto di pegno a favore dei suddetti creditori pignorati continuerà a gravare immutato su tutte le azioni ordinarie e tutte le azioni di risparmio (ovvero Azioni Speciali ove la Conversione Obbligatoria abbia già avuto effetto) della Società Incorporante assegnate all’unico socio di Marco Polo Industrial Holding e sarà dato atto dell’assegnazione in concambio delle azioni della Società Incorporante gravate da pegno a Marco Polo International Holding Italy S.p.A. mediante apposita registrazione. Le azioni della Società Incorporante costituite in pegno continueranno ad essere depositate presso BNP Paribas Securities Services di Milano in qualità di mandatario dei creditori pignorati.

I certificati azionari rappresentativi delle azioni di Marco Polo Industrial Holding saranno annullati a seguito della Fusione prevista nel presente Progetto di Fusione.

La Conversione Obbligatoria e (per quanto di competenza) l’adozione del nuovo statuto sono subordinate all’approvazione, ai sensi dell’art. 146, comma 1, lett. b), del TUF, da parte dell’assemblea speciale dei portatori di azioni di risparmio che il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di convocare a tal fine sempre per il 15 febbraio 2016; la Fusione proposta non deve essere sottoposta all’approvazione dell’assemblea speciale degli azionisti di risparmio (né, dopo l’efficacia della Conversione Obbligatoria, dei titolari di Azioni Speciali), in quanto le caratteristiche delle azioni di risparmio (o, dopo l’efficacia della Conversione Obbligatoria, delle Azioni Speciali) non subiscono per effetto della Fusione alcuna modifica.

Nessun onere verrà posto a carico dell’unico azionista della Società Incorporanda per le operazioni di concambio.

Le azioni della Società Incorporante assegnate per servire il concambio saranno messe a disposizione a partire dalla data di efficacia della Fusione.

## **8. Modalità contabili di esecuzione dell’operazione di Fusione ed effetti sul bilancio di Pirelli**

Occorre preliminarmente evidenziare che la società risultante dalla Fusione continuerà a redigere il proprio bilancio di esercizio e consolidato in base ai principi IFRS, come consentito dal D. Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005.

Conformemente a quanto disciplinato dall'orientamento preliminare Assirevi in tema di IFRS OPI 2, "Trattamento contabile delle fusioni nel bilancio d'esercizio", l'operazione di Fusione sarà contabilizzata nel bilancio di esercizio della società risultante dall'operazione in questione in base al principio della continuità dei valori. La Fusione, infatti, nel caso specifico non si configura come un'aggregazione aziendale, in quanto non comporta l'acquisizione di un *business* da terzi ma piuttosto come una riorganizzazione. Inoltre, nonostante Pirelli sia stata identificata quale società che sopravvivrà alla Fusione, la contabilizzazione seguirà la sostanza economica della stessa; nello specifico, i valori contabili ai quali dovrà essere data continuità e rispetto ai quali dovrà essere rilevata l'operazione di Fusione, sono quelli risultanti dal bilancio d'esercizio di Marco Polo Industrial Holding.

Ne deriva che, per effetto della Fusione, la differenza di annullamento tra il costo della partecipazione in Pirelli & C. S.p.A. detenuta da Marco Polo Industrial Holding e il patrimonio netto di Pirelli & C. S.p.A., genererà un disavanzo pari a circa 5,2 miliardi di Euro che sarà allocato in linea di principio, per gli stessi valori a concorrenza dei beni dell'attivo e dell'avviamento risultanti dal bilancio consolidato. Nel caso specifico, nel bilancio d'esercizio della società risultante dalla Fusione saranno contabilizzate le attività e le passività di Pirelli sulla base dei relativi valori, così come risultanti dalla procedura di *Purchase Price Allocation* prevista dagli IFRS per il bilancio consolidato.

Si segnala inoltre che il patrimonio netto di Pirelli per effetto della Fusione si incrementerà per un valore pari alla differenza tra il disavanzo precedentemente descritto ed il debito netto apportato dalla Società Incorporanda.

Per quanto concerne la data di efficacia dell'operazione in oggetto, si precisa che, nell'ambito delle opzioni previste dall'OPI 2, la Fusione sarà contabilizzata secondo il cd. "metodo retrospettivo", in forza del quale i costi e i ricavi della Società Incorporanda Marco Polo Industrial Holding saranno rappresentati nel conto economico della Società Incorporante a partire dalla data di effettiva acquisizione, mediante riesposizione dei dati comparativi dell'esercizio precedente.

## **9. Modificazioni statutarie**

Come descritto nel Paragrafo 2.5 che precede, è prevista l'adozione di un nuovo statuto sociale di Pirelli, la cui proposta di adozione è sottoposta all'assemblea straordinaria della Società Incorporante convocata per il 15 febbraio 2016, nonché, per quanto di competenza, all'assemblea speciale degli azionisti di risparmio.

Per effetto della Fusione e con la sua efficacia, il nuovo statuto della Società Incorporante post Fusione citato nei paragrafi che precedono sarà ulteriormente modificato unicamente all'art. 5.1 per riflettere la variazione del numero di azioni che compongono il capitale sociale in forza del Rapporto di Cambio. Più precisamente (salvi gli aggiustamenti dovuti agli eventuali acquisti, da parte di Marco Polo Industrial Holding, di ulteriori azioni di risparmio di Pirelli -ovvero Azioni Speciali ove la Conversione Obbligatoria abbia già avuto effetto- perfezionati prima dell'esecuzione della Fusione), l'art. 5.1 verrebbe ad essere il seguente: "5.1 Il capitale sociale interamente sottoscritto e versato è pari ad Euro 1.345.380.534,66 (unmiliardotrecentoquarantacinquemilionitrecentottantamilacinquecento trentaquattro virgola sessantasei), ed è suddiviso in complessive n. 208.085.491 azioni prive di indicazione del valore nominale (le "Azioni " e ciascuna un' "Azione"), di cui n. 202.174.767 Azioni Ordinarie (come infra definite) e n. 5.910.724 Azioni Speciali (come infra definite)".

## **10. Piano economico e finanziario, con indicazione delle fonti delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni a seguito della Fusione**

### **10.1. Il piano economico e finanziario**

Gli organi amministrativi di Pirelli e Marco Polo Industrial Holding hanno applicato alla presente operazione la disciplina prevista dagli art. 2501-*bis* e 2501-*quinquies* cod. civ..

A tal fine, nella predisposizione della documentazione relativa alla Fusione, gli organi amministrativi delle società partecipanti alla Fusione hanno formulato, come richiesto dal terzo comma del citato art. 2501-*bis* cod. civ., un piano economico e finanziario (1° gennaio 2015 – 31 dicembre 2019) che si basa sull'aggiornamento del Piano Strategico 2013-2017 integrato dalle proiezioni per il biennio 2018-2019 ottenute per estrapolazione (di seguito il “**Piano 2015-2019**”). Inoltre, al solo fine di verificare la sostenibilità dell'indebitamento finanziario di Pirelli *post* Fusione, le proiezioni per il biennio 2018-2019 sono state ulteriormente estrapolate sino al 2023 (di seguito anche le “**Proiezioni Inerziali**” e cumulativamente al Piano 2015-2019, il “**Piano Economico e Finanziario della Fusione**”).

Il Piano Economico e Finanziario della Fusione è stato redatto con i seguenti criteri:

- sotto il profilo economico:
  - a) il Piano 2015-2019 è stato elaborato muovendo dalle proiezioni 2015-2019 contenute nel comunicato - redatto ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti - approvato dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli il 2 settembre 2015, esprimendo le proprie valutazioni in merito alle Offerte e pubblicato in allegato al relativo Documento di Offerta.. Tali proiezioni escludono ogni beneficio riveniente dalla *partnership* che darà vita ad un *leader* globale nel settore degli pneumatici industriali e dall'espansione delle attività in Asia del gruppo Pirelli e sono state ottenute aggiornando il piano 2013-2017 e formulando le proiezioni 2018-2019 per estrapolazione. Le proiezioni 2018-2019 sono state elaborate assumendo inoltre l'assenza di investimenti di espansione. Tali proiezioni sono state utilizzate dagli *advisor* finanziari per la valutazione delle azioni ordinarie e di risparmio di Pirelli & C. a fini delle Offerte;
  - b) le previsioni e proiezioni di cui al punto precedente sono state aggiornate sulla base dei risultati al 30.09.2015 considerando: (i) gli scostamenti intervenuti fra la guidelines di agosto 2015 (relativa all'intero esercizio) e quella di novembre 2015; (ii) la rilevante svalutazione del *real* brasiliano intervenuta nel terzo trimestre del 2015. Gli effetti sia degli scostamenti sia della svalutazione del *real* sono stati incorporati nelle previsioni per gli anni successivi. Tale aggiornamento si è tradotto in flussi di reddito e di cassa inferiori rispetto a quelli impliciti nelle previsioni e proiezioni utilizzate nelle valutazioni ai fini delle Offerte principalmente per le conseguenze della svalutazione della valuta brasiliana;
  - c) le proiezioni così aggiornate sono state poi ulteriormente estrapolate sino al 2023 ai soli fini della verifica della sostenibilità finanziaria del debito. In coerenza con tale finalità è stata adottata l'ipotesi di estrema prudenza di costanza dei risultati operativi del Gruppo dal 2019 al 2023, al fine di disporre di una verifica di sostenibilità del debito che escludesse il contributo della crescita dei risultati operativi (anche solo per meri effetti inflattivi);
- sotto il profilo finanziario:
  - d) l'estensione del periodo di estrapolazione sino al 2023 ai soli fini della verifica della sostenibilità finanziaria dell'indebitamento, è stata definita per poter dare visibilità alla dinamica dell'indebitamento oltre il normale orizzonte di pianificazione quinquennale, nell'ipotesi prudente di costanza dei flussi operativi dal 2019. Anche in assenza di crescita dei risultati operativi, la società registrerebbe al 2023 un *leverage ratio* (*Net debt / Ebitda before restructuring cost*) sostanzialmente allineato a quello registrato da Pirelli nel 2015 (*ante* Fusione);
  - e) il Piano Economico e Finanziario della Fusione considera invece il rifinanziamento dell'indebitamento di Pirelli e di Marco Polo Industrial Holding attraverso un mix di strumenti di finanziamento (*secured* e *unsecured*) che rappresenta la migliore previsione del *management* formulata anche sulla base delle bozze di proposta formulate dagli *advisor* finanziari. Tale rifinanziamento, se effettuato prima del verificarsi dei presupposti per il rimborso dell'attuale debito, potrebbe non rendere necessario il ricorso alla *mergcofacility* predisposta da Marco Polo Industrial Holding (linea sindacata sottoscritta da un *pool* di 18 banche per un ammontare complessivo di Euro 6,8 miliardi, descritta nel successivo Paragrafo 10.2.);

- f) lungo tutto il periodo coperto dal Piano 2015-2019 e dalle successive estrapolazioni (2020–2023) è assunta l'assenza di distribuzione di dividendi alle azioni ordinarie e la sola distribuzione di dividendi alle azioni di risparmio (a valere sull'utile dell'esercizio 2015) e delle Azioni Speciali (a valere sugli utili degli esercizi successivi) nei limiti del dividendo minimo garantito (pari al 7% di Euro 3,19 per azione).

Il Piano Economico e Finanziario della Fusione si basa su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte degli Amministratori, che includono, tra le altre, assunzioni di carattere generale ed ipotetiche, relative ad eventi futuri ed azioni degli Amministratori che non necessariamente si verificheranno, ed eventi e azioni sui quali gli Amministratori e il *management* non possono influire o possono, solo in parte, influire, circa l'andamento delle principali grandezze patrimoniali ed economiche o di altri fattori che ne influenzano l'evoluzione, sopra richiamate e principalmente relative a: (i) assenza di investimenti di espansione nel biennio 2018 e 2019 e nei periodi successivi, (ii) la costanza dei flussi operativi nel periodo dal 2020 al 2023, senza quindi il contributo della crescita dei risultati operativi, (iii) il rifinanziamento dell'indebitamento di Pirelli e di Marco Polo Industrial Holding attraverso un mix di strumenti di finanziamento "secured" e "unsecured", (iv) l'assenza di distribuzione di dividendi alle azioni ordinarie e la sola distribuzione di dividendi alle azioni di risparmio e alle future azioni speciali nei limiti del dividendo minimo garantito, e (v) il positivo completamento dell'operazione di fusione.

Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nel Piano Economico e Finanziario della Fusione potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle soprarichiamate assunzioni ipotetiche e delle Proiezioni Inerziali si manifestassero.

Il Piano Economico e Finanziario della Fusione è stato elaborato secondo principi e criteri contabili omogenei a quelli utilizzati da Pirelli per la predisposizione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 (*International Financial Reporting Standards* o "IFRS"), al quale si rimanda per un'esposizione dettagliata di tali principi e criteri, e sono stati predisposti secondo una logica "post Fusione", ovvero considerando i valori aggregati delle Società Partecipanti alla Fusione già a partire dal 1° gennaio 2016, includendo in particolare la posizione finanziaria netta della Società Incorporanda.

Si riporta di seguito il Piano 2015-2019 e le estrapolazioni ai soli fini della sostenibilità del debito per il periodo 2020-2023:

PIRELLI & C POST FUSIONE Euro/Mln @ Historical rates	CONTO ECONOMICO E POSIZIONE FINANZIARIA NETTA					PROIEZIONI INERZIALI AI SOLI FINI DELLA VERIFICA DELLA SOLA SOSTENIBILITA' DELL'INDEBITAMENTO			
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Net Sales</b>	<b>6.291,1</b>	<b>6.699,7</b>	<b>7.057,2</b>	<b>7.204,9</b>	<b>7.280,7</b>	<b>7.280,7</b>	<b>7.280,7</b>	<b>7.280,7</b>	<b>7.280,7</b>
-Variation %	4,5%	6,5%	4,3%	2,1%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA before restructuring expenses</b>	<b>1.242,8</b>	<b>1.356,1</b>	<b>1.466,5</b>	<b>1.501,4</b>	<b>1.510,8</b>	<b>1.510,8</b>	<b>1.510,8</b>	<b>1.510,8</b>	<b>1.510,8</b>
-% of net sales	19,8%	20,2%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%
<b>EBIT before restructuring expenses</b>	<b>925,0</b>	<b>1.020,7</b>	<b>1.116,6</b>	<b>1.147,7</b>	<b>1.156,6</b>	<b>1.160,1</b>	<b>1.160,1</b>	<b>1.160,1</b>	<b>1.160,1</b>
-% of net sales	14,7%	15,2%	15,8%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%
Restructuring expenses	(55,0)	(48,0)	(20,0)	(20,0)	(20,0)	(20,0)	(20,0)	(20,0)	(20,0)
<b>EBIT</b>	<b>869,9</b>	<b>972,7</b>	<b>1.096,6</b>	<b>1.127,7</b>	<b>1.136,6</b>	<b>1.140,1</b>	<b>1.140,1</b>	<b>1.140,1</b>	<b>1.140,1</b>
-% of net sales	13,8%	14,5%	15,5%	15,7%	15,6%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%
Net income/(loss) from equity investments	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Financial income/(expenses)	(259,6)	(379,4)	(337,3)	(306,1)	(278,4)	(253,6)	(228,4)	(204,8)	(170,0)
<b>PBT</b>	<b>610,3</b>	<b>593,3</b>	<b>759,2</b>	<b>821,6</b>	<b>858,2</b>	<b>886,5</b>	<b>911,7</b>	<b>935,3</b>	<b>970,1</b>
Fiscal charges	(213,6)	(228,2)	(271,5)	(287,6)	(300,4)	(310,3)	(319,1)	(327,4)	(339,5)
- Tax rate %	-35,0%	-38,5%	-38,8%	-39,0%	-36,0%	-35,0%	-35,0%	-35,0%	-35,0%
<b>Net Income before discontinued oper.</b>	<b>396,7</b>	<b>365,1</b>	<b>487,7</b>	<b>534,0</b>	<b>557,8</b>	<b>576,2</b>	<b>592,6</b>	<b>608,0</b>	<b>630,5</b>
Discontinued operations	(14,6)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Net Income</b>	<b>382,1</b>	<b>365,1</b>	<b>487,7</b>	<b>534,0</b>	<b>557,8</b>	<b>576,2</b>	<b>592,6</b>	<b>608,0</b>	<b>630,5</b>
<b>Net financial position</b>	<b>5.038,1</b>	<b>4.756,7</b>	<b>4.361,7</b>	<b>3.911,2</b>	<b>3.426,9</b>	<b>2.940,1</b>	<b>2.377,0</b>	<b>1.798,5</b>	<b>1.257,4</b>

PIRELLI & C POST FUSIONE	NET CASH FLOW					PROIEZIONI INERZIALI AI SOLI FINI DELLA VERIFICA DELLA SOSTENIBILITA' DELL'INDEBITAMENTO				
	Euro/Mln @ Historical rates	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>EBIT before restr.expenses</b>	925,0	1.020,7	1.116,6	1.147,7	1.156,6	1.160,1	1.160,1	1.160,1	1.160,1	1.160,1
Amortisation and depreciation	317,8	335,4	349,9	353,7	354,2	350,7	350,7	350,7	350,7	350,7
Net capital expenditures	(390,2)	(386,8)	(397,1)	(328,7)	(318,9)	(318,9)	(318,9)	(318,9)	(318,9)	(318,9)
Change in working capital	(152,3)	(42,4)	(46,1)	(47,3)	(47,6)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pension funds	(45,0)	(60,0)	(60,0)	(60,0)	(60,0)	(60,0)	(60,0)	(60,0)	(60,0)	(60,0)
LTI	0,0	0,0	(60,0)	0,0	0,0	(60,0)	0,0	0,0	(60,0)	(60,0)
Other variations	0,0	0,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
<b>FREE CASH FLOW</b>	655,3	866,9	923,3	1.085,4	1.104,3	1.091,9	1.151,9	1.151,9	1.091,9	1.091,9
Other variations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	655,3	866,9	923,3	1.085,4	1.104,3	1.091,9	1.151,9	1.151,9	1.091,9	1.091,9
Financial income/(expenses)	(259,6)	(379,4)	(337,3)	(306,1)	(278,4)	(253,6)	(228,4)	(204,8)	(170,0)	(170,0)
Fiscal charges	(213,6)	(228,2)	(271,5)	(287,6)	(300,4)	(310,3)	(319,1)	(327,4)	(339,5)	(339,5)
<b>NET OPERATING CASH FLOW</b>	182,1	259,3	314,4	491,8	525,5	528,0	604,4	619,7	582,3	582,3
Financial asset acquisition	(27,6)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Financial asset disposals	120,0	100,0	115,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Real estate disposals	0,0	5,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Write off Venezuela incl. in financial exp.	23,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deferred active tax incl. in fiscal charges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-out for restructuring operations	(39,6)	(48,0)	(20,0)	(20,0)	(20,0)	(20,0)	(20,0)	(20,0)	(20,0)	(20,0)
Other dividends paid	(10,1)	(7,0)	(8,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)
Exchange rates difference/other	27,2	(25,3)	(10,2)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)
<b>Net cash flow before divid.</b>	275,3	284,0	396,2	451,8	485,5	488,0	564,4	579,7	542,3	542,3
Dividend paid by Parent	(179,5)	(2,6)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)
Impact of Steel Cord dismissal	45,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Debt push down	(4.200,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>NET CASH FLOW</b>	(4.058,6)	281,4	395,0	450,6	484,3	486,8	563,1	578,5	541,1	541,1

## 10.2. Fonti delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni a seguito della Fusione

Al fine di soddisfare le obbligazioni a seguito della Fusione, Marco Polo Industrial Holding ha previsto e messo a disposizione della società risultante dalla Fusione una linea sindacata sottoscritta da un *pool* di 18 banche per un ammontare complessivo di Euro 6,8 miliardi. L'ammontare di Euro 6,8 miliardi è suddiviso in due *tranche*, una da Euro 6 miliardi previsti nella forma tecnica di *term loan* (finalizzato al rimborso del debito iniziale e strutturale della società risultante dalla Fusione) ed una da Euro 800 milioni nella forma tecnica di *revolving credit facility* (il cui utilizzo permetterà alla società risultante dalla fusione di far fronte alla stagionalità del *business* ed alle esigenze di *working capital*).

La linea, denominata *Mergeco Facilities Agreement*, ha come scadenza convenuta con gli istituti finanziatori il 31 dicembre 2016.

Pirelli intende raggiungere una struttura del debito "bilanciata", rifinanziando la società risultante dalla Fusione senza far uso della *Mergeco Facilities Agreement* e ricorrendo direttamente al mercato obbligazionario e al mercato bancario in modo da diversificare le proprie fonti di finanziamento ed ottenere il giusto *mix* di scadenza e costi. Al fine di minimizzare il rischio di rifinanziamento del Gruppo e condizioni di mercato finanziario permettendo, Pirelli intende stabilizzare il proprio debito in anticipo rispetto all'efficacia della Fusione per cui, prudenzialmente, gli oneri finanziari e i rimborsi inclusi nel piano finanziario sono quelli connessi al più oneroso degli scenari descritti ovvero quello in cui la *Mergeco Facilities Agreement* non verrà utilizzata.

Le ipotesi di rifinanziamento prevedono:

- Euro 3,5 miliardi di debito bancario nella forma di *term loan*, suddiviso in 2 *tranche* di cui una da Euro 2 miliardi con scadenza 3 anni e costo pari al 4,0% p.a. e la seconda da Euro 1,5 miliardi, scadenza a 5 anni, costo del 4,5% annuo con profilo *amortizing*;

- Euro 2,5 miliardi di debito obbligazionario in USD e/o Euro, con scadenza a 7 anni e costo pari al 6% p.a. (forma *bullet*);

- Euro 1 miliardo di *Revolving Credit Facility* con scadenza a 5 anni e costo ipotizzato pari al 4,25% p.a.; oltre ad Euro 0,7 miliardi di finanziamenti locali in paesi a valuta strutturalmente debole che verrebbero mantenuti ed il cui costo è approssimativamente del 10% p.a..

Il debito bancario e i prestiti obbligazionari, quando giungono a scadenza lungo l'orizzonte di previsione, sono progressivamente sostituiti con finanziamenti bancari e obbligazionari di importo via via minore. La struttura finanziaria al 2023 vede ridotto il debito bancario a 250 milioni di Euro (dagli originari 3,5 miliardi di Euro) e il debito obbligazionario a 1,9 miliardi di Euro (dagli originari 2,5 miliardi di Euro).

Il costo del debito di Pirelli *post* Fusione è atteso approssimativamente pari al 6%, in linea con quello *ante* Fusione grazie al diverso *mix* di *currency*. In particolare, nello scenario *post* fusione rispetto a quello *ante* Fusione, verrà privilegiata la valuta in Euro in cui il tasso di interesse, relativamente meno oneroso rispetto alle altre valute, verrà controbilanciato da un aumento, almeno iniziale, dei *credit spread* per effetto della maggiore leva finanziaria del Gruppo.

### 10.3. Analisi di sensitività nello scenario base e in tre scenari stressati

La verifica della capacità di Pirelli di rimborsare il debito alle scadenze prestabilite, oltre che sulla base del Piano 2015/2019 integrato delle estrapolazioni per il periodo 2020/2023 (c.d. scenario base), si è fondata su scenari alternativi stressati che considerano (in ordine crescente di *stress*):

- a) gli effetti dei principali fattori di rischio come rappresentabili sulla base di una possibile diversa dinamica delle principali variabili operative chiave nell'orizzonte 2015/2019 rispetto a quella implicita nelle previsioni. Tale diversa dinamica è simulata attraverso un modello Montecarlo sino al 2019 e poi è estrapolata per gli anni successivi. Tale simulazione ricalca per le principali variabili l'analisi dei fattori di rischio (*risk & opportunity assessment*) effettuata in coincidenza con l'approvazione di ogni nuovo piano e attribuisce una probabilità di manifestazione di una diversa dinamica delle principali variabili chiave rispetto a quella del piano inferiore al 100%. Il valore minimo atteso del reddito operativo (post oneri di ristrutturazione) ottenuto con un livello di confidenza del 95%, che definisce nella prospettiva del management lo scenario *downside*, costituisce il primo scenario stressato;
- b) gli effetti dei principali fattori di rischio relativi alle variabili operative chiave di cui al punto precedente con assegnazione di probabilità di manifestazione pari al 100%. In questo caso il valore minimo del reddito operativo (post oneri di ristrutturazione) risulta inferiore allo scenario *downside* e costituisce il secondo scenario stressato;
- c) gli effetti dei principali fattori di rischio relativi alle variabili operative chiave di cui al punto precedente (probabilità di manifestazione al 100%) e di un aumento del costo del debito rispetto allo scenario base di 200 punti base dal 1 gennaio 2016 (senza corrispondente effetto in termini di maggior rendimento della liquidità a disposizione). Questo scenario, che considera oltre al massimo *stress* delle variabili operative, anche l'effetto di uno *stress* finanziario, costituisce il terzo scenario stressato.

La verifica della sostenibilità finanziaria del debito ha riguardato anche il rispetto di uno dei più diffusi rapporti che esprimono la base di calcolo dei *financial covenants* nei contratti di finanziamento. In tutti gli scenari (nello scenario base e nei tre scenari considerati con livello via via maggiore di *stress*) il *ratio* mostra livelli soddisfacenti. Di seguito viene fornito il dettaglio:

In mln di Euro

Scenario Base	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Net Debt - Finale	5.038	4.757	4.362	3.911	3.427	2.940	2.377	1.798	1.257
Margine Netto su Facilities Attivate	800	1.001	1.010	1.022	1.020	1.013	994	968	930
Margine Netto su Totale Facilities Disponibili	800	1.001	1.010	1.022	1.140	1.133	1.614	2.188	2.750
Net Debt /EBITDA ante-restructuring costs	4,05x	3,51x	2,97x	2,60x	2,27x	1,95x	1,57x	1,19x	0,83x

In mln di Euro

Primo Scenario Stressato (Prob. Eventi < 100%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Net Debt - Finale	5.038	4.803	4.462	4.070	3.648	3.229	2.736	2.232	1.771
Margine Netto su Facilities Attivate	800	978	936	893	830	758	670	571	456
Margine Netto su Totale Facilities Disponibili	800	978	936	893	950	878	1.290	1.791	2.276
Net Debt /EBITDA ante-restructuring costs	4,05x	3,74x	3,21x	2,87x	2,57x	2,28x	1,93x	1,58x	1,26x

In mln di Euro

Secondo Scenario Stressato (Prob. Eventi = 100%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Net Debt - Finale	5.038	4.818	4.496	4.124	3.724	3.327	2.858	2.379	1.944
Margine Netto su Facilities Attivate	800	971	912	849	765	671	560	437	296
Margine Netto su Totale Facilities Disponibili	800	971	912	849	885	791	1.180	1.657	2.116
Net Debt /EBITDA ante-restructuring costs	4,05x	3,82x	3,31x	2,97x	2,67x	2,40x	2,07x	1,72x	1,41x

In mln di Euro

Terzo Scenario Stressato (Prob. Eventi = 100% + ΔCod = +2%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Net Debt - Finale	5.038	4.914	4.686	4.402	4.085	3.768	3.377	2.972	2.605
Margine Netto su Facilities Attivate	800	923	769	615	445	270	80	-119	-331
Margine Netto su Totale Facilities Disponibili	800	923	769	615	565	390	700	1.101	1.489
Net Debt /EBITDA ante-restructuring costs	4,05x	3,89x	3,45x	3,17x	2,93x	2,72x	2,44x	2,15x	1,89x

#### 10.4. Conclusioni

Alla luce dei dati innanzi commentati, è ragionevole ritenere che Pirelli sarà in grado di rispettare gli impegni finanziari derivanti dalle linee di credito, sia in termini di piano di rimborso del capitale, sia in termini di pagamento degli interessi. Le risorse finanziarie che ci si aspetta verranno generate nell'arco del Piano Economico e Finanziario della Fusione, infatti, permetteranno di adempiere alle obbligazioni derivanti dall'operazione di Fusione, consentendo a Pirelli di mantenere nel contempo la capacità di porre in essere gli investimenti necessari per l'esercizio delle attività.

#### 11. **Data di imputazione delle operazioni delle Società Partecipanti al bilancio di Pirelli, anche ai fini fiscali**

La data di efficacia giuridica della Fusione, ai sensi dell'articolo 2504-bis, comma 2, cod. civ. verrà stabilita in sede di atto di fusione e potrà anche essere successiva alla data dell'ultima delle iscrizioni previste dall'articolo 2504 cod. civ.

A decorrere dalla data di efficacia della Fusione, la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla Società Incorporanda.

Le operazioni della Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante con effetto dal 1° gennaio 2016.

Anche gli effetti fiscali della fusione - di cui all'art. 172, comma 9, del D.P.R. n. 917 del 22 dicembre 1986 - decorreranno dal 1° gennaio 2016.

#### 12. **Riflessi tributari della Fusione sulle Società Partecipanti**

La Fusione è fiscalmente "neutra" agli effetti dell'imposizione diretta. Ai sensi dell'art. 172 della l. 22 dicembre 1986, n. 917 (Testo Unico delle Imposte sui Redditi), infatti, la fusione non dà luogo all'emersione di componenti positive o negative di reddito in capo alle Società Partecipanti e ai loro azionisti.

In particolare, in capo alla Società Incorporanda, il trasferimento del proprio patrimonio non dà luogo a realizzo delle plusvalenze o minusvalenze latenti nelle attività e passività trasferite, ivi incluso l'avviamento.

Simmetricamente, i beni ricevuti dalla Società Incorporante sono da questa assunti al medesimo valore fiscale che avevano in capo alla Società Incorporanda (principio di continuità nei valori fiscali riconosciuti).

### **13. Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante e sull'assetto di controllo di Pirelli a seguito della Fusione**

#### **13.1. Azionariato rilevante e assetto di controllo delle Società Partecipanti**

Alla data della presente Relazione: (i) il capitale di Pirelli rappresentato da azioni ordinarie è interamente posseduto da Marco Polo Industrial Holding (ad eccezione di n. 351.590 azioni proprie ordinarie detenute dalla stessa Pirelli), la quale detiene, pertanto, il controllo di diritto sulla Società Incorporante; e (ii) il capitale di Pirelli rappresentato da azioni di risparmio è detenuto dalla stessa Marco Polo Industrial Holding con una partecipazione di oltre il 93,2%. Il capitale sociale complessivo di Pirelli è pertanto detenuto da Marco Polo Industrial Holding con una partecipazione del 99,83% e da azionisti di risparmio terzi per la restante parte.

Il capitale sociale di Marco Polo Industrial Holding è interamente posseduto da Holdco. Quest'ultima è totalitariamente controllata da Newco, la quale è a sua volta indirettamente controllata da ChemChina.

Entrambe le Società Partecipanti sono pertanto indirettamente controllate da ChemChina e sono inoltre soggette alla direzione e coordinamento di Newco.

Si rinvia alla tabella di cui al Paragrafo 2.7 che precede per una completa illustrazione della catena di controllo che fa attualmente capo a ChemChina.

#### **13.2. Previsione sulla composizione dell'azionariato ad esito della Fusione**

Tenuto conto del Rapporto di Cambio, l'assetto azionario di Pirelli all'esito della Fusione (salvo eventuali acquisti di azioni di risparmio o di Azioni Speciali da parte di Marco Polo Industrial Holding nel frattempo effettuati) sarà il seguente:

- Marco Polo International Holding Italy S.p.A. (Holdco), deterrà direttamente e indirettamente n. 202.174.767 azioni ordinarie, pari sempre al 100% del capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie e al 97,16% del capitale complessivo;
- Marco Polo International Holding Italy S.p.A., deterrà direttamente e indirettamente n. 5.085.997 azioni di risparmio (ovvero Azioni Speciali, nel caso in cui la Conversione Obbligatoria abbia già avuto effetto), pari al 86,05% del capitale sociale rappresentato da azioni di risparmio (ovvero da Azioni Speciali, nel caso in cui la Conversione Obbligatoria abbia già avuto effetto) e al 2,44% del capitale complessivo;
- gli azionisti terzi deterranno le restanti n. 824.727 azioni di risparmio (ovvero Azioni Speciali, nel caso in cui la Conversione Obbligatoria abbia già avuto effetto), pari al 13,95% del capitale sociale rappresentato da azioni di risparmio (ovvero da Azioni Speciali, nel caso in cui la Conversione Obbligatoria abbia già avuto effetto) e al 0,4% del capitale complessivo;
- le azioni proprie in portafoglio di Pirelli (n. 351.590 azioni ordinarie e n. 408.342 azioni di risparmio ovvero Azioni Speciali se la Conversione Obbligatoria avrà già avuto effetto) restano invariate e sono computate nella partecipazione detenuta da Marco Polo International Holding Italy S.p.A..

#### 14. Valutazioni dell'organo amministrativo sulla ricorrenza del diritto di recesso

L'approvazione della delibera di Fusione non darà luogo ad alcuna ipotesi di diritto di recesso in favore degli azionisti di Pirelli, non ricorrendo alcuno dei presupposti previsti dall'art. 2437 cod. civ. o da altre disposizioni di legge.

Resta fermo il diritto di recesso spettante agli azionisti di risparmio in conseguenza della Conversione Obbligatoria e dell'adozione del nuovo statuto sociale, nei termini più precisamente descritti nella relazione del Consiglio di Amministrazione di Pirelli contenente le relative proposte di deliberazione, pubblicata ai sensi dell'art. 125-ter, comma 1, TUF.

\* \* \*

Si precisa che saranno depositati presso la sede della Società, nei termini di legge, (i) il progetto di fusione di cui al combinato disposto degli artt. 2501-bis e 2501-ter cod. civ. e relativi allegati (la relazione predisposta a norma dell'art. 2501-bis, comma 5, cod. civ., dalla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A., società incaricata della revisione legale delle Società Partecipanti, e il nuovo testo di statuto che sarà adottato dalla società incorporante Pirelli), (ii) le relazioni di cui al combinato disposto degli artt. 2501-bis, comma 3, e 2501-quinquies cod. civ. degli organi amministrativi delle Società Partecipanti, (iii) i bilanci degli ultimi tre esercizi di Pirelli (unitamente alle relazioni dei soggetti cui compete l'amministrazione e la revisione legale dei conti di tale società) (Marco Polo Industrial Holding S.p.A. non ha ancora chiuso alcun bilancio essendo stata costituita nel corso del 2015), (iv) la relazione di cui al combinato disposto degli artt. 2501-bis, comma 4, e 2501-sexies cod. civ., avente ad oggetto l'attestazione della ragionevolezza delle indicazioni contenute nel Progetto di Fusione con riferimento alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione (Pirelli), predisposta da KPMG S.p.A., quale esperto nominato dal Tribunale di Milano ai sensi dell'art. 2501-sexies, comma 4, cod. civ., e (v) le situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla Fusione, come descritte al Paragrafo 3.3 ai sensi dell'art. 2501-quater cod. civ.

\* \* \*

#### PROPOSTA DI DELIBERAZIONE DELL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEI SOCI

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, il Consiglio di Amministrazione sottopone alla Vostra approvazione la seguente proposta di deliberazione:

*“L'assemblea straordinaria degli azionisti di Pirelli & C. S.p.A.,*

- (a) visto il progetto di fusione, redatto ai sensi degli artt. 2501-ter e 2501-bis, comma 2, cod. civ.,*
  - (b) richiamata la situazione patrimoniale di riferimento della Società al 30 giugno 2015 e preso atto della situazione patrimoniale di riferimento di "Marco Polo Industrial Holding S.p.A." (con unico socio) al 30 novembre 2015,*
  - (c) preso atto della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, redatta ai sensi degli artt. 2501-quinquies e 2501-bis, comma 3, cod. civ.,*
  - (d) preso atto della Relazione della Società di Revisione KPMG S.p.A., esperto comune designato dal Tribunale di Milano ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 2501-sexies e 2501-bis, comma 4, cod. civ.,*
  - (e) preso atto della Relazione della Società di Revisione Ernst & Young S.p.A., ai sensi dell'articolo 2501-bis, comma 5, cod. civ.,*
  - (f) preso atto dell'ulteriore documentazione pubblicata e depositata in copia nella sede della Società,*  
***delibera***
- 1) di approvare, ai sensi dell'art. 2502 cod. civ., il progetto di fusione per l'incorporazione nella*

*"Pirelli & C. S.p.A."*

*con sede legale in Milano, viale Piero e Alberto Pirelli n. 25*

*della*

*"Marco Polo Industrial Holding S.p.A." (con unico socio)*

*con sede legale in Milano, via San Primo n. 4,*

*sulla base delle situazioni patrimoniali, rispettivamente, al 30 giugno 2015 per la società incorporante e al 30 novembre 2015 per la società incorporanda, e secondo le modalità tutte indicate nel progetto di fusione stesso;*

*2) di dare mandato a tutti i Consiglieri di Amministrazione pro tempore, in via tra loro disgiunta, per eseguire la delibera di cui sopra ed in particolare per:*

*a) stipulare, anche a mezzo di speciali procuratori, con l'espressa facoltà di cui all'art. 1395 cod. civ., l'atto di fusione, con facoltà di stabilirne altresì la data di efficacia ai sensi dell'art. 2504-bis, comma 2, cod. civ., data che potrà essere anche successiva all'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2504 cod. civ., fissando ogni clausola e modalità nel rispetto del progetto di fusione; sottoscrivere eventuali atti integrativi e modificativi; acconsentire al trasferimento di intestazione ed alla voltura di ogni attività;*

*b) provvedere in genere a tutto quanto richiesto, necessario ed utile per la completa attuazione delle deliberazioni di cui sopra, anche a mezzo dei procuratori dal medesimo designati;*

*c) adempiere ad ogni formalità richiesta affinché le adottate deliberazioni vengano iscritte nel Registro delle Imprese con facoltà di introdurre le eventuali varianti che fossero allo scopo necessarie ed opportune."*

\* \* \*

La presente Relazione è a disposizione del pubblico nei termini e con le modalità di legge presso la sede legale delle Società Partecipanti alla Fusione, sul sito *internet* di Pirelli all'indirizzo [www.pirelli.com](http://www.pirelli.com), nonché sul sistema di stoccaggio autorizzato "NIS-Storage" ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)).

Milano, 22 dicembre 2015.

Per il Consiglio di Amministrazione di

**Pirelli & C. S.p.A.**

-----  
Dott. Marco Tronchetti Provera

(Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo)

### **Dichiarazione**

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari Francesco Tanzi attesta, ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 2, del TUF, che l'informativa contabile contenuta nella presente Relazione illustrativa degli Amministratori corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.