



Pirelli & C. S.p.A.

**DOCUMENTO INFORMATIVO
RELATIVO AD OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA
CON PARTI CORRELATE**

redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010, relativo alla

***FUSIONE PER INCORPORAZIONE
DI
MARCO POLO INDUSTRIAL HOLDING S.p.A.
IN
PIRELLI & C. S.p.A.***

Il presente documento informativo è messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Pirelli & C. S.p.A. in Milano, viale Piero e Alberto Pirelli n. 25, e sul sito *internet* di Pirelli & C. S.p.A. www.pirelli.com.

Data di Pubblicazione – 29 dicembre 2015

INDICE

PREMESSA.....	1
1.- AVVERTENZE.....	7
1.1.- Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalla Fusione.....	7
2.- INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....	11
2.1.- Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni della Fusione.....	11
2.2.- Indicazione delle parti correlate con cui la Fusione sarà posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nella Fusione.....	13
2.3.- Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'operazione per Pirelli.....	14
2.4.- Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e valutazioni circa la sua congruità.....	16
2.5.- Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari della Fusione.....	25
2.6.- Incidenza della Fusione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Pirelli e/o di società da questa controllate.....	28
2.7.- Componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Pirelli eventualmente coinvolti nella Fusione.....	29
2.8.- Descrizione della procedura di approvazione della Fusione.....	29
ALLEGATI.....	32
A. Progetto di Fusione e relativi allegati.	
B. Relazione di stima del Rapporto di Cambio del Prof. Mauro Bini, <i>advisor</i> finanziario incaricato dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli.	
C. Parere del Comitato OPC di Pirelli in data 22 dicembre 2015, corredato dal parere (c.d. <i>fairness opinion</i>) di Citibank in data 21 dicembre 2015 in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, per Pirelli, del Rapporto di Cambio.	

PREMESSA

Il presente documento informativo (il "**Documento Informativo**") ha ad oggetto l'operazione di fusione per incorporazione (la "**Fusione**") in Pirelli & C. S.p.A. ("**Pirelli**") o la "**Società Incorporante**") della sua controllante diretta Marco Polo Industrial Holding S.p.A. ("**Marco Polo Industrial Holding**") o la "**Società Incorporanda**" e, insieme alla Società Incorporante, le "**Società Partecipanti**").

*o*o*

La Fusione si inquadra nel contesto dell'articolata operazione (l' "**Operazione**") disciplinata dall'accordo di compravendita e di co-investimento stipulato tra China National Chemical Corporation ("**ChemChina**"), una *state owned enterprise* riconducibile al governo della Repubblica Popolare Cinese, e China National Tire & Rubber Co., Ltd. (controllata da ChemChina) ("**CNRC**"), da una parte, e Camfin S.p.A. ("**Camfin**") e i suoi soci Coinv S.p.A. e Long-Term Investments Luxembourg S.A. ("**LTI**"), dall'altra parte, in data 22 marzo 2015 (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**").

Come noto, l'Operazione è finalizzata alla realizzazione di una *partnership* industriale di lungo termine relativa a Pirelli, con l'obiettivo di rafforzare 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**").

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. Il capitale sociale di Marco Polo Industrial Holding è interamente detenuto da Marco Polo International Holding Italy S.p.A. ("**HoldCo**"), una società *holding* anch'essa costituita nel contesto dell'Operazione. A sua volta, il

capitale sociale di HoldCo è interamente detenuto dalla *holding* di partecipazioni Marco Polo International Italy S.p.A. (“**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 ⁽¹⁾; **(ii)** quanto a n. 7.362.970 azioni di categoria “B”, corrispondenti al 26,32% dell’intero capitale sociale, da 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) ⁽²⁾; **(iii)** quanto a n. 2.148.688 azioni di categoria “B”, corrispondenti al 7,68% dell’intero capitale sociale, da 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 ⁽³⁾.

Si ricorda che, in data 11 agosto 2015, in esecuzione dell’Accordo di Compravendita e Co-Investimento, Marco Polo Industrial Holding ha acquisito da Camfin, a un prezzo pari a Euro 15,00 per azione, n. 96.779.841 azioni ordinarie Pirelli, rappresentative del 20,34% del capitale sociale ordinario, e Camfin ha reinvestito in NewCo parte dei proventi della compravendita. Contestualmente, ChemChina, CNRC e alcune loro controllate e Camfin, Coinv, LTI e LTI Ita, hanno sottoscritto 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**”).

⁽¹⁾ 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).

⁽²⁾ Più precisamente, il dott. Marco Tronchetti Provera controlla Camfin 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..

⁽³⁾ 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 Company RegionFinanceResurs”.

Sempre in data 11 agosto 2015, Marco Polo Industrial Holding ha quindi diffuso - ai sensi degli artt. 102, comma 1, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato (il "TUF") e 37 del Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (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, già previsto nell'Accordo di Compravendita e Co-Investimento, delle azioni Pirelli detenute da CAM 2012 S.p.A., società controllata da Camfin), 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 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, TUF), divenendo quindi titolare, direttamente e indirettamente (computando nella partecipazione di Marco Polo industrial Holding anche le n. 351.590 azioni proprie ordinarie detenute da Pirelli), del 100% del capitale

sociale ordinario di 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 detenute da Pirelli), di oltre il 93,2% del capitale di risparmio di Pirelli. Precisamente, alla data del presente Documento Informativo, residuano n. 824.727 azioni di risparmio Pirelli possedute da azionisti terzi, 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..

*o*o*

In considerazione del rapporto di controllo di diritto instauratosi 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 e per gli effetti di cui al Regolamento, recante disposizione in materia di operazioni con parte correlate, approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 (il "**Regolamento OPC Consob**") e di cui alla Procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli in data 3 novembre 2010, e successivamente modificata in data 5 novembre 2013 e 31 marzo 2015 (la "**Procedura OPC Pirelli**").

Il presente Documento Informativo è stato quindi predisposto da Pirelli, ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC Consob e dell'art. 18 della Procedura OPC Pirelli, al fine di fornire al pubblico le informazioni relative alla Fusione richieste dallo Schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC Consob medesimo.

Si ricorda che, come già reso noto al mercato, i Consigli di Amministrazione di Pirelli e di Marco Polo Industrial Holding hanno approvato in data 22 dicembre 2015 il progetto di Fusione di cui

all'art. 2501-*ter* cod. civ. (il "**Progetto di Fusione**"), comprensivo dello statuto della Società Incorporante *post* Fusione, nonché le rispettive relazioni illustrative di cui all'art. 2501-*quinquies* cod. civ. (le "**Relazioni Illustrative**"). Per quanto concerne Pirelli, la predetta delibera è stata assunta con il parere favorevole del Comitato per le operazioni con parte correlate istituito dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli ai sensi della Procedura OPC Pirelli (il "**Comitato OPC**").

Si fa altresì presente che, tenuto conto del ricorso all'indebitamento finanziario contratto da Marco Polo Industrial Holding per la promozione delle Offerte e in generale per l'acquisto delle azioni ordinarie e di risparmio Pirelli dalla stesse detenute alla data odierna, in relazione alla Fusione trova applicazione il disposto dell'art. 2501-*bis* cod. civ..

La Fusione sarà sottoposta all'approvazione delle Assemblee straordinarie dei soci rispettivamente di Pirelli e di Marco Polo Industrial Holding già convocate per il 15 febbraio 2016.

Si precisa infine che, a seguito dell'intervenuto *delisting* delle azioni ordinarie 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 alla medesima Assemblea straordinaria 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 conseguirà 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.

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 Pirelli dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e 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 della Conversione Obbligatoria e del nuovo statuto – che sarà il medesimo adottato dalla Società Incorporante all'esito della Fusione – sono descritti con maggiore dettaglio nella separata relazione ex art. 125-ter, comma 1, TUF che il Consiglio di Amministrazione di Pirelli ha predisposto in relazione alle relative proposte di delibera, pubblicata ai sensi di legge e di regolamento.

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.

L'ulteriore documentazione prevista dalla disciplina codicistica e dal TUF in relazione alla procedura di Fusione è a disposizione degli azionisti delle Società Partecipanti nei modi e nei tempi previsti ai sensi di legge e di regolamento.

1.- AVVERTENZE

1.1.- Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalla Fusione

Alla data del presente Documento Informativo, Marco Polo Industrial Holding detiene il 100% del capitale sociale ordinario di Pirelli (computando nella partecipazione di Marco Polo industrial Holding anche le n. 351.590 azioni proprie ordinarie detenute da Pirelli), nonché il 93,2% del capitale sociale di risparmio di Pirelli (computando nella partecipazione di Marco Polo industrial Holding anche le n. 408.342 azioni proprie di risparmio detenute da Pirelli).

Sia la Società Incorporante che la Società Incorporanda risultano **(i)** indirettamente controllate di diritto da ChemChina, nonché **(ii)** soggette ex artt. 2497 e ss. cod. civ. all'attività di direzione e coordinamento di NewCo, che – come detto – detiene, per il tramite di HoldCo, l'intero capitale sociale di Marco Polo Industrial Holding.

Si rileva che Camfin, la quale attualmente detiene una partecipazione corrispondente al 26,32% dell'intero capitale sociale di Newco, è società indirettamente controllata dal dott. Marco Tronchetti Provera (Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo di Pirelli, nonché Amministratore Delegato di Marco Polo Industrial Holding) attraverso le società di diritto italiano Coinv S.p.A. (controllata, con una partecipazione del 76%, da Nuove Partecipazioni S.p.A. e partecipata, con una partecipazione del 12% ciascuna, da Intesa Sanpaolo S.p.A., per il tramite di Manzoni S.r.l., e da UniCredit S.p.A.), la stessa Nuova Partecipazioni S.p.A. e Marco Tronchetti Provera & C. S.p.A.. Si rileva inoltre che Intesa Sanpaolo S.p.A. e Unicredit S.p.A. sono parte del *pool* di banche finanziatrici e hanno agito in qualità di *bookrunner* nell'ambito dei contratti di finanziamento sottoscritti da Marco Polo Industrial Holding per la realizzazione dell'Operazione.

Alla data del presente Documento Informativo, i Consiglio di Amministrazione e i Collegi Sindacali delle Società Partecipanti sono così composti:

Pirelli & C. S.p.A. (Società Incorporante)

Consiglio di Amministrazione

Ren Jianxin (Presidente); Marco Tronchetti Provera (Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo); Bai Xinping; Ze'ev Goldberg; Andrey Kostin; Elisabetta Magistretti; Paolo Pietrogrande; Alberto Pirelli; Luigi Roth; Igor Sechin; Manuela Soffientini; Tao Haisu; Wang Dan; Yang Xingqiang; Zhang Junfang.

Collegio Sindacale

Francesco Fallacara (Presidente); Fabio Artoni (Sindaco Effettivo); Antonella Carù (Sindaco Effettivo); Fabio Facchini (Sindaco Supplente); Andrea Lorenzatti (Sindaco Supplente); Giovanna Oddo (Sindaco Supplente).

Marco Polo Industrial Holding S.p.A. (Società Incorporanda)

Consiglio di Amministrazione

Bai Xinping (Presidente); Marco Tronchetti Provera (Amministratore Delegato); Yang Xingqiang; Shi Jie; Ze'ev Goldberg; Wang Dan; Jiao Chonggao; Yang Xun; Zhang Haitao; Giorgio Luca Bruno; Carlo Acutis; Alberto Pirelli; Luca Rovati; Viacheslav Sheloputov; Nataliya Mincheva; Gennady Pavlov.

Collegio Sindacale

Domenico Litido (Presidente); Alessandra Tronconi (Sindaco Effettivo); Federico Quaiotti (Sindaco Effettivo); Fabio Artoni (Sindaco Effettivo); Fabrizio Acerbis (Sindaco Effettivo); Elenio Bidoggia (Sindaco Supplente); Paolo Micanti (Supplente Supplente).

Si segnala che, così come previsto dal Patto Parasociale, degli attuali 15 (quindici) membri del Consiglio di Amministrazione di Pirelli, 7 (sette) sono stati nominati su designazione di CNRC (e precisamente i signori Ren Jianxin, Bai Xinping, Ze'ev Goldberg, Tao Haisu, Wang Dan, Yang Xingqiang e Zhang Junfang), 3 (tre) sono stati nominati su designazione di Camfin S.p.A. (e precisamente i signori Marco Tronchetti Provera, Alberto Pirelli e Luigi Roth) e 2 (due) sono stati nominati su designazione di LTI (e precisamente i signori Andrey Kostin e Igor Sechin).

Inoltre, sempre come previsto dal Patto Parasociale, degli attuali 16 (sedici) membri del Consiglio di Amministrazione di Marco Polo Industrial Holding, 8 (otto) sono stati nominati su designazione di CNRC (e precisamente i signori Bai Xinping, Yang Xingqiang, Shi Jie, Ze'ev Goldberg, Wang Dan, Jiao Chonggao, Yang Xun e Zhang Haitao), 5 (cinque) sono stati nominati su designazione di Camfin S.p.A. (e precisamente i signori Marco Tronchetti Provera, Giorgio Luca Bruno, Carlo Acutis, Alberto Pirelli e Luca Rovati) e 3 (tre) sono stati nominati su designazione di LTI (e precisamente i signori Viacheslav Sheloputov, Nataliya Mincheva e Gennady Pavlov).

Si rileva ancora che:

- (i) il signor Ren Jianxin è *Chairman* di ChemChina, oltreché Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società Incorporante;
- (ii) il signor Marco Tronchetti Provera è azionista di controllo e amministratore esecutivo di Nuove Partecipazioni S.p.A., di Coinv S.p.A. e di Camfin S.p.A., Amministratore Delegato della Società Incorporanda nonché Vice Presidente Esecutivo e Amministratore Delegato della Società Incorporante e di società da questa controllate; è inoltre interessato personalmente da talune pattuizioni del Patto Parasociale;
- (iii) il signor Yang Xingqiang è *President* e consigliere di ChemChina, oltreché consigliere di NewCo e di HoldCo, della Società Incorporanda e della Società Incorporante;
- (iv) il signor Bai Xinping, Presidente di CNRC, NewCo e HoldCo, nonché della Società Incorporanda, è anche consigliere della Società Incorporante;
- (v) il signor Alberto Pirelli è consigliere della Società Incorporanda e di HoldCo e NewCo, è azionista e consigliere di Nuove Partecipazioni, nonché consigliere della Società Incorporante e di società da questa controllate, oltre a ricoprire incarichi direttivi nel Gruppo Pirelli come *senior manager*;

- (vi) la signora Wang Dan è *Deputy General Manager* di Silk Road Fund (azionista indiretto di NewCo) e consigliere di NewCo e HoldCo, oltreché consigliere della Società Incorporante e della Società Incorporanda;
- (vii) il signor Ze'ev Goldberg è consigliere di NewCo e HoldCo, oltreché consigliere della Società Incorporante e della Società Incorporanda;
- (viii) il signor Giorgio Luca Bruno è consigliere della Società Incorporanda e Amministratore Delegato di HoldCo e NewCo, ricopre incarichi direttivi nel Gruppo Pirelli come *senior manager* ricopre cariche sociali in società controllate da Pirelli e in Nuove Partecipazioni S.p.A., Coinv S.p.A. e Camfin S.p.A. e altre società da queste controllate;
- (ix) il signor Luca Rovati è consigliere della Società Incorporanda, di HoldCo e di NewCo, è indirettamente azionista di Nuove Partecipazioni S.p.A. e ricopre la carica di consigliere in Nuove Partecipazioni S.p.A. e Coinv S.p.A.;
- (x) il signor Carlo Acutis è consigliere della Società Incorporanda, di HoldCo e di NewCo ed è indirettamente azionista di Nuove Partecipazioni S.p.A.;
- (xi) la signora Elisabetta Magistretti, oltre ad essere consigliere della Società Incorporante, è anche consigliere di Mediobanca S.p.A., la quale fa parte del *pool* di banche finanziatrici nell'ambito dei contratti di finanziamento sottoscritti da Marco Polo Industrial Holding per la realizzazione dell'Operazione;
- (xii) il signor Fabio Artoni è sindaco effettivo sia della Società Incorporanda che della Società Incorporante.

Inoltre, sia la Società Incorporante che la Società Incorporanda hanno conferito a Reconta Ernst & Young S.p.A. l'incarico per la revisione legale dei rispettivi conti.

2.- INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1.- Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni della Fusione

Il Progetto di Fusione, approvato dai Consigli di Amministrazione di Marco Polo Industrial Holding e di Pirelli in data 22 dicembre 2015, in corso di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano e allegato al presente Documento Informativo *sub* Allegato A, prevede che la Fusione sia attuata mediante incorporazione di Marco Polo Industrial Holding in 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.

In considerazione della presenza nell'azionariato della Società Incorporante di soci di minoranza titolari di azioni di risparmio (con un partecipazione attualmente pari allo 0,169% circa del capitale sociale complessivo di Pirelli), si è reso necessario determinare i valori economici effettivi dei patrimoni delle due Società Partecipanti e stabilire 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 debitoare, 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.

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti (che, nel caso di Pirelli, ha altresì esaminato e fatto proprie le valutazioni degli *advisor* all'uopo incaricati e ha preso atto del motivato parere favorevole del Comitato OPC) 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.

In conseguenza del ricorso all'indebitamento finanziario contratto da Marco Polo Industrial Holding per la realizzazione dell'Operazione, in relazione alla Fusione 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, e, ai sensi degli artt. 2501-bis, comma 3, e 2501 -quinqües cod. civ., hanno indicato nelle Relazioni Illustrative 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. Inoltre, al Progetto di Fusione è allegata una relazione redatta ai sensi dell'art. 2501 -bis, comma 5, cod. civ., da Reconta Ernst & Young S.p.A., società di revisione incaricata della revisione legale dei conti di entrambe le Società Partecipanti.

Si segnala infine che, con provvedimento in data 27 novembre 2015, a seguito di istanza congiunta delle Società Partecipanti, il Tribunale di Milano ha designato KPMG S.p.A. quale esperto comune (l' "**Esperto Comune**"), incaricato, *inter alia*, di attestare nella propria relazione, ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2501-bis, comma 4, e 2501-sexies cod. civ., la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel Progetto di Fusione circa le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione e la congruità del Rapporto di Cambio. L'Esperto Comune ha emesso la propria relazione in data 23 dicembre 2015.

Le Relazioni Illustrative, le situazioni patrimoniali delle Società Partecipanti di riferimento per la Fusione e la relazione dell'Esperto Comune sono a disposizione del pubblico con le modalità previste ai sensi di legge e di regolamento.

2.2.- Indicazione delle parti correlate con cui la Fusione sarà posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nella Fusione

L'operazione consiste nella Fusione per incorporazione di Marco Polo Industrial Holding in Pirelli.

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.

Alla data del presente Documento Informativo, Marco Polo Industrial Holding detiene il 100% del capitale sociale ordinario di Pirelli (computando nella partecipazione di Marco Polo Industrial Holding anche le azioni proprie ordinarie detenute dalla stessa Pirelli), nonché il 93,2% del capitale sociale di risparmio di Pirelli (computando nella partecipazione di Marco Polo Industrial Holding anche le azioni proprie di risparmio detenute dalla stessa Pirelli).

Inoltre, sia la Società Incorporante che la Società Incorporanda risultano (i) indirettamente controllate di diritto da ChemChina, nonché (ii) soggette ex artt. 2497 e ss. cod. civ. all’attività di direzione e coordinamento di NewCo, che – come detto – a propria volta detiene, per il tramite di HoldCo, l’intero capitale sociale di Marco Polo Industrial Holding.

Pertanto, Marco Polo Industrial Holding è da considerarsi parte correlata di Pirelli ai sensi della lett. (a), punto (i), della definizione di “*Parti correlate*” di cui all’Allegato 1 del Regolamento OPC Consob.

Quanto alla composizione degli organi amministrativi e di controllo delle Società Partecipanti alla Fusione e alla struttura del relativo azionariato, si rimanda a quanto già rappresentato nella Premessa e nel precedente Paragrafo 1.1 del presente Documento Informativo.

2.3.- Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell’operazione per Pirelli

La Fusione, che si inserisce nel contesto della più ampia Operazione descritta in Premessa, costituisce un 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.

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.

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.

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

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. Considerato poi che Marco Polo Industrial Holding è una pura *holding* di partecipazioni che presenta una situazione patrimoniale relativamente semplice rispetto a quella della controllata (Pirelli), si è ritenuto più efficiente e idoneo, date le circostanze, procedere alla Fusione in forma "inversa".

2.4.- Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e valutazioni circa la sua congruità

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".

Come già ricordato, 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.

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 *sub* (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.

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione (che, nel caso di Pirelli, hanno altresì esaminato e fatto proprie le valutazioni degli *advisor* all'uopo incaricati e hanno preso atto del motivato parere favorevole del Comitato OPC) 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.

A supporto delle proprie valutazioni, il Consiglio di Amministrazione di Pirelli ha incaricato il Prof. Mauro Bini, ordinario di finanza aziendale presso l'Università L. Bocconi di Milano, di stimare il valore delle azioni (ordinarie e di risparmio) di Pirelli e di Marco Polo Industrial Holding ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Inoltre il Comitato OPC, investito delle funzioni previste dalla Procedura OPC Pirelli con riguardo alla Fusione, nello svolgimento dei propri lavori ha ritenuto opportuno avvalersi, secondo quanto previsto dalla Procedura OPC Pirelli medesima, della consulenza, per quanto attiene agli aspetti finanziari della Fusione, di un esperto indipendente, distinto da quello che assiste il Consiglio di Amministrazione di Pirelli. A tal fine, il Comitato OPC – anche in considerazione dell'assistenza già resa agli amministratori indipendenti di Pirelli ai fini della

reazione del parere pubblicato nell'ambito delle Offerte ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti – ha nominato Citigroup Global Markets Limited (“**Citibank**”).

I predetti *advisor* sono stati designati, rispettivamente, dal Consiglio di Amministrazione e dal Comitato OPC, in virtù dei loro requisiti di comprovata professionalità, competenza e ed esperienza in questo genere di operazioni e ritenuti perciò idonei allo svolgimento dell'incarico di supportare gli organi preposti nelle determinazioni di competenza, avuto anche riguardo alle particolarità della Fusione. Si è anche tenuto conto dell'ampiezza e articolazione delle attività svolte dai predetti *advisor* e della loro elevata reputazione.

Fermo quanto precede, si segnala che il Prof. Bini svolge e ha svolto in passato attività di consulenza e assistenza in materia contabile in favore di Pirelli. Il Consiglio di Amministrazione di Pirelli ha tuttavia ritenuto che tale circostanza non desse luogo a situazioni di conflitto di interessi tali da condizionare l'autonomia di giudizio dell'*advisor*, ma al contrario consentisse allo stesso di beneficiare del patrimonio informativo e di analisi già acquisito.

Si segnala inoltre che Citibank ha rappresentato al Comitato OPC di Pirelli di aver relazioni finanziarie, patrimoniali ed economiche con una molteplicità di clienti, tra i quali vi sono o potrebbero esserci anche (i) Pirelli, (ii) Marco Polo Industrial Holding e sue controllanti, società partecipate da Pirelli o soggette con Pirelli a comune controllo, e (iii) consiglieri di Pirelli, di Marco Polo Industrial Holding e *manager* delle stesse con responsabilità strategiche. Tuttavia, il Comitato OPC di Pirelli ha richiesto e ottenuto da Citibank espressa conferma, all'esito di attente valutazioni, che nessuna delle relazioni esistenti alla data di emissione della *fairness opinion* ne compromettesse nel caso di specie l'indipendenza quale *advisor* finanziario del Comitato OPC.

La relazione di stima del Rapporto di Cambio redatta dal Prof. Bini all'esito delle proprie analisi valutative è allegata al presente Documento Informativo *sub Allegato B*.

Quanto alla natura dell'attività svolta dal Comitato OPC e dal suo *advisor* finanziario Citibank, si rinvia al successivo Paragrafo 2.8 del presente Documento Informativo.

Si precisa inoltre che KPMG S.p.A., Esperto Comune nominato ex art. 2501-*sexies*, comma 4, cod. civ. dal Tribunale di Milano su istanza congiunta delle Società Partecipanti alla Fusione, ha emesso in data 23 dicembre 2015 la propria relazione ai sensi dell'art. 2501-*sexies* cod. civ., concludendo, tra l'altro, che *“i metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione anche sulla base delle indicazioni del consulenti di Pirelli siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del rapporto di cambio contenuto nel progetto di fusione”*. Tale relazione è a disposizione del pubblico con le modalità previste ai sensi di legge e regolamento.

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

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 alla data del 30 novembre 2015, predisposta sulla base dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Marco Polo Industrial Holding in data 22 dicembre 2015.

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 (Marco Polo Industrial Holding) detiene direttamente e indirettamente la totalità delle azioni ordinarie e il 93,2% delle azioni di risparmio Pirelli in circolazione, pertanto il rapporto di cambio ha rilievo per i soli azionisti di risparmio terzi che attualmente detengono lo 0,169% del capitale sociale di Pirelli;
- 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 detenute da Marco Polo Industrial Holding *ante* Fusione.

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

- a) le azioni Marco Polo Industrial Holding sono state valutate in trasparenza rispetto alle azioni Pirelli detenute in portafoglio. Più precisamente le azioni 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, rivolte sia alle azioni ordinarie e sia alle azioni di risparmio Pirelli, 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 *standalone* 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:
 - ii. del valore attuale dei flussi di cassa *unlevered* (espressivo del valore dell'attivo operativo *core*);

- iii. 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);
 - iv. dei debiti finanziari e delle altre passività (Fondi pensione e Altri fondi del personale) e del debito aggiuntivo connesso alla distribuzione alle azioni di risparmio del dividendo minimo previsto dallo statuto a valere sull'utile 2015;
 - v. 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 alle azioni di risparmio del dividendo minimo 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 Euro 3,19), che esclude 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 Pirelli e il correlato livello di indebitamento aggiornati alla consistenza corrente di azioni Pirelli in portafoglio.

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 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

Al fine di segnalare difficoltà e limiti nella valutazione del Rapporto di Cambio, si rileva 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 Euro 3,19); 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.

2.5.- Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari della Fusione

La Fusione si configura quale operazione di maggiore rilevanza ai sensi della normativa applicabile in materia di operazioni con parti correlate, in quanto almeno uno degli indici di rilevanza, ossia nel caso specifico l'indice di rilevanza del controvalore, applicabile in conformità alle disposizioni di cui all'Allegato 3 al Regolamento OPC Consob, ha superato la soglia del 5%. In particolare l'indice di rilevanza del controvalore è pari a 43,6%. Tale indicatore è stato calcolato considerando al numeratore (controvalore dell'operazione) il patrimonio netto di Marco Polo Industrial Holding risultante dalla situazione patrimoniale al 30 novembre 2015 redatta ex art. 2501-*quater* cod. civ. e pari a Euro 3.178.109.916, e al denominatore la capitalizzazione di Borsa di Pirelli rilevata al 30 settembre 2015 (ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile pubblicato, ossia il Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2015) e pari a Euro 7.293.738.038.

Si precisa che, avendo Pirelli aderito al regime di *opt-out* previsto dagli artt. 70, comma 8, e 71, comma 1-*bis*, del Regolamento Emittenti, la stessa è esonerata dall'obbligo di pubblicazione di dati *proforma*.

La data di efficacia giuridica della Fusione, ai sensi dell'art. 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'art. 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.

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.

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.

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 *termloan* (finalizzato al rimborso del debito iniziale e strutturale della società risultante dalla Fusione) e 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 *termloan*, 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 e 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 e il cui costo è approssimativamente del 10% p.a..

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.

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 dalla Fusione 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 e il debito netto apportato dalla Società Incorporanda.

Per quanto concerne la data di efficacia della Fusione, 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 (Pirelli) a partire dalla data di effettiva acquisizione, mediante riesposizione dei dati comparativi dell'esercizio precedente.

2.6.- Incidenza della Fusione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Pirelli e/o di società da questa controllate

La realizzazione della Fusione non comporterà una variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti del Consiglio di Amministrazione di Pirelli e/o di sue controllate.

2.7.- Componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Pirelli eventualmente coinvolti nella Fusione

Fermo restando quanto già segnalato nella Premessa e al precedente Paragrafo 1.1 del presente Documento Informativo, nella Fusione non sono coinvolti, quali parti correlate, componenti del Consiglio di Amministrazione, membri del Collegio Sindacale, direttori generali o dirigenti di Pirelli.

2.8.- Descrizione della procedura di approvazione della Fusione

L'operazione di Fusione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli in data 22 dicembre 2015, con il parere favorevole in pari data del Comitato OPC.

Il Comitato OPC, composto dai consiglieri indipendenti signori Luigi Roth (Presidente del Comitato OPC), Zhang Junfange Paolo Pietrogrande, investito delle funzioni previste dalla Procedura OPC Pirelli con riguardo alla Fusione, nello svolgimento dei propri lavori ha ritenuto opportuno avvalersi, secondo quanto previsto dalla Procedura OPC Pirelli medesima, della consulenza, per quanto attiene agli aspetti finanziari della Fusione, di un esperto indipendente - distinto da quello che assiste il Consiglio di Amministrazione di Pirelli - in possesso di comprovati requisiti di professionalità, competenza e indipendenza. A tal fine, il Comitato OPC - anche in considerazione dell'assistenza già resa agli amministratori indipendenti di Pirelli ai fini della reazione del parere pubblicato nell'ambito delle Offerte ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti - ha nominato Citibank. Per quanto attiene agli aspetti legali, il Comitato OPC si è avvalso dell'assistenza dello studio legale NCTM, anch'esso già precedentemente coinvolto quale *advisor* degli amministratori indipendenti nella fase delle Offerte.

Il Comitato OPC è stato coinvolto nella fase propedeutica all'assunzione della predetta deliberazione del Consiglio di Amministrazione di Pirelli ed ha svolto le proprie funzioni anche attraverso la ricezione di un flusso informativo continuo e tempestivo sui termini e condizioni dell'operazione da parte del *management* di Pirelli.

Il Comitato OPC ha richiesto le informazioni ritenute opportune e formulato osservazioni ai soggetti incaricati della conduzione dell'operazione. Tale informativa ha avuto ad oggetto la sussistenza e natura della correlazione, le modalità esecutive e le condizioni previste per la realizzazione dell'operazione, nonché il procedimento valutativo seguito, gli interessi e le motivazioni sottostanti e gli eventuali profili di rischio per le Società Partecipanti alla Fusione. Il Comitato OPC ha pertanto proceduto, con l'ausilio dei propri *advisor*, ad esaminare la prospettata operazione di Fusione e, come detto, all'esito dei lavori, in conformità alle previsioni di cui agli artt. 8 del Regolamento OPC Consob e 12 della Procedura OPC Pirelli, esaminata la *fairness opinion* predisposta da Citibanke sulla base delle informazioni rese disponibili nella fase istruttoria, in data 22 dicembre 2015 ha espresso all'unanimità (senza astensioni né voti contrari) il proprio parere favorevole in ordine alla sussistenza dell'interesse di Pirelli e dei suoi azionisti all'esecuzione della Fusione, nonché in merito alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il parere del Comitato OPC, corredato dal parere (c.d. *fairness opinion*) di Citibank in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, per Pirelli, del Rapporto di Cambio proposto, è allegato al presente Documento Informativo *sub Allegato C*.

Il Progetto di Fusione e la relativa Relazione Illustrativa sono stati quindi approvati all'unanimità (senza astensioni né voti contrari) dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli in data 22 dicembre 2015, che ha condiviso e fatto proprie le valutazioni del proprio *advisor* in merito al Rapporto di Cambio (si veda al riguardo il precedente Paragrafo 2.4).

Sempre in data 22 dicembre 2015, il Progetto di Fusione, unitamente alla relativa Relazione Illustrativa, è stato anche approvato dal Consiglio di Amministrazione di Marco Polo Industrial Holding.

La Fusione sarà sottoposta all'approvazione delle Assemblee straordinarie dei soci rispettivamente di Pirelli e di Marco Polo Industrial Holding già convocate per il 15 febbraio 2016.

*o*o*

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Pirelli & C. S.p.A., dott. Francesco Tanzi, attesta, ai sensi dell'art. 154-bis, comma 2, del TUF, che l'informativa contabile contenuta nel presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

ALLEGATI

- A. **Progetto di Fusione e relativi allegati.**
- B. **Relazione di stima del Rapporto di Cambio del Prof. Mauro Bini, *advisor* finanziario incaricato dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli.**
- C. **Parere del Comitato OPC di Pirelli in data 22 dicembre 2015, corredato dal parere (c.d. *fairness opinion*) di Citibank in data 21 dicembre 2015 in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, per Pirelli, del Rapporto di Cambio.**



Pirelli & C. S.p.A.

Assemblea 15 febbraio 2016

Progetto di fusione per incorporazione di Marco Polo Industrial Holding S.p.A. in Pirelli & C. S.p.A.

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI

MARCO POLO INDUSTRIAL HOLDING S.P.A.

IN

PIRELLI & C. S.P.A.

(redatto ai sensi degli artt. 2501-*bis*, comma 2, e 2501-*ter* cod. civ.)

INDICE

1.	Premessa	1
2.	Società partecipanti alla Fusione.....	2
	2.1 Società Incorporante.....	2
	2.2 Società Incorporanda.....	3
3.	Statuto della Società Incorporante e modifiche statutarie derivanti dalla Fusione.....	4
4.	Modalità di attuazione della Fusione e rapporto di cambio	5
5.	Modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante.....	6
6.	Data dalla quale le azioni della Società Incorporante assegnate in concambio partecipano agli utili.....	8
7.	Piano economico e finanziario, con indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione.....	8
	7.1 Il piano economico e finanziario.....	8
	7.2 Fonti delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni a seguito della Fusione.....	11
	7.3 Analisi di sensitività nello scenario base e in tre scenari stressati	12
	7.4 Conclusioni.....	13
8.	Data di decorrenza degli effetti della Fusione.....	13
9.	Trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni.....	13
10.	Vantaggi particolari eventualmente proposti a favore dei soggetti cui compete l'amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione	14
11.	Condizioni della Fusione	14
	Allegati.....	15

I Consigli di Amministrazione di Pirelli & C. S.p.A. (“**Pirelli**” o la “**Società Incorporante**”) e di Marco Polo Industrial Holding S.p.A. (“**Marco Polo Industrial Holding**” o la “**Società Incorporanda**”) hanno redatto il presente progetto di fusione ai sensi degli artt. 2501-*bis* e 2501-*ter* cod. civ. (il “**Progetto di Fusione**” o il “**Progetto**”) relativo alla fusione (c.d. inversa) per incorporazione di Marco Polo Industrial Holding in Pirelli (la “**Fusione**”).

1. Premessa

a) In data 22 dicembre 2015, i Consigli di Amministrazione di Pirelli e Marco Polo Industrial Holding, anche alla luce dell’esito:

- dell’offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria (l’“**Offerta Obbligatoria**”), promossa da Marco Polo Industrial Holding – ai sensi degli artt. 106, comma 1-*bis*, e 109 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato (il “**Testo Unico della Finanza**” o “**TUF**”), nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel regolamento, concernente la disciplina degli emittenti, adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il “**Regolamento Emittenti**”) – sulle azioni ordinarie di Pirelli a un prezzo di Euro 15,00 per ciascuna azione Pirelli portata in adesione, a seguito della quale Marco Polo Industrial Holding è giunta a detenere, direttamente e indirettamente (computando nella partecipazione di Marco Polo Industrial Holding anche le azioni proprie ordinarie possedute da Pirelli), il 100% delle azioni ordinarie di Pirelli, che sono state pertanto revocate dalla quotazione con effetto dal 6 novembre 2015, e
- dell’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l’“**Offerta Volontaria**” e, congiuntamente all’Offerta Obbligatoria, le “**Offerte**”), promossa da Marco Polo Industrial Holding – ai sensi dell’art. 102 del TUF nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti – sulle azioni di risparmio di Pirelli a un prezzo di Euro 15,00 per ciascuna azione Pirelli portata in adesione, a seguito della quale e a fronte degli ulteriori acquisti di azioni di risparmio operati, Marco Polo Industrial Holding è giunta a detenere, direttamente e indirettamente (computando nella partecipazione di Marco Polo Industrial Holding anche le azioni proprie di risparmio possedute da Pirelli), oltre il 93,2% delle azioni di risparmio di Pirelli,

nonché in linea con le motivazioni delle Offerte e i programmi futuri prospettati nel relativo documento di offerta, hanno deliberato di avviare la Fusione approvando il presente Progetto, che si inquadra nel contesto di un’articolata operazione prevista dall’accordo di compravendita e di co-investimento tra China National Chemical Corporation (“**ChemChina**”), una *state owned enterprise* riconducibile al governo della Repubblica Popolare Cinese, e China National Tire & Rubber Co., Ltd. (controllata da ChemChina) (“**CNRC**”), da una parte, e Camfin S.p.A. (“**Camfin**”) e i suoi soci Coinv S.p.A. e Long-Term Investments Luxembourg S.A. (“**LTI**”), dall’altra parte, stipulato in data 22 marzo 2015 (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**”), finalizzata alla realizzazione di una *partnership* industriale di lungo termine relativa a Pirelli, con l’obiettivo di rafforzare 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’“**Operazione**”).

b) Vista la struttura azionaria conseguita ad esito delle Offerte, si è ritenuto che la fusione per incorporazione (c.d. inversa) di Marco Polo Industrial Holding in Pirelli fosse la forma giuridica più idonea da adottarsi, considerando i benefici derivanti dalla prosecuzione di Pirelli quale società risultante dalla Fusione.

c) Il 23 novembre 2015 il Consiglio di Amministrazione di Pirelli ha deliberato di convocare per il giorno 15 febbraio 2016 l’assemblea straordinaria degli azionisti per deliberare su (i) la conversione

obbligatoria (la “**Conversione Obbligatoria**”) delle azioni di risparmio in nuove azioni senza diritto di voto non quotate in mercati regolamentati (le “**Azioni Speciali**”), (ii) l’adozione di un nuovo testo di statuto sociale conseguente alla intervenuta revoca della quotazione delle azioni ordinarie e alla Conversione Obbligatoria, e (iii) l’approvazione del Progetto di Fusione tra Pirelli e la sua controllante Marco Polo Industrial Holding.

- d) Su istanza congiunta di Pirelli e Marco Polo Industrial Holding, il Tribunale di Milano, con provvedimento depositato il 27 novembre 2015, ha nominato la società di revisione KPMG S.p.A., con sede in Milano, via Vittor Pisani n. 25, società soggetta alla vigilanza della Consob, quale esperto comune ai sensi e per gli effetti dell’art. 2501-*sexies* cod. civ. (l’“**Esperto Comune**”).
- e) 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 (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 (la “**Procedura OPC**”). Pertanto, il Comitato per Operazioni con Parti Correlate di Pirelli è stato coinvolto nella fase istruttoria della Fusione e 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 stesso (*cf.* il successivo paragrafo 4). Nello svolgimento dei propri lavori, il Comitato per Operazioni con Parti Correlate di Pirelli si è avvalso di *advisor* finanziari e legali di comprovata professionalità.
- f) In conseguenza del ricorso all’indebitamento finanziario contratto da Marco Polo Industrial Holding per acquistare le azioni Pirelli, trova applicazione l’art. 2501-*bis* cod. civ.. Pertanto:
- *ex* art. 2501-*bis*, comma 2, cod. civ., il Progetto di Fusione indica le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione (*cf.* il successivo paragrafo 7);
 - la relazione dell’Esperto Comune dovrà attestare, ai sensi dell’art. 2501-*bis*, comma 4, cod. civ., la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel Progetto di Fusione circa le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione;
 - Reconta Ernst & Young S.p.A., con sede in Milano, via della Chiusa n. 2, società di revisione incaricata della revisione legale dei conti di Pirelli e di Marco Polo Industrial Holding, rilascia la relazione *ex* art. 2501-*bis*, comma 5, cod. civ., allegata al Progetto di Fusione *sub* Allegato “B”;
 - Pirelli e Marco Polo Industrial Holding metteranno a disposizione del pubblico, nei modi e nei termini di legge e regolamentari, *ex* artt. 2501-*bis*, comma 3, e 2501-*quinqies* cod. civ., una relazione che illustra le ragioni che giustificano la Fusione, contenente un piano economico e finanziario indicante la fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere.
- g) Alla data del Progetto di Fusione, Pirelli detiene n. 351.590 azioni ordinarie proprie e n. 408.342 azioni di risparmio proprie mentre Marco Polo Industrial Holding non detiene azioni proprie.
- h) Alla data del Progetto di Fusione, né Pirelli né Marco Polo Industrial Holding hanno in essere piani di *stock option*.

2. Società partecipanti alla Fusione

2.1 Società Incorporante

Pirelli & C. S.p.A.

- Società per azioni denominata Pirelli & C. S.p.A. soggetta *ex art.* 2497 cod. civ. alla direzione e coordinamento di Marco Polo International Italy S.p.A.
- Sede sociale in Milano, viale Piero e Alberto Pirelli n. 25.
- Capitale sociale pari a Euro 1.345.380.534,66 (unmiliardotrecentoquarantacinquemilionitrecentoottantamilacinquecentotrentaquattrovirgolasessantasei) diviso in n. 487.991.493 (quattrocentoottantasettemilioninovecentonovantunomilaquattrocentonovantatre) azioni, prive di valore nominale, di cui n. 475.740.182 (quattrocentosettantacinquemilionisettescentoquarantamilacentottantadue) azioni ordinarie e n. 12.251.311 (dodicimilioniduecentocinquantomilatrecentoundici) azioni di risparmio, senza indicazione del valore nominale. Si ricorda che l'assemblea straordinaria di Pirelli del 15 febbraio 2016 è convocata per deliberare *inter alia* in merito alla Conversione Obbligatoria.
- Società iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 00860340157.

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

Azionista	Azioni ordinarie	% sul capitale sociale ordinario	% sul capitale sociale complessivo
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%

2.2 Società Incorporanda

Marco Polo Industrial Holding S.p.A.

- Società per azioni con socio unico denominata Marco Polo Industrial Holding S.p.A. soggetta *ex art.* 2497 cod. civ. alla direzione e coordinamento di Marco Polo International Italy S.p.A.
- Sede sociale in Milano, via San Primo n. 4.
- Capitale sociale di Euro 10.195.652,10, suddiviso in n. 32.777.910 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale.
- Società iscritta al Registro delle Imprese di Milano n. 09065250962.

La seguente tabella indica gli azionisti di Marco Polo Industrial Holding alla data del Progetto di Fusione.

Azionista	Azioni ordinarie	% sul capitale sociale ordinario
Marco Polo International Holding Italy S.p.A.	32.777.910	100%

Pirelli e Marco Polo Industrial Holding S.p.A. sono le “**Società Partecipanti alla Fusione**”.

3. Statuto della Società Incorporante e modifiche statutarie derivanti dalla Fusione

All’assemblea straordinaria della Società Incorporante convocata per l’approvazione della Fusione verrà altresì sottoposto, nel contesto dell’approvazione della Conversione Obbligatoria, un nuovo testo di statuto sociale che riflette quanto concordato tra ChemChina, CNRC, Camfin, LTI, LTI Holding S.r.l. (“**LTI Ita**”) nel patto parasociale sottoscritto in data 11 agosto 2015 (il “**Patto Parasociale**”).

La denominazione sociale (art. 1), la sede (attuale art. 3) e la durata (attuale art. 4) della Società Incorporante non subiranno modifiche.

Premesso che il nuovo testo di statuto sociale è illustrato nella relativa Relazione del Consiglio di Amministrazione di Pirelli all’assemblea del 15 febbraio 2016 redatta *ex art. 125-ter*, comma 1, del TUF, si segnalano le seguenti previsioni:

- è vietato qualsiasi trasferimento di azioni ordinarie fino al 5 novembre 2020 salvi i trasferimenti nell’ambito della procedura di nuova ammissione a quotazione delle azioni ordinarie di Pirelli (art. 8.2);
- il trasferimento delle Azioni Speciali è soggetto alla prelazione degli altri soci titolari di Azioni Speciali iscritti nel libro soci (art. 8.3);
- le deliberazioni dell’assemblea aventi ad oggetto lo spostamento della sede operativa e amministrativa fuori dal comune di Milano e il trasferimento del *know how* tecnologico di Pirelli nonché la modifica delle relative previsioni statutarie richiedono il voto favorevole di tanti soci che rappresentino almeno il 90% (novanta per cento) del capitale sociale di Pirelli rappresentato da azioni ordinarie (art. 13.2);
- Pirelli è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da 16 (sedici) membri nominati attraverso un meccanismo di voto di lista (art. 16);
- l’assemblea, a norma di legge, nomina un collegio sindacale composto (*x*) da 5 (cinque) membri, di cui 3 (tre) sindaci effettivi e 2 (due) sindaci supplenti, ovvero, laddove ne faccia espressa richiesta l’Amministratore Delegato del socio direttamente controllante la Società Incorporante di designazione di Camfin o l’amministratore del socio direttamente controllante la Società Incorporante di designazione di LTI, composto (*y*) da 7 (sette) membri, di cui 5 (cinque) sindaci effettivi e 2 (due) sindaci supplenti (art. 21);
- la revisione legale dei conti è esercitata da una società di revisione iscritta nell’apposito pubblico registro (art. 22);
- è prevista una clausola compromissoria applicabile in relazione a qualsiasi controversia che dovesse insorgere tra i soci, oppure tra i soci e Pirelli, o ancora tra gli amministratori, i sindaci e/o i liquidatori e Pirelli, avente ad oggetto diritti disponibili relativi al rapporto sociale (art. 27.2).

La medesima assemblea straordinaria della Società Incorporante sarà chiamata altresì ad approvare una clausola per cui le Azioni Speciali detenute da ciascun azionista che sia individualmente titolare di una partecipazione inferiore al 2% del capitale sociale rappresentato da tali Azioni Speciali sono riscattabili da parte della Società nel caso in cui un socio venga a detenere direttamente o indirettamente una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale rappresentato dalle Azioni Speciali (artt. 8.4 e 8.5).

La delibera di adozione del nuovo statuto della Società Incorporante e la Conversione Obbligatoria avranno efficacia indipendentemente dalla Fusione.

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,

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 (unmiliardotrecentoquarantacinquemilionitrecentottantamilacinquecentotrentaquattro 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)”.

Il testo completo del nuovo statuto della Società Incorporante *post* Fusione citato nei paragrafi che precedono viene riportato in allegato al presente Progetto di Fusione e ne forma parte integrante e sostanziale (*sub* Allegato “A”).

4. Modalità di attuazione della Fusione e 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, alla data del presente Progetto di Fusione, dello 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 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 ragioni che giustificano il Rapporto di Cambio sono illustrate nelle relazioni redatte dai Consigli di Amministrazione di Pirelli e Marco Polo Industrial Holding ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* cod. civ., che saranno messe a disposizione del pubblico nei modi e nei termini di legge e regolamento. Ai fini dell'individuazione dei valori da attribuire a Pirelli e a Marco Polo Industrial Holding per la valutazione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione della Società Incorporante si è avvalso di un consulente finanziario e industriale di comprovata professionalità.

Sul Progetto di Fusione è stato espresso, in data 22 dicembre 2015, motivato parere favorevole da parte del Comitato per Operazioni con Parti Correlate di Pirelli 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 stesso. Come ricordato in premessa, nello svolgimento dei propri lavori il Comitato per Operazioni con Parti Correlate di Pirelli si è avvalso di *advisor* finanziari e legali di comprovata professionalità.

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 di cui al paragrafo 5.

Inoltre, come ricordato in premessa, in conseguenza del ricorso a indebitamento finanziario per la realizzazione dell'acquisizione della partecipazione di maggioranza in Pirelli da parte di Marco Polo Industrial Holding, troverà applicazione l'art. 2501-*bis* cod. civ. ("*Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*") rendendosi pertanto necessario che il Progetto di Fusione indichi le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione (art. 2501-*bis*, comma 2, cod. civ.).

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 depositato il 27 novembre 2015. Tale relazione sarà messa a disposizione del pubblico nei modi e nei termini di legge e regolamento.

La relazione *ex art. 2501-bis*, comma 5, cod. civ. è redatta da Reconta Ernst Young S.p.A., società incaricata della revisione legale dei conti di entrambe le Società Partecipanti alla Fusione, ed è riportata in allegato al presente Progetto di Fusione (*sub* Allegato "B").

5. Modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante

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. di 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 di Pirelli e n. 6.340.587 azioni di risparmio di 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 di 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 prevista nel presente Progetto, il diritto di pegno a favore dei suddetti creditori pignorati continuerà a gravare immutato su tutte le azioni ordinarie e le azioni di risparmio (ovvero le 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.

6. Data dalla quale le azioni della Società Incorporante assegnate in concambio partecipano agli utili

Le azioni ordinarie e di risparmio (ovvero le Azioni Speciali ove la Conversione Obbligatoria abbia già avuto effetto) di Pirelli che saranno assegnate in sede di Fusione avranno data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie e di risparmio (ovvero delle Azioni Speciali ove la Conversione Obbligatoria abbia già avuto effetto) di Pirelli in circolazione alla data di efficacia della Fusione.

Agli azionisti di risparmio che non concorreranno all'approvazione della Conversione Obbligatoria e del nuovo statuto sociale (che sarà loro sottoposto per quanto di competenza) spetterà l'esercizio del diritto di recesso di cui agli artt. 2437-*quinquies* e 2437 cod. civ. La Conversione Obbligatoria non avrà conseguenze sulla percezione del dividendo che sarà deliberato da Pirelli relativamente all'esercizio che si chiude il 31 dicembre 2015 in quanto le Azioni Speciali avranno gli stessi diritti patrimoniali delle Azioni di Risparmio. Tuttavia, poiché si prevede che la Conversione Obbligatoria possa avere efficacia in data antecedente alla distribuzione del dividendo relativo all'esercizio che si chiude il 31 dicembre 2015, gli azionisti di risparmio che esercitassero il diritto di recesso non percepiranno tale distribuzione.

7. Piano economico e finanziario, con indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione

7.1 Il piano economico e finanziario

Gli organi amministrativi di Pirelli e Marco Polo Industrial Holding hanno applicato alla presente operazione la disciplina prevista dagli artt. 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 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: a) gli scostamenti intervenuti fra la *guidelines* di agosto 2015 (relativa all'intero esercizio) e quella di novembre 2015; b) 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 *mergoco facility* 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 7.2.);
- 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 previsto dallo statuto (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 previsto dallo statuto, 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/Mn @ 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
Net Sales	6.291,1	6.699,7	7.057,2	7.204,9	7.280,7	7.280,7	7.280,7	7.280,7	7.280,7
-Variation %	4,5%	6,5%	4,3%	2,1%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA before restructuring expenses	1.242,8	1.356,1	1.466,5	1.501,4	1.510,8	1.510,8	1.510,8	1.510,8	1.510,8
-% of net sales	19,8%	20,2%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%
EBIT before restructuring expenses	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
-% 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)
EBIT	869,9	972,7	1.096,6	1.127,7	1.136,6	1.140,1	1.140,1	1.140,1	1.140,1
-% 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)
PBT	610,3	593,3	759,2	821,6	858,2	886,5	911,7	935,3	970,1
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%	-35,8%	-35,0%	-35,0%	-35,0%	-35,0%	-35,0%	-35,0%
Net Income before discontinued oper.	396,7	365,1	487,7	534,0	557,8	576,2	592,6	608,0	630,5
Discontinued operations	(14,6)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Income	382,1	365,1	487,7	534,0	557,8	576,2	592,6	608,0	630,5
Net financial position	5.038,1	4.756,7	4.361,7	3.911,2	3.426,9	2.940,1	2.377,0	1.798,5	1.257,4

PIRELLI & C POST FUSIONE	NET CASH FLOW					PROIEZIONI INERZIALI AI SOLI FINI DELLA VERIFICA DELLA SOSTENIBILITA' DELL'INDEBITAMENTO				
	Eur o/Mn @ Historical rates	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
EBIT before restr.expenses	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
FREE CASH FLOW	655,3	866,9	923,3	1.085,4	1.104,3	1.091,9	1.151,9	1.151,9	1.151,9	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
OPERATING CASH FLOW	655,3	866,9	923,3	1.085,4	1.104,3	1.091,9	1.151,9	1.151,9	1.151,9	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)
NET OPERATING CASH FLOW	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)
Net cash flow before divid.	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
NET CASH FLOW	(4.058,6)	281,4	395,0	450,6	484,3	486,8	563,1	578,5	541,1	541,1

7.2 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 *mergco facility*, ha come scadenza convenuta con gli istituti finanziari il 31 dicembre 2016.

Pirelli intende raggiungere una struttura del debito "bilanciata", rifinanziando la società risultante dalla Fusione senza far uso della *mergco facility* 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 *mergco facility* non verrà utilizzata.

Le ipotesi di rifinanziamento prevedono prudenzialmente:

- 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 Eur 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.

7.3 *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

7.4 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.

8. Data di decorrenza degli effetti della Fusione

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.

9. Trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni

Gli azionisti di risparmio (e i titolari di Azioni Speciali dopo che la Conversione Obbligatoria avrà avuto effetto) hanno il seguente trattamento patrimoniale riservato:

- hanno prelazione sul rimborso del capitale fino a concorrenza di Euro 3,19 (tre virgola diciannove) per ciascuna azione di risparmio (o Azione Speciale che sia);
- in caso di riduzione del capitale per perdite, la riduzione non ha effetto sulle azioni di risparmio (o Azioni Speciali che siano) se non per la parte della perdita che non trova capienza nella frazione di capitale rappresentata dalle azioni ordinarie;
- dopo l'allocazione del 5% (cinque per cento) degli utili netti risultanti dal bilancio annuale della Società alla riserva legale ordinaria fintantoché quest'ultima non raggiunga un quinto del capitale sociale della Società, hanno diritto a un dividendo prioritario di un importo fino alla concorrenza del sette per cento di Euro 3,19 (tre virgola diciannove); qualora in un esercizio sia stato assegnato un dividendo inferiore al sette per cento di Euro 3,19 (tre virgola diciannove), la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi; e comunque un dividendo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al due per cento di Euro 3,19 (tre virgola diciannove); resta fermo che in caso di distribuzione di riserve tutte le azioni hanno gli stessi diritti.

Né Pirelli né Marco Polo Industrial Holding hanno emesso titoli diversi dalle azioni cui sia riservato nel contesto della Fusione un trattamento particolare.

10. Vantaggi particolari eventualmente proposti a favore dei soggetti cui compete l'amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione

Non sono previsti vantaggi particolari a favore dei componenti degli organi di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

11. Condizioni della Fusione

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

- la mancata formulazione di un parere contrario dell'Esperto Comune circa la congruità del Rapporto di Cambio; e
- 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..

La documentazione richiesta dall'art. 2501-*septies* cod. civ. sarà depositata nei termini di legge e resterà depositata fino a che la Fusione sia decisa.

Milano, 22 dicembre 2015.

Pirelli & C. S.p.A.

L'Amministratore Delegato
e Vice Presidente Esecutivo
Marco Tronchetti Provera

Handwritten signature of Marco Tronchetti Provera, written in black ink over a horizontal line.

Marco Polo Industrial Holding S.p.A.

Il Consigliere Delegato
Giorgio Luca Bruno

Handwritten signature of Giorgio Luca Bruno, written in black ink over a horizontal line.

Allegati

“A” Statuto sociale della Società Incorporante post-Fusione

“B” Relazione *ex art. 2501-bis*, comma 5, cod. civ., redatta da Reconta Ernst Young S.p.A, società incaricata della revisione legale dei conti di Pirelli e di Marco Polo Industrial Holding

Allegato A al Progetto di fusione

STATUTO

Articolo 1

(Denominazione)

È costituita una società per azioni sotto la denominazione Pirelli & C. Società per Azioni o, in forma abbreviata, Pirelli & C. S.p.A. (di seguito, la “**Società**” o “**Pirelli**”).

Articolo 2

(Sede legale)

- 2.1. La Società ha la sede legale, operativa e amministrativa a Milano. La sede operativa e amministrativa non può essere trasferita fuori dal comune di Milano se non previa autorizzazione dell’Assemblea ordinaria dei Soci a norma del successivo Articolo 11.1 da deliberarsi con le maggioranze di cui al successivo Articolo 13.2.
- 2.2. Con delibera del Consiglio di Amministrazione possono essere istituite, trasferite e soppresse sedi secondarie, filiali, succursali tecniche e amministrative, rappresentanze, agenzie e dipendenze di ogni genere, in Italia e all’estero.

Articolo 3

(Oggetto sociale)

- 3.1. La Società ha per oggetto:
 - a) l’assunzione di partecipazioni in altre società o enti sia in Italia che all’estero;
 - b) il finanziamento, il coordinamento tecnico e finanziario delle società o enti cui partecipa;
 - c) la compravendita, il possesso, la gestione o il collocamento di titoli pubblici o privati.
- 3.2. Inoltre, la Società può svolgere le seguenti attività:
 - la produzione e il commercio, direttamente o mediante partecipazioni in altre società, di pneumatici, nonché di materie prime, semilavorati, macchinari e attrezzature varie, impianti completi, direttamente o indirettamente attinenti alla produzione dei pneumatici;

- la ricerca, lo sviluppo, la sperimentazione e l'industrializzazione di pneumatici; lo studio e l'elaborazione di processi di fabbricazione di pneumatici e loro parti, ivi inclusa qualsiasi attività inerente e connessa;
- il finanziamento, il coordinamento tecnico e finanziario delle società o enti cui partecipa; la compravendita, il possesso, la gestione e il collocamento di titoli pubblici e privati di proprietà sociale;
- il coordinamento e l'organizzazione delle attività del gruppo cui partecipa;
- la fornitura di servizi gestionali e aziendali, ivi compresi l'uso del marchio, la pianificazione strategica, la ricerca e lo sviluppo, le tecniche di produzione, il *marketing*, la pubblicità, la vendita, la distribuzione, la finanza, l'amministrazione e l'elaborazione dei dati;
- la produzione e il commercio, direttamente o mediante partecipazioni in altre società, di articoli sportivi e di abbigliamento in genere nonché prestazione di servizi o assunzione di mandati di agenzia inerenti anche altri beni, purché prodotti o commercializzati da società del Gruppo Pirelli (come *infra* definito) con esclusione dei beni immobili.

3.3. La Società può anche svolgere qualunque attività connessa, strumentale, complementare o comunque utile per il conseguimento dell'oggetto sociale, ivi inclusi, senza limitazione alcuna, l'ottenimento di brevetti per marchio di impresa ed invenzione industriale e ogni altra forma di protezione della proprietà industriale e intellettuale, l'acquisto e la cessione tali diritti, l'acquisto e la concessione di licenze sui medesimi, nonché la costituzione di garanzie reali e/o personali (anche in favore di terzi), l'assunzione e la concessione di prestiti, in qualunque forma, o altre forme di finanziamento (ivi incluse garanzie *corporate*) in favore di società controllate dalla Società.

3.4. Sono escluse dall'oggetto sociale le attività riservate a persone iscritte in registri professionali, le attività di cui all'articolo 106 del D.Lgs. n. 385 del 1° settembre 1993, nei limiti in cui sono svolte nei confronti del pubblico, nonché le attività in generale riservate e quelle non consentite ai sensi delle applicabili disposizioni di legge.

Articolo 4

(Durata)

Il termine di durata della Società è fissato al 31 dicembre 2100 e può essere prorogato senza alcun diritto di recesso dei soci.

Articolo 5

(Capitale sociale e Azioni)

- 5.1. Il capitale sociale interamente sottoscritto e versato è pari ad Euro 1.345.380.534,66 (unmiliardotrecentoquarantacinquemilioneitrentottantamilacinquecentotrentaquattro virgola sessantasei) ed è suddiviso in complessive n. 208.085.491 (duecentoottomilioniottantacinquemilaquattrocentonovantuno) azioni senza indicazione del valore nominale (le “**Azioni**” e ciascuna un’“**Azione**”), di cui n. 202.174.767 (duecentoduemilioneicentosestantaquattromilasettecentosessantasette) Azioni Ordinarie (come *infra* definite) e n. 5.910.724 (cinquemilioneinovecentodiecimilasettecentoventiquattro) Azioni Speciali (come *infra* definite).
- 5.2. Tutte le Azioni sono nominative. Esse possono essere rappresentate da certificati azionari ovvero dematerializzate.
- 5.3. In caso di aumenti di capitale a pagamento il diritto di opzione può essere escluso o limitato nel rispetto delle leggi applicabili.
- 5.4. Con delibera dell’Assemblea dei Soci, il capitale sociale può essere aumentato anche mediante conferimenti di beni in natura o di crediti, nonché di attivi consentiti, nel rispetto delle leggi applicabili, delle disposizioni del presente Statuto e delle delibere dell’Assemblea dei Soci.
- 5.5. Ogni Azione è indivisibile. In caso di comproprietà di una o più Azioni, i diritti dei comproprietari nei confronti della Società, salvo quanto previsto dall’articolo 2347 del codice civile, devono essere esercitati da un rappresentante comune.

Articolo 6

(Categorie di Azioni)

- 6.1. Le Azioni si dividono in azioni ordinarie (le “**Azioni Ordinarie**”) e azioni speciali (le “**Azioni Speciali**”).

- 6.2. Le Azioni Ordinarie danno diritto a un voto ciascuna. Le Azioni Speciali non danno diritto al voto.
- 6.3. Le Azioni Speciali, oltre agli altri diritti e ai privilegi previsti dal presente Statuto, hanno prelazione sul rimborso del capitale fino a concorrenza di Euro 3,19 (tre virgola diciannove) per ciascuna Azione Speciale. In caso di riduzione del capitale per perdite, la riduzione non ha effetto sulle Azioni Speciali se non per la parte della perdita che non trova capienza nella frazione di capitale rappresentata dalle Azioni Ordinarie.
- 6.4. In caso di aumento del capitale mediante emissione di Azioni di una sola categoria, queste dovranno essere offerte in opzione anche agli azionisti dell'altra categoria.
- 6.5. In caso di aumento del capitale mediante emissione sia di Azioni Ordinarie sia di Azioni Speciali:
- i titolari di Azioni Ordinarie hanno diritto di ricevere in opzione Azioni Ordinarie e, per l'eventuale differenza, Azioni Speciali;
 - i titolari di Azioni Speciali hanno diritto di ricevere in opzione Azioni Speciali e, per l'eventuale differenza, Azioni Ordinarie.
- 6.6. Gli oneri relativi all'organizzazione dell'assemblea speciale di categoria sono a carico della Società.

Articolo 7

(Recesso)

Non spetta il diritto di recesso ai soci che non hanno concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti:

- la proroga del termine di durata della Società; e
- l'introduzione, la modificazione o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari.

Articolo 8

(Divieto di Trasferimento delle Partecipazioni Ordinarie; Prelazione sul Trasferimento delle

Azioni Speciali; Riscatto)

8.1. Ai fini del presente Statuto:

(i) per “**Trasferimento**” si intende qualsiasi atto di cessione o disposizione, a titolo oneroso o gratuito, in forza del quale si consegua, in via diretta o indiretta, il risultato del trasferimento a terzi della proprietà (anche fiduciaria), e/o nuda proprietà, e/o della detenzione, e/o del possesso e/o di qualsivoglia altro diritto reale o personale di godimento su una Partecipazione (come *infra* definita) (o parte di essa), oppure la costituzione o il trasferimento, a titolo oneroso o gratuito, di qualsiasi diritto reale o personale di godimento su una Partecipazione (o parte di essa), ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la cessione a titolo fiduciario, la costituzione in pegno o in usufrutto, la costituzione in *trust*, il conferimento, la permuta, la fusione, la scissione e il trasferimento di ramo di azienda, e compresi altresì gli atti disposizione posti in essere ai fini e per gli effetti del trasferimento del Controllo (come *infra* definito) su società o enti che detengano, direttamente o indirettamente, tale Partecipazione;

(ii) per “**Partecipazione**” si intende qualsiasi Azione, Ordinaria o Speciale, o diritto di opzione, sottoscrizione, o prelazione ai sensi delle leggi applicabili, nonché qualsiasi altro strumento, ivi inclusi strumenti finanziari, *warrant* e/o obbligazioni convertibili, che conferisca diritti di voto ovvero il diritto di acquistare, ricevere o sottoscrivere, in qualunque forma, la proprietà o altro diritto reale su Azioni e sui relativi diritti, ivi inclusi eventuali derivati, detenuti direttamente o indirettamente, che conferiscano al beneficiario una posizione lunga sulle Azioni;

(iii) per “**Persona**” si intende qualsiasi persona fisica, società di capitali, società di persone, *partnership*, ditta, associazione, consorzio, ente privo di personalità giuridica o altro soggetto;

(iv) “**Controllo**” ha il significato di cui all’articolo 2359, comma 1, n. 1 del codice civile. I termini “**Controllante**”, “**Controllata**” e “**Controllare**” saranno interpretati in maniera conforme.

8.2. Fatti salvi i Trasferimenti di Partecipazioni nell’ambito dell’IPO (come *infra* definita) è vietato qualsiasi Trasferimento di una Partecipazione avente ad oggetto Azioni Ordinarie a qualsiasi Persona fino al 5 novembre 2020. Resta inteso che il divieto di Trasferimento di cui al presente Articolo 8.2 non troverà applicazione nel caso di costituzione di pegni sulle Partecipazioni aventi ad oggetto Azioni Ordinarie a favore di banche ed intermediari finanziari, a garanzia

delle obbligazioni derivanti dai Contratti di Finanziamento (come *infra* definiti), nonché nel caso di escussione di tali pegni in qualsiasi modo effettuata. Il medesimo divieto di Trasferimento, inoltre, non troverà applicazione con riferimento ad Azioni Speciali, ferma in ogni caso l'applicazione della prelazione spettante ai titolari di Azioni Speciali iscritti nel libro soci, di cui al successivo Articolo 8.3.

8.3. Fermo restando quanto previsto dal precedente Articolo 8.2, qualora un socio (il “**Socio Trasferente**”) intenda Trasferire, in tutto in parte, una propria Partecipazione avente ad oggetto Azioni Speciali (la “**Partecipazione Oggetto di Trasferimento**”) ad altri soci o a terzi, tutti i soci titolari di Azioni Speciali iscritti nel libro soci (i “**Soci Non-Trasferenti**”) avranno un diritto di prelazione nell'acquisto avente ad oggetto tutta, e non meno di tutta, la Partecipazione Oggetto di Trasferimento, ai medesimi termini e condizioni alle quali il Socio Trasferente intende procedere al Trasferimento della Partecipazione Oggetto di Trasferimento (il “**Diritto di Prelazione**”). A tal fine:

(A) il Socio Trasferente dovrà offrire in prelazione, tutta e non meno di tutta, la Partecipazione Oggetto di Trasferimento a ciascun Socio Non-Trasferente mediante comunicazione scritta (la “**Comunicazione di Offerta in Prelazione**”), inviata, tramite lettera raccomandata con ricevuta di ritorno (raccomandata A/R) anticipata via telefax o email con avviso di ricevimento, al Consiglio di Amministrazione della Società, restando espressamente inteso che la Comunicazione di Offerta in Prelazione dovrà indicare: (i) il numero di Azioni Speciali costituenti la Partecipazione Oggetto di Trasferimento che il Socio Trasferente intende Trasferire; (ii) ove nota, l'identità della Persona alla quale il Socio Trasferente intende Trasferire la Partecipazione Oggetto di Trasferimento (il “**Trasferitario**”), e (iii) i termini e le condizioni, incluso il prezzo di cessione al quale il Socio Trasferente intende Trasferire la Partecipazione Oggetto di Trasferimento. Il Socio Trasferente alleggerà alla Comunicazione di Offerta in Prelazione la copia dell'offerta vincolante o dell'eventuale contratto per l'acquisto della Partecipazione Oggetto di Trasferimento da parte del Trasferitario, ove disponibili. Il Consiglio di Amministrazione curerà la tempestiva pubblicazione, sul sito *Internet* della

- Società, di un avviso con il quale si dà notizia ai Soci Non-Trasferenti del ricevimento della Comunicazione di Offerta in Prelazione, rendendo note le informazioni di cui ai precedenti punti (i) e (iii), ma non l'identità del Socio Trasferente né quella del Trasferitario anche ove fosse indicato. Ciascun Socio Non-Trasferente avrà diritto di ottenere a sue spese, dalla Società, copia della Comunicazione di Offerta in Prelazione;
- (B) qualora il corrispettivo per la Partecipazione Oggetto di Trasferimento, come indicato nella Comunicazione di Offerta in Prelazione, sia in natura e non in denaro (come, ad esempio, senza limitazione alcuna, in caso di permuta, conferimento in natura, fusione, scissione, trasferimento di azienda o di ramo d'azienda) ovvero il prospettato Trasferimento della Partecipazione Oggetto di Trasferimento sia a titolo gratuito (come, ad esempio, senza limitazione alcuna, in caso di Trasferimento *mortisi causa*), entro e non oltre 20 (venti) Giorni Lavorativi dal ricevimento della Comunicazione di Offerta in Prelazione, il Consiglio di Amministrazione della Società provvederà a determinare il valore equo di mercato (*fair market value*) della Partecipazione Oggetto di Trasferimento al quale potrà essere esercitato il Diritto di Prelazione ovvero provvederà a nominare un esperto indipendente per la determinazione di detto valore equo di mercato (*fair market value*) della Partecipazione Oggetto di Trasferimento entro il medesimo termine. Determinato tale valore equo di mercato il Consiglio di Amministrazione della Società provvederà alla pubblicazione dell'avviso di cui alla precedente lettera (A) indicandone il relativo importo;
- (C) ciascun Socio Non-Trasferente potrà esercitare il Diritto di Prelazione, a pena di decadenza, entro 30 (trenta) giorni dalla data di pubblicazione dell'avviso di cui alla precedente lettera (A), inviando, tramite lettera raccomandata con ricevuta di ritorno (raccomandata A/R) anticipata via telefax o email con avviso di ricevimento, al Consiglio di Amministrazione della Società, apposita comunicazione scritta di accettazione (la "**Comunicazione di Accettazione**") che il Consiglio di Amministrazione della Società provvederà a comunicare al Socio Trasferente;

- (D) in caso di esercizio del Diritto di Prelazione da parte di una pluralità di Soci Non-Trasferenti, la Partecipazione Oggetto di Trasferimento sarà ripartita fra tali Soci Non-Trasferenti in misura proporzionale al numero di Azioni Speciali di titolarità di ciascuno di essi. Ove nessun Socio Non-Trasferente abbia esercitato il Diritto di Prelazione, la Società avrà diritto, nel rispetto dell'art. 2357 del codice civile, di acquistare la Partecipazione Oggetto di Trasferimento al prezzo, termini e condizioni previsti nella Comunicazione di Offerta in Prelazione, inviando apposita comunicazione al Socio Trasferente entro 5 (cinque) giorni dalla scadenza del termine per l'esercizio del Diritto di Prelazione;
- (E) in caso di mancato esercizio del Diritto di Prelazione da parte dei Soci Non-Trasferenti e da parte della Società nel caso previsto dalla precedente lettera (D), il Socio Trasferente avrà il diritto di Trasferire al Trasferitario eventualmente individuato nella Comunicazione di Offerta in Prelazione o a terzi l'intera Partecipazione Oggetto di Trasferimento entro i successivi 3 (tre) mesi, purché tale Trasferimento avvenga agli stessi termini e condizioni indicati nella Comunicazione di Offerta in Prelazione. Ove il Trasferimento non sia perfezionato entro 3 (tre) mesi e il Socio Trasferente intenda Trasferire, in tutto o in parte, la Partecipazione Oggetto di Trasferimento, le previsioni di cui al presente Articolo 8.3 troveranno nuovamente applicazione. Successivamente al perfezionamento del Trasferimento della Partecipazione Oggetto di Trasferimento in conformità ai termini e alle condizioni di cui al presente Articolo 8.3, il Socio Trasferente dovrà darne comunicazione scritta, tramite lettera raccomandata con ricevuta di ritorno (raccomandata A/R) o telefax o email certificata con avviso di ricevimento, al Consiglio di Amministrazione della Società, confermando i termini e le condizioni a cui il Trasferimento della Partecipazione Oggetto di Trasferimento è stato effettuato e indicando il soggetto acquirente;
- (F) qualora il Diritto di Prelazione sia validamente esercitato da uno o più Soci Non-Trasferenti o, nel caso previsto dalla precedente lettera (D), dalla Società, il perfezionamento del Trasferimento della Partecipazione Oggetto di Trasferimento a

favore di tali Soci Non-Trasferenti (l'“**Esecuzione del Diritto di Prelazione**”) avrà luogo, contro pagamento del prezzo in denaro, ai termini e alle condizioni di cui al presente Articolo 8.3 e alle disposizioni che seguono:

- (i) la data e, in caso di mancata dematerializzazione delle Azioni Speciali, il luogo dell'Esecuzione del Diritto di Prelazione dovranno essere scelti dal Socio Non-Trasferente che abbia esercitato il Diritto di Prelazione (o, nel caso previsto dalla precedente lettera (D), dalla Società) e comunicati al Socio Trasferente nella Comunicazione di Accettazione o entro i successivi 5 (cinque) “**Giorni Lavorativi**” (per tali intendendosi i giorni di calendario diversi dal sabato, dalla domenica e da qualunque altro giorno in cui gli istituti finanziari non sono aperti per l'esercizio della loro ordinaria attività sulla piazza di Milano), restando espressamente inteso che l'Esecuzione del Diritto di Prelazione dovrà avvenire, in ogni caso, entro e non oltre 15 (quindici) Giorni Lavorativi dalla Comunicazione di Accettazione;
- (ii) alla data di Esecuzione del Diritto di Prelazione, la Partecipazione Oggetto di Trasferimento sarà Trasferita al Socio Non-Trasferente che abbia esercitato il Diritto di Prelazione (o, nel caso previsto dalla precedente lettera (D), alla Società) libera da ogni vincolo, gravame, e/o diritto di terzi, contestualmente al pagamento del relativo prezzo in denaro da parte di detto Socio Non-Trasferente;
- (iii) il Socio Trasferente e il Socio Non-Trasferente che abbia esercitato il Diritto di Prelazione (o, nel caso previsto dalla precedente lettera (D), la Società), ciascuno per quanto di rispettiva competenza, porranno in essere e perfezioneranno ogni atto e formalità richiesti dalla legge e dal presente Statuto per il Trasferimento della proprietà della Partecipazione Oggetto di Trasferimento e il pagamento del relativo prezzo in denaro.

8.4. Qualora un socio venga a detenere direttamente o indirettamente una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali, le Azioni Speciali detenute da

ciascun azionista che sia individualmente titolare di una partecipazione inferiore al 2% del capitale sociale rappresentato da tali Azioni Speciali potranno essere riscattate da parte della Società, nel rispetto dell'art. 2357 del codice civile. Le Azioni Speciali proprie detenute dalla Società sono sommate alla partecipazione rilevante ai fini del calcolo della suddetta soglia del 95%.

- 8.5. Ai fini dell'esercizio del riscatto, il Consiglio di Amministrazione pubblicherà, sul sito *Internet* della Società, un avviso diretto ai titolari di Azioni Speciali e contenente: (i) dichiarazione dell'esercizio del riscatto, da parte della Società, delle Azioni Speciali; (ii) la data alla quale il riscatto sarà efficace e, pertanto, le Azioni Speciali riscattate saranno acquistate dalla Società e trasferite alla stessa; (iii) il prezzo di acquisto delle Azioni Speciali riscattate, determinato in conformità all'art. 2437-*ter*, comma 2, del codice civile, e le modalità del relativo pagamento; (iv) le modalità e gli adempimenti relativi al trasferimento delle medesime Azioni Speciali. Non si applica l'art. 2437-*quater* del codice civile.

Articolo 9

(Know How di Pirelli)

Ai fini del presente Statuto, per “**Know How Tecnologico Pirelli**” si intende: tutti i diritti di proprietà industriale e intellettuale nel settore dei pneumatici, ai sensi di qualunque legge applicabile di tempo in tempo in vigore, inclusi, senza limitazione, brevetti e modelli (comprese le domande presentate per la loro concessione), know how (incluse, senza limitazione, tutte le informazioni tecniche di prodotto e di processo, ivi compresi dati, formulazioni, disegni, software, documentazione, specifiche, tecniche di fabbricazione, dati di gestione, layout di stabilimenti, standard di qualità, e qualsiasi loro combinazione), nonché (indipendentemente dal settore merceologico) i marchi Pirelli e tutto quanto forma oggetto di protezione di diritto d'autore o diritto simile; che siano di titolarità o nella disponibilità della Società o delle società da quest'ultima direttamente o indirettamente Controllate (in tal caso, per quanto di competenza della Società anche in esercizio dell'attività di direzione e coordinamento).

Il Know How Tecnologico Pirelli non può essere oggetto, in tutto o in parte, di qualsiasi atto di trasferimento e/o di disposizione a qualunque titolo e secondo qualunque modalità (ivi incluso

attraverso la concessione di licenze) se non previa autorizzazione dell'assemblea ordinaria dei soci a norma del successivo Art.10.1 da deliberarsi con le maggioranze di cui al successivo Art. 12.2, fatta eccezione per la concessione, di licenze non esclusive a condizioni di mercato: (a) in favore della Società o di società direttamente o indirettamente Controllate dalla Società; o (b) in favore di terzi, nell'ambito della gestione ordinaria del business o di attività di marketing o promozionali. Non sono soggetti alla predetta autorizzazione assembleare gli atti di trasferimento e/o di disposizione del Know How Pirelli funzionali alla riorganizzazione aziendale della divisione aziendale c.d. *Industrial* di Pirelli e alla sua possibile integrazione con taluni *asset* strategici di proprietà di China National Tire & Rubber Corporation, Ltd. e con la partecipazione detenuta da quest'ultima nella società Fengshen Tires Stock Limited Company, società registrata e quotata in Cina con licenza #410000100002081 (la "**Riorganizzazione Industriale**").

Articolo 10

(Finanziamenti)

I soci potranno mettere a disposizione della Società, per consentire il raggiungimento dell'oggetto sociale, mezzi finanziari o somme di denaro, sia fruttiferi che infruttiferi di interessi, con o senza obbligo di rimborso, nel rispetto delle applicabili disposizioni normative e regolamentari e del presente Statuto. L'assunzione di finanziamenti avverrà nel rispetto delle, ed entro i limiti consentiti dalle, leggi applicabili e in particolare dei criteri stabiliti dal Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio.

Articolo 11

(Assemblea dei Soci – Assemblea Speciale)

- 11.1. L'Assemblea dei Soci è sia ordinaria che straordinaria e delibera sulle materie ad essa riservate dalla legge e dal presente Statuto. Inoltre, l'Assemblea dei Soci, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2364, comma 1, n. 5) del codice civile, autorizza il Consiglio di Amministrazione al compimento di qualsiasi degli atti di cui agli Articoli 2.1 e 9 ai termini e condizioni ivi previsti.
- 11.2. L'Assemblea dei Soci può riunirsi in qualunque località in Italia, anche in un luogo diverso dalla sede della Società, ovvero in altro Stato dell'Unione Europea o nella Repubblica Popolare

Cinese; il diritto di intervento e rappresentanza in seno all'Assemblea sono regolati dalla legge e dal presente Statuto.

- 11.3. I titolari di diritti di voto possono nominare un rappresentante munito di procura conferita secondo le vigenti previsioni normative e regolamentari. La procura deve essere conferita per iscritto, deve essere trasmessa alla Società in formato elettronico e la relativa documentazione deve essere conservata tra gli atti della Società.
- 11.4. Il diritto di intervento e di voto in Assemblea dei Soci è regolato dalle applicabili disposizioni di legge e del presente Statuto.
- 11.5. L'assemblea speciale dei titolari di Azioni Speciali è convocata, nei modi previsti dal successivo Articolo 12.1, dal Consiglio di Amministrazione della Società ogni volta che quest'ultimo lo ritenga opportuno, o quando ne sia richiesta la convocazione ai sensi di legge. Essa è regolarmente costituita e delibera con le maggioranze di legge.

Articolo 12

(Convocazione dell'Assemblea dei Soci)

- 12.1. L'Assemblea dei Soci può essere convocata dal Consiglio di Amministrazione ogni qualvolta lo ritenga opportuno tramite invio di un avviso di convocazione, con preavviso di almeno 8 (otto) giorni prima della data stabilita per l'Assemblea, a mezzo di: *(i)* lettera inviata a tutti i soci titolari di Azioni Ordinarie indicati nel libro soci, agli amministratori ed ai sindaci tramite servizio postale o mezzo equivalente, con avviso di avvenuto recapito; o, in alternativa, *(ii)* qualsiasi altro mezzo, ivi inclusi, a titolo esemplificativo, messaggio telefax o di posta elettronica inviato e ricevuto da tutti i soggetti sopra indicati, che garantisca la prova dell'avvenuta ricezione dell'avviso di convocazione da parte del relativo destinatario. L'avviso di convocazione sarà predisposto in lingua italiana e inglese, restando inteso che, in caso di discrepanza tra le due versioni, prevarrà quella inglese.
- 12.2. L'Assemblea dei Soci può inoltre essere convocata, nei limiti di cui all'articolo 2367 del codice civile, su richiesta di tanti soci titolari di Azioni Ordinarie che rappresentino almeno il 10% (dieci per cento) del capitale sociale sottoscritto della Società rappresentato da Azioni Ordinarie, a condizione che la richiesta indichi gli argomenti da trattare.

- 12.3. L'Assemblea dei Soci deve essere convocata senza ritardo ogni qualvolta ne venga fatta richiesta dal Collegio Sindacale.
- 12.4. L'avviso di convocazione può indicare una seconda data di convocazione per un giorno diverso, qualora l'Assemblea in prima convocazione non sia validamente costituita.
- 12.5. In mancanza delle formalità previste per la convocazione, l'Assemblea dei Soci è regolarmente costituita quando è rappresentato l'intero capitale sociale della Società rappresentato da Azioni Ordinarie e partecipa all'Assemblea la maggioranza dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale; in tal caso, ciascuno dei partecipanti può opporsi alla discussione degli argomenti sui quali non si ritenga sufficientemente informato.
- 12.6. L'Assemblea dei Soci deve essere convocata dal Consiglio di Amministrazione almeno una volta all'anno, entro 120 (centoventi) giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale o, qualora consentito ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, entro 180 (centottanta) giorni.

Articolo 13

(Delibere dell'Assemblea dei Soci)

- 13.1. Salvo quanto di seguito previsto, l'Assemblea ordinaria e straordinaria dei Soci è regolarmente costituita e delibera con le maggioranze di legge.
- 13.2. In deroga a quanto precede, le deliberazioni dell'Assemblea ordinaria dei Soci di cui ai precedenti Articoli 2.1 e 9, nonché quelle dell'Assemblea straordinaria aventi ad oggetto una modificazione del presente Articolo 13.2 ovvero dei precedenti Articoli 2.1, 9 e 11.1 o del successivo Articolo 27.4, sono approvate con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino almeno il 90% (novanta per cento) del capitale sociale della Società rappresentato da Azioni Ordinarie e sempre che il socio direttamente Controllante la Società sia rappresentato nella relativa Assemblea dei Soci come indicato al successivo Articolo 13.3(A).
- 13.3. Fermo quanto precede, le seguenti delibere adottate dall'Assemblea dei Soci:
- (i) qualsiasi decisione relativa ad azioni di responsabilità contro gli amministratori, ai sensi degli articoli 2392 e 2393 del codice civile;
 - (ii) qualsiasi aumento di capitale e/o riduzione di capitale sociale diverso da un aumento e/o riduzione del capitale sociale che sia:

- (x) richiesto in esecuzione di previsioni di legge, e/o
- (y) necessario per consentire il rifinanziamento del debito derivante dai documenti finanziari (inclusi i pacchetti di garanzie) relativi al finanziamento di Marco Polo Industrial Holding S.p.A. e della Società sottoscritti in data 30 aprile 2015, come di volta in volta integrati e/o modificati, in relazione all'operazione di acquisizione del controllo di quest'ultima e all'esclusione delle relative azioni dalla quotazione sul mercato regolamentato (i “**Contratti di Finanziamento**”), quando tali Contratti di Finanziamento vengano a scadere o in caso di violazione o potenziale significativa violazione dei *covenant* finanziari in essi previsti;

fermo restando che tutti gli aumenti di capitale di cui ai precedenti punti (x) e (y) dovranno in ogni caso essere offerti in opzione a tutti soci della Società ai sensi dell'articolo 2441 del codice civile e il relativo prezzo di sottoscrizione per Azione dovrà essere determinato in base al *fair market value*;

- (iii) scioglimento della Società;
- (iv) fusioni (diverse dalle fusioni di cui agli articoli 2505 e 2505-*bis* del codice civile) e/o scissioni;
- (v) qualsiasi modifica dello Statuto sociale diversa da quelle (a) di cui all'articolo 2365 del codice civile, e (b) di cui al precedente Articolo 13.2 del presente Statuto;

saranno legittimamente adottate nella relativa Assemblea dei Soci a condizione che:

- (A) il socio direttamente Controllante la Società sia rappresentato nella relativa Assemblea dei Soci da un procuratore speciale nominato congiuntamente (i) dal presidente del consiglio di amministrazione, (ii) dall'amministratore delegato ovvero, a partire dalla Data Rilevante, da un ulteriore amministratore di detto socio (l'“**Amministratore Designato B1**”), che sia stato direttamente o indirettamente espresso dall'Azionista di Maggioranza di Classe B, come definito nello statuto della società che esercita attività di direzione e coordinamento sulla Società (la “**Società Esercitante Direzione e Coordinamento**”), nonché (iii) da un ulteriore amministratore di detto socio

(l'“**Amministratore Designato B2**”), che sia stato direttamente o indirettamente espresso dall'Azionista di Minoranza di Classe B, come definito nello statuto della Società Esercitante Direzione e Coordinamento (essendo inteso che, ai fini del presente Statuto, “**Data Rilevante**” ha il medesimo significato ad essa attribuito nello statuto della Società Esercitante Direzione e Coordinamento);

- (B) il socio direttamente Controllante la Società, rappresentato come sopra, sia munito di tutte le autorizzazioni prescritte dal relativo statuto, nonché, risalendo lungo la relativa catena partecipativa fino alla Società Esercitante Direzione e Coordinamento (compresa), di tutte le autorizzazioni richieste dagli statuti delle società a loro volta Controllanti detto socio.

Articolo 14

(Diritto di intervento e voto nell'Assemblea dei Soci)

- 14.1. Possono intervenire all'Assemblea dei Soci i soci titolari di Azioni Ordinarie cui spetta il diritto di voto, e rispetto ai quali sia accertata la sussistenza della legittimazione anche in forza di quanto prescritto dal precedente Articolo 13.3(A). Ciascuna Azione Ordinaria attribuisce diritto ad 1 (uno) voto. Non è ammesso il voto disgiunto.
- 14.2. Per l'intervento in Assemblea non occorre il preventivo deposito delle Azioni Ordinarie o dei relativi certificati azionari (ove emessi).
- 14.3. L'Assemblea si può svolgere anche con intervenuti dislocati in più luoghi audio e/o video collegati, a condizione che siano rispettati il metodo collegiale e i principi di buona fede e di parità di trattamento dei soci. In particolare, è necessario che:
- (i) siano presenti nello stesso luogo il presidente dell'Assemblea e il soggetto verbalizzante, i quali provvederanno alla formazione e alla sottoscrizione del verbale, dovendosi ritenere svolta l'adunanza in detto luogo;
 - (ii) sia consentito al presidente dell'Assemblea, anche a mezzo del proprio ufficio di presidenza, di accertare l'identità e la legittimazione degli intervenuti, regolare lo svolgimento dell'adunanza, constatare e proclamare i risultati della votazione;

- (iii) sia consentito al soggetto verbalizzante di percepire adeguatamente gli eventi assembleari oggetto di verbalizzazione;
- (iv) sia consentito agli intervenuti di partecipare alla discussione e alla votazione simultanea sugli argomenti all'ordine del giorno, nonché di visionare, ricevere e trasmettere documenti;
- (v) siano indicati nell'avviso di convocazione le eventuali particolari modalità di collegamento in audio e/o video conferenza.

14.4. Il presidente dell'Assemblea presiederà la riunione e condurrà il suo svolgimento nel rispetto della legge e del presente Statuto. A tal fine, il presidente, tra le altre cose: (i) verificherà che l'Assemblea è regolarmente costituita; (ii) accerterà l'identità dei presenti e la loro legittimazione – anche statutaria – a partecipare all'adunanza, ivi incluso tramite procura; (iii) accerterà il raggiungimento dei *quorum* necessari per l'adozione delle delibere assembleari; (iv) dirigerà la riunione, anche disponendo un differente ordine di trattazione e discussione degli argomenti all'ordine del giorno indicati nell'avviso di convocazione dell'adunanza assembleare. Il presidente prenderà inoltre le misure idonee a consentire l'ordinato svolgimento della discussione e della votazione, ne stabilirà la procedura ed accerterà i relativi risultati. Il presidente avrà facoltà di far predisporre un servizio di traduzione simultanea in lingua inglese e cinese.

14.5. I verbali delle riunioni dell'Assemblea ordinaria saranno redatti in versione italiana e inglese, entrambe da trascrivere a libro; in caso di discrepanza tra le due versioni, prevarrà quella inglese. Con riferimento ai verbali delle riunioni dell'Assemblea straordinaria, sarà fornita agli intervenuti che ne facciano richiesta una traduzione in lingua inglese; in caso di discrepanza tra le due versioni, prevarrà quella italiana.

Articolo 15

(Presidente e segretario)

15.1. L'Assemblea dei Soci sarà presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in caso di sua assenza o rinuncia, dall'Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo ovvero, in caso di sua assenza o rinuncia, da persona eletta a maggioranza dei presenti.

15.2. Il presidente dell'Assemblea nominerà un segretario, anche non socio, e qualora necessario anche uno o più scrutatori, anche non soci. L'assistenza del segretario non è necessaria quando il verbale della riunione è redatto da notaio.

Articolo 16

(Nomina del Consiglio di Amministrazione)

- 16.1. La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 16 (sedici) amministratori, anche non soci, che durano in carica per un periodo massimo di 3 (tre) esercizi e possono essere rieletti.
- 16.2. La nomina del Consiglio di Amministrazione avverrà sulla base di liste presentate dai soci, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.
- 16.3. Le liste presentate devono (a) essere sottoscritte dai soci che le presentano, e (b) essere depositate presso la sede della Società ed essere messe a disposizione almeno 2 (due) giorni di calendario prima della data dell'Assemblea dei Soci convocata per deliberare sulla nomina degli amministratori, salva rinuncia al termine da parte di tutti i soci. Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, dovranno depositarsi le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano irrevocabilmente la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti che fossero prescritti per le rispettive cariche. Le liste sono messe a disposizione dei soci presso la sede legale della Società.
- 16.4. I soci, che da soli o con altri soci detengano una partecipazione al capitale sociale rappresentato da Azioni Ordinarie almeno pari al 10% (dieci per cento), potranno presentare o concorrere alla presentazione di una lista.
- 16.5. Ciascun socio avente diritto al voto, unitamente alle sue Affiliate, può presentare o concorrere a presentare una sola lista e può votare a favore di una sola lista; ciascun candidato può apparire su una sola lista. Le liste non conformi alle previsioni di cui sopra non potranno essere votate.
- “**Affiliata**” indica, in relazione ad una società o altro soggetto, qualsiasi società o altro soggetto che, direttamente o indirettamente, Controlla, è Controllato da, o è sottoposto a comune Controllo con, tale società o soggetto.

16.6. Alla elezione del Consiglio di Amministrazione si procederà come segue:

- (i) i membri del Consiglio di Amministrazione saranno eletti dalla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti fra quelle presentate;
- (ii) il primo dei candidati indicati in tale lista sarà eletto Presidente del Consiglio di Amministrazione;
- (iii) fino alla Data Rilevante, il candidato posizionato al n. 9 sarà eletto Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo della Società.

16.7. Qualora non venga presentata alcuna lista, la nomina del Consiglio di Amministrazione non avrà luogo secondo il meccanismo del voto di lista di cui sopra, bensì tramite delibera dell'Assemblea dei Soci assunta con il voto favorevole della maggioranza dei soci presenti all'Assemblea e a condizione che il socio direttamente Controllante la Società sia rappresentato da un procuratore speciale nominato in conformità alle previsioni di cui al precedente Articolo 13.3 (A). Allo stesso modo si procederà, con riferimento agli amministratori ancora da eleggere, qualora la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti non contenga un numero sufficiente di candidati. Resta fermo il disposto dell'art. 2369, terzo comma, del codice civile.

16.8. Qualora nel corso dell'esercizio un amministratore si dimetta o comunque venga a cessare dall'incarico per qualsiasi causa, si provvederà ai sensi di legge.

16.9. Qualora nel corso dell'esercizio venga a mancare la maggioranza dei componenti del Consiglio di Amministrazione, i restanti consiglieri di amministrazione cesseranno automaticamente dall'incarico e tale cessazione avrà effetto dal momento in cui il consiglio è stato ricostituito per nomina assembleare.

16.10. In tale ipotesi, l'Assemblea dei Soci per la nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione sarà convocata d'urgenza dagli amministratori rimasti in carica.

16.11. Se vengono a cessare, per dimissioni o altrimenti, tutti gli amministratori, l'Assemblea dei Soci per la nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione deve essere convocata d'urgenza dal Collegio Sindacale, il quale può compiere nel frattempo gli atti di ordinaria amministrazione.

Articolo 17

(Presidente del Consiglio di Amministrazione e rappresentanza della Società - Segretario)

- 17.1. Oltre ai poteri ad esso espressamente attribuiti dal presente Statuto – e fatta salva la competenza esclusiva dell' Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo di cui all' Articolo 18.2 che segue – il Presidente del Consiglio di Amministrazione ha la rappresentanza legale della Società, anche in sede processuale. Il Presidente avrà pertanto ampia facoltà di promuovere azioni e ricorsi in sede giudiziaria e in qualunque grado di giurisdizione, anche nei giudizi di revocazione e di cassazione, di presentare esposti e querele in sede penale, di costituirsi parte civile per la società in giudizi penali, di promuovere azioni e ricorsi avanti a tutte le giurisdizioni amministrative, di intervenire e resistere nei casi di azioni e ricorsi che interessino la Società conferendo all' uopo i necessari mandati e procure alle liti.
- 17.2. Gli altri amministratori hanno la rappresentanza legale della Società nei limiti dei poteri ad essi delegati o in tutti gli altri casi previsti dal presente Statuto. Nei casi e nei limiti dei poteri delegati, avranno le medesime facoltà e poteri del Presidente sopra descritti.
- 17.3. Il Consiglio di Amministrazione e, nei limiti dei poteri loro spettanti o conferiti dal Consiglio di Amministrazione medesimo, il Presidente nonché l' Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo, sono autorizzati a conferire la rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in giudizio a Direttori ed in generale a dipendenti ed eventualmente a terzi.
- 17.4. Il Consiglio di Amministrazione può, inoltre, nominare, anche in via permanente, un segretario, anche estraneo al Consiglio di Amministrazione stesso.

Articolo 18

(Poteri del Consiglio di Amministrazione e dell' Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo - Riunioni e delibere del Consiglio di Amministrazione)

- 18.1. Il Consiglio di Amministrazione è investito di tutti i più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società, senza eccezioni di sorta, e provvede, in particolare, a tutto quanto non sia riservato dalla legge o dal presente Statuto alle competenze, anche autorizzative, dell' Assemblea dei Soci, fermo il necessario rispetto delle procedure e degli obblighi cui la Società sarà vincolata nel quadro della sua sottoposizione a direzione e coordinamento, come

anche richiesto dallo statuto della Società Esercitante Direzione e Coordinamento. In particolare, sono riservate alla competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione della Società, oltre alle attribuzioni previste dalla legge e dunque anche dall'art. 2381 del codice civile, tutte le deliberazioni concernenti le materie di seguito elencate, con riferimento sia a Pirelli, sia a qualsiasi altra società (anche straniera, purché non abbia azioni quotate su un mercato regolamentato) che sia soggetta alla direzione e coordinamento di Pirelli, ad eccezione delle operazioni infra-gruppo:

- (i) assunzione o concessione di prestiti di valore superiore ad Euro 200.000.000 (duecento milioni) e di durata superiore a 12 (dodici) mesi;
- (ii) emissione di strumenti finanziari destinati alla quotazione su un mercato regolamentato europeo o extra europeo, per un valore complessivo superiore a Euro 100.000.000 (cento milioni), e/o revoca dalla quotazione di tali strumenti;
- (iii) concessione di garanzie in favore o nell'interesse di terzi per importi superiori ad Euro 100.000.000 (cento milioni);
- (iv) sottoscrizione di contratti derivati (a) con valore nozionale superiore ad Euro 250.000.000 (duecentocinquanta milioni), e (b) diversi da quelli aventi quale oggetto e/o effetto esclusivo la copertura di rischi *corporate* (es., copertura dal rischio di tasso, copertura dal rischio di cambio, copertura dal rischio legato al mercato delle materie prime);
- (v) acquisto o cessione di partecipazioni di controllo o di collegamento in altre società per un valore superiore ad Euro 150.000.000 (centocinquanta milioni), quando ciò comporti l'entrata o l'uscita da mercati geografici e/o di *commodities*;
- (vi) acquisto o cessione di partecipazioni diverse da quelle descritte al precedente punto (v), per un valore superiore ad Euro 250.000.000 (duecentocinquanta milioni);
- (vii) acquisto o cessione di aziende o rami d'azienda di importanza strategica o, comunque, di valore superiore ad Euro 150.000.000 (centocinquanta milioni);
- (viii) acquisto o cessione di *asset* o di altri attivi di importanza strategica o, comunque, di valore complessivo superiore ad Euro 150.000.000 (centocinquanta milioni);

- (ix) compimento di operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, intendendosi per tali quelle che soddisfano le condizioni previste nell'allegato 1 della "*Procedura per le Operazioni con Parti Correlate*" approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 3 novembre 2010, come successivamente modificata;
- (x) definizione della politica di remunerazione della Società;
- (xi) determinazione, nel rispetto delle *policy* interne della Società e della disciplina applicabile, dei compensi degli amministratori delegati e degli amministratori che rivestono particolari incarichi e, ove richiesto, l'allocazione tra i membri del Consiglio di Amministrazione della remunerazione complessiva fissata dall'Assemblea dei Soci ai sensi dell'articolo 2389, comma 3, del codice civile;
- (xii) approvazione dei piani strategici, industriali e finanziari della Società e del gruppo ad essa facente capo (il "**Gruppo Pirelli**");
- (xiii) adozione delle regole di *corporate governance* della Società e la definizione delle linee guida della *corporate governance* del Gruppo Pirelli;
- (xiv) definizione delle linee guida sul sistema di controllo interno, ivi inclusa la nomina di un amministratore responsabile della supervisione del sistema di controllo interno, definendone compiti e poteri;
- (xv) qualunque altra materia che dovesse essere rimessa alla competenza del consiglio di amministrazione di una società quotata da previsioni di codici di autodisciplina che la Società delibererà di adottare;
- (xvi) le materie per le quali è prevista una maggioranza qualificata ai sensi del successivo Articolo 18.7;
- (xvii) le Materie Significative, come definite al successivo Articolo 18.2(B).

Resta inteso che le previsioni di cui sopra si applicheranno a qualunque operazione concemente le materie da (i) a (ix) del presente articolo 18.1 il cui valore superi, per singola operazione o per serie di operazioni correlate (eseguite nel contesto di un comune programma esecutivo o progetto strategico), le soglie sopra indicate.

18.2. Ferma la competenza del Consiglio di Amministrazione in relazione alle attribuzioni ad esso riservate in via esclusiva dalla legge, nonché ai sensi del precedente Articolo 18.1, fino all'11 agosto 2020 sono necessariamente delegate all'Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo della Società, con esclusione della facoltà di delega a diversi o ulteriori amministratori, ma con facoltà di subdelega per il compimento di singoli atti o categorie di atti:

(A) in via esclusiva, i poteri di gestione ordinaria di Pirelli e del Gruppo Pirelli di seguito indicati concernenti le materie di seguito elencate, con riferimento sia a Pirelli, sia a qualsiasi altra società (anche straniera, purché non abbia azioni quotate su un mercato regolamentato) che sia soggetta alla direzione e coordinamento di Pirelli che debbano essere implementate da Pirelli e/o da qualsiasi altra società (ivi inclusa qualsiasi società straniera non quotata) soggetta alla direzione e coordinamento di Pirelli:

- (i) assunzione o concessione di prestiti di valore non superiore ad Euro 200.000.000 (duecento milioni) e di durata fino a massimo 12 mesi;
- (ii) emissione di strumenti finanziari destinati alla quotazione su un mercato regolamentato europeo o extra-europeo, per un valore complessivo non superiore a Euro 100.000.000 (cento milioni), e/o revoca della quotazione di tali strumenti;
- (iii) concessione di garanzie in favore o nell'interesse di terzi per importi non superiori ad Euro 100.000.000 (cento milioni);
- (iv) sottoscrizione di contratti derivati (a) con valore nozionale non superiore ad Euro 250.000.000 (duecentocinquanta milioni), e (b) aventi quale oggetto e/o effetto esclusivo la copertura di rischi *corporate* (es., copertura dal rischio di tasso, copertura dal rischio di cambio, copertura dal rischio legato al mercato delle materie prime);
- (v) acquisto o cessione di partecipazioni di controllo o di collegamento in altre società per un valore non superiore ad Euro 150.000.000 (centocinquanta milioni), quando ciò comporti l'entrata o l'uscita da mercati geografici e/o di *commodities*;
- (vi) acquisto o cessione di partecipazioni diverse da quelle descritte al precedente

punto (v) per un valore non superiore ad Euro 250.000.000 (duecentocinquanta milioni);

- (vii) acquisto o cessione di aziende o rami d'azienda di valore non superiore ad Euro 150.000.000 (centocinquanta milioni), fatta eccezione per gli atti di acquisto e/o cessione di aziende o rami d'azienda aventi importanza strategica per la Società riservati alla competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione ai sensi del precedente Articolo 18.1(vii);
- (viii) acquisto o cessione di *asset* o di altri attivi di valore complessivo non superiore ad Euro 150.000.000 (centocinquanta milioni), fatta eccezione per gli atti di acquisto e/o cessione di *asset* o di altri attivi aventi importanza strategica per la Società riservati alla competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione ai sensi del precedente Articolo 18.1(viii);
- (ix) il perfezionamento di operazioni infragruppo;
- (x) qualunque altra materia relativa alla gestione ordinaria di Pirelli e del Gruppo Pirelli non riservata alla competenza del Consiglio di Amministrazione dalla legge o dal presente Statuto.

Resta inteso che le previsioni di cui sopra si applicheranno a qualunque operazione concernente le materie da (i) a (viii) del presente articolo 18.2 il cui valore non superi, per singola operazione o per serie di operazioni correlate (eseguite nel contesto di un comune programma esecutivo o progetto strategico), le soglie sopra indicate;

- (B) il potere di proporre al Consiglio di Amministrazione (il “**Potere di Proposta**”) l'adozione delle seguenti deliberazioni (congiuntamente, le “**Materie Significative**”):
 - (i) approvazione del *budget* e del *business plan* della Società e del Gruppo Pirelli, nonché di ogni modifica significativa a tali documenti;
 - (ii) qualsiasi delibera concernente *partnership* industriali o *joint venture* strategiche di cui siano parte Pirelli e/o Pirelli Tyre S.p.A. e/o qualsiasi Affiliata di Pirelli.restando inteso che: (a) la competenza per deliberare sulle Materie Significative sarà riservata in via esclusiva al Consiglio di Amministrazione e/o all'Assemblea dei Soci, a

seconda del caso; e (b) qualora il Consiglio di Amministrazione non approvi la proposta dell'Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo, la relativa deliberazione dovrà essere motivata e in ogni caso tenere conto del migliore interesse della Società;

- (C) il potere, esercitabile entro il termine ultimo del 5 novembre 2019, di avviare e condurre la procedura di nuova ammissione a quotazione delle Azioni Ordinarie della Società, mediante (i) una *initial public offering* (“**IPO**”) ai sensi di quanto previsto dal patto parasociale stipulato fra China National Tire & Rubber Corporation, Ltd., China National Chemical Corporation, Camfin S.p.A., Long-Term Investments Luxembourg S.A. e LTI Holding S.r.l. in data 11 agosto 2015 (il “**Patto Parasociale**”) e (ii) il procedimento di fusione per incorporazione della Società e di tutte le società a quel momento Controllate dalla Società Esercitante Direzione e Coordinamento in quest'ultima società (la “**Fusione**”) che diventerà efficace esclusivamente alla data di completamento dell'IPO.

Qualora il Consiglio di Amministrazione della Società decida di riservare alla propria competenza qualsivoglia dei poteri attribuiti all'Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo in forza del presente Articolo 18.2, tale decisione dovrà essere adottata con voto unanime di tutti gli amministratori in carica.

- 18.3. L'Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo avrà il potere esclusivo, fino al 5 novembre 2019 ovvero, se la procedura di IPO sarà stata già avviata entro tale data, fino al 5 aprile 2020, di rappresentare la Società nella procedura di IPO e di decidere - tenendo conto del miglior interesse di Pirelli e del Gruppo Pirelli e della buona riuscita dell'IPO - i termini e le condizioni dell'IPO - inclusi, senza limitazione, la scelta e la nomina di consulenti, tra cui i *joint global coordinator*, uno dei quali sarà nominato dal Consiglio di Amministrazione della Società su indicazione del Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società - e di effettuare tutte le attività ritenute necessarie o opportune a proprio insindacabile giudizio per garantire il buon esito dell'IPO, fermo restando che:

- (i) la scelta del mercato azionario ai fini dell'IPO sarà di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione della Società, che delibererà in merito su proposta dell'Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo e con le maggioranze previste al successivo Articolo 18.5, restando inteso che ogni possibile decisione adottata dal Consiglio di Amministrazione contro la relativa proposta dell'Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo dovrà essere motivata e dovrà in ogni caso prendere in considerazione il migliore interesse della Società; e
- (ii) nell'ipotesi in cui il prezzo per Azione definito nell'ambito dell'IPO sia inferiore a Euro 15,00 per Azione, si procederà con l'IPO soltanto previa delibera del Consiglio di Amministrazione adottata con la maggioranza qualificata di cui al successivo Articolo 18.7.

18.4. Il Consiglio di Amministrazione può nominare uno o più comitati con funzioni consultive e propositive.

18.5. Salvo ove diversamente previsto da altre disposizioni del presente Statuto, tutte le deliberazioni del Consiglio di Amministrazione sono adottate alla presenza della maggioranza degli amministratori in carica e con il voto favorevole della maggioranza assoluta degli amministratori presenti, a condizione che siano presenti almeno (x) 1 (uno) degli amministratori designati dall'Amministratore Delegato della società direttamente Controllante Pirelli, e (y) 1 (uno) degli amministratori espressi, direttamente o indirettamente, dall'Azionista di Minoranza di Classe B (come definito nello statuto del Socio Esercitante Direzione e Coordinamento). In caso di parità di voti, sarà attribuito al Presidente un voto determinante.

Qualora, tuttavia, venga convocata una riunione del Consiglio di Amministrazione e questa non possa essere validamente tenuta per l'assenza dei requisiti di cui alle precedenti lettere (x) e (y), in tal caso il Presidente del Consiglio di Amministrazione dovrà riconvocare il prima possibile il Consiglio di Amministrazione per deliberare sul medesimo ordine del giorno e tale nuova riunione dell'organo amministrativo sarà validamente tenuta qualora sia presente almeno la metà degli amministratori, a prescindere dal fatto che siano presenti gli amministratori di cui alle precedenti lettere (x) e (y), e ogni delibera sarà validamente adottata con il voto favorevole

della maggioranza degli amministratori presenti fermo restando che, in caso di parità di voti, al Presidente sarà attribuito un voto determinante.

18.6. Qualora il Presidente eserciti il proprio voto determinante, esso dovrà essere motivato e in ogni caso tenere conto del migliore interesse della Società.

18.7. Fermo restando quanto indicato nei precedenti Articoli 18.5 e 18.6, l'approvazione delle seguenti deliberazioni del Consiglio di Amministrazione richiederà sempre (in ogni convocazione) la presenza e il voto favorevole di almeno 11 (undici) amministratori, fermo il necessario rispetto delle procedure e degli obblighi cui la Società sarà vincolata nel quadro della sua sottoposizione a direzione e coordinamento, come anche richiesto dallo statuto della Società
Esercitante Direzione e Coordinamento:

- (a) qualsiasi proposta o raccomandazione da sottoporre all'Assemblea dei Soci in relazione a qualsiasi delle materie indicate al precedente Articolo 13.2;
- (b) qualsiasi deliberazione in ordine ad aumenti e/o riduzioni di capitale, nonché fusioni, scissioni e/o messa in liquidazione della Società, di Pirelli Tyre S.p.A. e/o qualsiasi Affiliata di Pirelli;
- (c) qualsiasi decisione relativa all'Assunzione di Indebitamento (come di seguito definita), fatta esclusiva eccezione per le decisioni che siano necessarie al fine di rifinanziare il debito oggetto dei Contratti di Finanziamento alla loro scadenza (laddove “**Assunzione di Indebitamento**” indica: (i) l'assunzione da parte della Società di finanziamenti o altro indebitamento in qualsiasi forma, diversi da quelli previsti dai Contratti di Finanziamento e (ii) la concessione di garanzie in favore di terzi, a condizione che in entrambi i casi *sub* (i) e (ii): (a) si tratti di finanziamento o di indebitamento o di garanzie per un importo superiore a Euro 450.000.000 (quattrocentocinquanta milioni) per singola operazione o serie di operazioni connesse; e/o (b) tale operazione o serie di operazioni connesse comporti la violazione da parte della Società degli impegni e dei parametri finanziari previsti dai Contratti di Finanziamento, e/o preveda impegni e/o parametri finanziari che siano meno favorevoli per la Società rispetto a quelli previsti dai, e convenuti nei, Contratti di

- Finanziamento; e/o (iii) ogni successivo rifinanziamento dei debiti della Società ai sensi dei Contratti di Finanziamento, anche attraverso l'emissione di obbligazioni; e/o (iv) modifiche sostanziali ai termini dei Contratti di Finanziamento, compresi, a titolo esemplificativo, i *covenants* ed i parametri finanziari);
- (d) qualsiasi proposta riguardante la distribuzione di dividendi e/o di riserve e/o qualsiasi altra forma di distribuzione di proventi, fatta esclusiva eccezione per la distribuzione di utili e/o riserve e/o proventi che siano necessarie al fine di rifinanziare il debito oggetto dei Contratti di Finanziamento e/o nei limiti di un rapporto fra dividendi distribuiti e utili netti d'esercizio non superiore al 40% (quaranta per cento);
- (e) qualsivoglia operazione con Parti Correlate diversa da quelle previste nel Patto Parasociale, intendendosi per "**Parte Correlata**", con riferimento a ciascun socio e/o soggetto Controllante direttamente o indirettamente tale socio, alla Società e a sue Controllate dirette o indirette, ogni Persona qualificabile quale "parte correlata" ai sensi dell'Allegato 1 al Regolamento Consob n. 17221/2010, come modificato con Delibera n. 17389/2010;
- (f) (i) qualsiasi trasferimento e/o atto di disposizione, secondo qualunque modalità, del Know How di Pirelli (inclusa la concessione di licenze), fatti salvi quelli funzionali alla Riorganizzazione Industriale e (ii) qualsiasi trasferimento della sede operativa e amministrativa fuori dal comune di Milano, ferma in entrambi i casi la previa autorizzazione dell'Assemblea ordinaria dei Soci a norma del precedente Articolo 11.1 da deliberarsi con le maggioranze di cui al successivo Articolo 13.2;
- (g) qualsiasi decisione relativa ad azioni di responsabilità previste dall'articolo 2393-*bis* del codice civile;
- (h) qualsivoglia operazione che determini uno sforamento del *budget* annuale e/o del *business plan* della Società e del Gruppo Pirelli superiore ad Euro 35.000.000 (trentacinque milioni);

- (i) qualsiasi decisione concernente *partnership* industriali o *joint ventures* strategiche di cui Pirelli e/o Pirelli Tyre S.p.A. e/o qualsiasi Affiliata di Pirelli.

18.8. Le deliberazioni concernenti l'approvazione e/o la modifica del *budget* e/o del *business plan* della Società e del Gruppo Pirelli sono assunte in conformità alle previsioni di cui all'Articolo 18.5 che precede e con le maggioranze ivi previste, restando peraltro inteso che, qualora dopo 2 (due) riunioni del Consiglio di Amministrazione tali maggioranze non vengano raggiunte, alla terza riunione la deliberazione sarà approvata con il voto favorevole della maggioranza degli amministratori presenti e, in caso di parità di voti, al Presidente sarà attribuito un voto determinante.

18.9. La Società eserciterà attività di direzione e coordinamento ai sensi e per gli effetti degli articoli 2497 e seguenti del codice civile sulle società direttamente e indirettamente Controllate.

Articolo 19

(Riunioni del Consiglio di Amministrazione)

19.1. Il Consiglio di Amministrazione si riunisce anche in luogo diverso dalla sede sociale, purché tale luogo si trovi in Italia, in uno Stato dell'Unione Europea ovvero nella Repubblica Popolare Cinese, tutte le volte che il Presidente del Consiglio di Amministrazione lo ritiene opportuno, ovvero su richiesta scritta di almeno 2 (due) amministratori della Società.

19.2. Le adunanze del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente del Consiglio di Amministrazione ovvero da qualsiasi altro amministratore che ne faccia le veci. Le adunanze del Consiglio di Amministrazione sono convocate con comunicazione scritta predisposta in lingua italiana ed inglese (restando inteso che in caso di discrepanza tra le due versioni, prevarrà quella inglese), da indirizzarsi a tutti gli amministratori e a tutti i sindaci al domicilio risultante dai libri sociali mediante lettera raccomandata, lettera trasmessa a mani, messaggio telefax o di posta elettronica, che dovrà essere ricevuta almeno 3 (tre) Giorni Lavorativi – o, in caso di urgenza, almeno 24 (ventiquattro) ore prima – rispetto al giorno fissato per la riunione. Per “Giorno Lavorativo” si intende qualunque giorno di calendario diverso dal sabato, dalla domenica e da qualunque altro giorno in cui gli istituti finanziari non sono aperti per l'esercizio

della loro ordinaria attività sulla piazza di Milano (Italia), Pechino (Repubblica Popolare Cinese), Lussemburgo o Mosca (Russia).

- 19.3. L'avviso di convocazione dovrà indicare il giorno, il luogo e l'ora della riunione, l'elenco delle materie da trattare ed eventuali particolari modalità di collegamento in audio e/o video conferenza. In assenza di formale convocazione, il Consiglio di Amministrazione è validamente costituito quando ad esso partecipino tutti gli amministratori in carica e i sindaci effettivi.
- 19.4. A richiesta di ciascun amministratore, le riunioni del Consiglio di Amministrazione si possono svolgere anche con intervenuti dislocati in più luoghi, audio e/o video collegati.
- 19.5. Su richiesta presentata per tempo da qualsiasi amministratore, le adunanze del Consiglio di Amministrazione disporranno della traduzione simultanea in inglese. La traduzione sarà effettuata da un traduttore qualificato che parli correntemente italiano ed inglese e che sia ragionevolmente accettabile per tutti gli amministratori.
- 19.6. I verbali delle adunanze del Consiglio di Amministrazione saranno predisposti in versione italiana e inglese, entrambe da trascrivere a libro. In caso di discrepanza tra le due versioni, prevarrà quella inglese.

Articolo 20

(Remunerazione degli amministratori)

- 20.1. Salvo quanto previsto dal successivo Articolo 20.3, i membri del Consiglio di Amministrazione non riceveranno alcun compenso per la carica, fatta eccezione per la partecipazione a ciascuna riunione del Consiglio di Amministrazione.
- 20.2. In ogni caso, gli amministratori hanno diritto al rimborso delle ragionevoli spese documentate, sostenute nell'esercizio del proprio incarico.
- 20.3. La remunerazione degli amministratori investiti della carica di Presidente e di Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo è stabilita dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale, nel rispetto degli eventuali limiti determinati dall'Assemblea dei Soci.

Articolo 21

(Collegio Sindacale)

- 21.1. Il Collegio Sindacale è composto da un numero di membri determinato dall'Assemblea dei Soci al momento della nomina e pari, a seconda del caso, a (x) 5 (cinque) membri, di cui 3 (tre) sindaci effettivi e 2 (due) sindaci supplenti, ovvero, laddove ne faccia espressa richiesta l'Amministratore Delegato del socio direttamente Controllante la Società (ovvero, a partire dalla Data Rilevante l'Amministratore Designato B1) o l'Amministratore Designato B2 con lettera raccomandata a/r indirizzata al Consiglio di Amministrazione della Società almeno 5 (cinque) Giorni Lavorativi precedenti il termine ultimo di deposito delle liste (y) 7 (sette) membri, di cui 5 (cinque) sindaci effettivi e 2 (due) sindaci supplenti. Il Collegio Sindacale resta in carica per 3 (tre) esercizi fino alla data dell'Assemblea dei Soci convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio del loro mandato.
- 21.2. La nomina del Collegio Sindacale avverrà sulla base di liste presentate da soci. Le liste si articoleranno in due sezioni: una per i candidati alla carica di sindaco effettivo e l'altra per i candidati alla carica di sindaco supplente.
- 21.3. Le liste presentate dai soci devono (a) essere sottoscritte dai soci che le presentano, (b) essere depositate presso la sede della Società ed essere messe a disposizione almeno 2 (due) giorni di calendario prima della data dell'Assemblea dei Soci convocata per deliberare sulla nomina del Collegio Sindacale. Le liste sono messe a disposizione dei soci presso la sede sociale.
- 21.4. I soci titolari di Azioni che da soli o con altri soci siano titolari di una partecipazione al capitale sociale della Società rappresentato da Azioni Ordinarie almeno pari al 10% (dieci per cento) potranno presentare o concorrere a presentare una lista.
- 21.5. Ciascun socio, unitamente alle sue Affiliate, può presentare o concorrere a presentare una sola lista e può votare a favore di una sola lista; ciascun candidato può apparire su una sola lista. Le liste non conformi alle previsioni di cui sopra non potranno essere votate.
- 21.6. Unitamente a ciascuna lista dovranno depositarsi le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause

di ineleggibilità o di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti ai sensi della legge applicabile per le rispettive cariche.

21.7. Alla elezione del Collegio Sindacale si procederà come segue:

- (i) i membri del Collegio Sindacale saranno scelti tra i candidati della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti fra quelle presentate;
- (ii) il primo dei candidati indicati in tale lista sarà eletto Presidente del Collegio Sindacale.

Qualora non venga presentata alcuna lista, la nomina del Collegio Sindacale non avrà luogo secondo il meccanismo del voto di lista di cui sopra, bensì tramite delibera dell'Assemblea dei Soci assunta con il voto favorevole della maggioranza degli Azionisti presenti e a condizione che il socio di Controllo sia rappresentato da un procuratore speciale nominato ai sensi dell'Articolo 13.3(A).

21.8. Il Presidente del Collegio Sindacale dovrà essere iscritto nel registro dei revisori legali.

21.9. I membri del Collegio Sindacale dovranno avere i requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza previsti dalle applicabili disposizioni di legge.

21.10. Ai sindaci effettivi spetta il compenso calcolato in base alle tariffe professionali o dai parametri ministeriali pro tempore vigenti, ove non sia stato determinato dall'Assemblea dei Soci.

21.11. Il Collegio Sindacale deve riunirsi almeno una volta ogni 90 (novanta) giorni su iniziativa di qualsiasi dei suoi membri. Le riunioni del Collegio Sindacale sono validamente tenute con la presenza della maggioranza dei sindaci effettivi e delibera con il voto favorevole della maggioranza assoluta dei sindaci presenti alla riunione.

21.12. Le riunioni del Collegio Sindacale possono essere tenute anche con intervenuti dislocati in più luoghi, audio e/o video collegati, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e partecipare alla discussione e intervenire in tempo reale alla discussione degli argomenti all'ordine del giorno, esaminare, ricevere e trasmettere documenti. Ove i requisiti di cui sopra siano rispettati, la riunione si considererà tenuta nel luogo in cui si trova il presidente del Collegio Sindacale o, in sua assenza, nel luogo in cui si trova il sindaco più anziano per età.

Articolo 22

(Revisione legale dei conti)

- 22.1. La revisione legale dei conti è esercitata da una società di revisione iscritta nell'apposito pubblico registro. Tuttavia, ove si verificano le condizioni previste dall'articolo 2409-bis, comma 2, del codice civile, la revisione legale dei conti può essere affidata dall'Assemblea ordinaria dei Soci al Collegio Sindacale.
- 22.2. I requisiti, i doveri, l'attribuzione della revisione legale dei conti e le responsabilità della società di revisione sono regolati dalla legge.

Articolo 23

(Esercizio sociale)

L'esercizio sociale si chiude al 31 dicembre di ogni anno.

Articolo 24

(Utili)

- 24.1. Il 5% (cinque per cento) degli utili netti risultanti dal bilancio annuale della Società sarà dedotto per essere allocato alla riserva legale ordinaria fintantoché quest'ultima non raggiunga un quinto del capitale sociale della Società.
- 24.2. La porzione rimanente sarà ripartita tra i soci come segue:
- (a) alle Azioni Speciali è attribuito un importo fino alla concorrenza del sette per cento di Euro 3,19 (tre virgola diciannove); qualora in un esercizio sia stato assegnato alle Azioni Speciali un dividendo inferiore al 7% (sette per cento) di Euro 3,19 (tre virgola diciannove), la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi;
 - (b) gli utili che residuano dopo l'assegnazione alle Azioni Speciali del dividendo di cui sopra sono ripartiti fra tutte le Azioni – salvo che l'Assemblea dei Soci, su proposta del Consiglio di Amministrazione, deliberi speciali prelevamenti per riserve straordinarie, o per altra destinazione o disponga di passare a nuovo una parte di detta quota utili – in modo che alle Azioni Speciali spetti un dividendo complessivo

maggiorato, rispetto a quello delle Azioni Ordinarie, in misura pari al 2% (due per cento) di Euro 3,19 (tre virgola diciannove).

24.3. In caso di distribuzione di riserve le Azioni Speciali hanno gli stessi diritti delle Azioni Ordinarie.

24.4. Possono essere distribuiti acconti sui dividendi nel rispetto della legge.

Articolo 25

(Scioglimento)

25.1. La Società si scioglie per le cause stabilite dalla legge.

25.2. In caso di scioglimento della Società, si procederà ai sensi degli articoli 2484 e seguenti del codice civile.

Articolo 26

(Libro Soci)

Il domicilio dei soci, amministratori, sindaci e revisori, i rispettivi numeri di fax, indirizzi e-mail o altri recapiti – per quanto concerne i rapporti con la Società ed ai fini di qualsiasi comunicazione prevista dal presente Statuto o che deve essere inviata dalla Società ai suoi soci – sono quelli risultanti dal libro soci.

Articolo 27

(Previsioni Finali)

27.1. Rinvio

Per tutto quanto non è disposto dal presente Statuto si applicano le disposizioni di legge.

27.2. Clausola Compromissoria

Qualsiasi controversia che dovesse insorgere tra i soci, oppure tra i soci e la Società, o ancora tra i Consiglieri, i Sindaci e/o i liquidatori e la Società, avente ad oggetto diritti disponibili relativi al rapporto sociale – ivi comprese le controversie relative alla validità, efficacia, esecuzione ed opponibilità del presente Statuto – così come avente ad oggetto diritti disponibili relativi al Patto Parasociale – ivi comprese le controversie concernenti la validità, efficacia, esecuzione, opponibilità e risoluzione di tale Patto Parasociale – sarà devoluta alla competenza esclusiva di un collegio arbitrale

composto da tre arbitri, che deciderà secondo il Regolamento di Arbitrato della Camera di Commercio Internazionale (il “**Regolamento ICC**”).

Tutti gli arbitri saranno nominati dalla Corte Internazionale di Arbitrato della Camera di Commercio Internazionale (la “**Corte**”). Il Presidente del Collegio arbitrale non potrà essere di nazionalità né italiana, né cinese, né russa. La sede dell’arbitrato sarà a Parigi, le udienze, così come gli scritti difensionali, saranno in lingua inglese. Gli arbitri decideranno in via rituale, applicando al merito della controversia il diritto italiano. Il lodo arbitrale sarà definitivo e vincolante per le parti.

27.3. Composizione transitoria del Consiglio di Amministrazione

In temporanea deroga al precedente Articolo 16.1, fino all’avvenuta approvazione del progetto di bilancio al 31 dicembre 2015 da parte del Consiglio di Amministrazione della Società, il Consiglio di Amministrazione della Società sarà composto da 15 (quindici) amministratori.

27.4. Nuova ammissione a quotazione delle Azioni Ordinarie della Società

Per l’ipotesi in cui sia completata la procedura di nuova ammissione a quotazione delle Azioni Ordinarie della Società ai sensi del precedente Articolo 18.2(C), gli Articoli 2.1, 9 e 11.1 saranno mantenuti nella loro attuale formulazione e l’Articolo 13.2 sarà sostituito con il presente Articolo:

“Le deliberazioni dell’Assemblea ordinaria dei Soci di cui ai precedenti Articoli 2.1 e 8, nonché quelle dell’Assemblea straordinaria aventi ad oggetto una modificazione del presente Articolo ovvero dei precedenti Articoli 2.1, 9 e 11.1, sono approvate con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino almeno il 90% (novanta per cento) del capitale sociale della Società.”



2

PIRELLI & C. S.P.A.

Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 2501-*bis*, quinto comma del Codice Civile

Dicembre 2015

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

ai sensi dell'articolo 2501-*bis*, quinto comma del Codice Civile

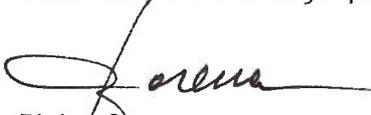
Ai Consigli di Amministrazione di
Pirelli & C. S.p.A. e
Marco Polo Industrial Holding S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i dati previsionali per gli esercizi 2015-2019 (i "Dati Previsionali") inclusi nel piano economico-finanziario 2015-2023 (il "Piano Economico e Finanziario della Fusione") costituito dal conto economico consolidato, dal prospetto dei flussi di cassa consolidati e dalla posizione finanziaria netta consolidata per gli esercizi dal 2015 al 2023, contenente le ipotesi e gli elementi posti alla base della sua formulazione, tra cui gli obiettivi che si intendono raggiungere mediante la fusione per incorporazione in Pirelli & C. S.p.A. (la "Società Incorporante" o "Pirelli") di Marco Polo Industrial Holding S.p.A. (la "Società Incorporanda" o "Marco Polo Industrial Holding"). Il Piano Economico e Finanziario della Fusione include per il periodo dal 2020 al 2023 delle proiezioni predisposte in modo inerziale (le "Proiezioni Inerziali"). La responsabilità della redazione dei Dati Previsionali inclusi nel Piano Economico e Finanziario della Fusione, nonché delle ipotesi e degli elementi posti alla base della loro formulazione, nonché delle Proiezioni Inerziali, compete agli Amministratori della Società Incorporante e della Società Incorporanda. La presente relazione è stata predisposta in qualità di soggetto incaricato della revisione legale dei conti di Pirelli e di Marco Polo Industrial Holding.
2. Il Piano Economico e Finanziario della Fusione è stato predisposto dagli Amministratori della Società Incorporante e della Società Incorporanda, per essere incluso nella relazione di cui all'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile (la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e giustifica il progetto di fusione tra la Società Incorporante e la Società Incorporanda ai sensi degli artt. 2501-*bis* e 2501-*ter* del Codice Civile. 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 ed 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, principalmente relative a: i) l'assenza di investimenti di espansione nel biennio 2018-2019 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 ed alle future azioni speciali nei limiti del dividendo minimo garantito, e v) il positivo completamento dell'operazione di fusione.
3. Il nostro esame sui Dati Previsionali è stato svolto secondo le procedure previste dall'*International Standard on Assurance Engagements* ("ISAE") 3400 "The Examination of Prospective Financial Information" emesso dall'*International Auditing and Assurance Standards Board* ("IAASB"). Nel successivo paragrafo 4 vengono presentate le conclusioni raggiunte relativamente ai Dati Previsionali. Per quanto invece riguarda le Proiezioni Inerziali, le procedure svolte ed i risultati conseguiti sono riportati nel paragrafo 5.

4. Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione dei Dati Previsionali come descritti dagli Amministratori nelle note esplicative al Piano Economico e Finanziario della Fusione, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei Dati Previsionali, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli Amministratori, richiamate al precedente paragrafo 2. Inoltre, a nostro giudizio, il Piano Economico e Finanziario della Fusione è stato elaborato sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli adottati da Pirelli nella redazione del bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2014, predisposto in conformità agli International Financial Reporting Standards ("IFRS") adottati dall'Unione Europea.
5. Le Proiezioni Inerziali sono state elaborate dagli Amministratori della Società Incorporante e della Società Incorporanda per il periodo dal 2020 al 2023. Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, tali Proiezioni Inerziali rappresentano lo sviluppo su base inerziale dei Dati Previsionali per il periodo dal 2015 al 2019. Le Proiezioni Inerziali non prevedono effetti derivanti da ulteriori assunzioni di carattere ipotetico rispetto a quelle utilizzate per la redazione dei Dati Previsionali. Sulla base degli elementi utilizzati dagli Amministratori della Società Incorporante e della Società Incorporanda nella formulazione delle Proiezioni Inerziali, abbiamo verificato la correttezza matematica della loro applicazione senza riscontrare eccezioni.
6. 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 assunzioni ipotetiche, richiamate al precedente paragrafo 2, e delle Proiezioni Inerziali si manifestassero.
7. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'art. 2501-bis, quinto comma del Codice Civile, nell'ambito del progetto di fusione tra la Società Incorporante e la Società Incorporanda e non può essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi.
8. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 22 dicembre 2015

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Pietro Carena
(Socio)

RELAZIONE DI STIMA DEL RAPPORTO DI CAMBIO NELLA FUSIONE
PER INCORPORAZIONE
DI
MARCO POLO INDUSTRIAL HOLDING S.p.A.
IN
PIRELLI & C. S.p.A

Milano, 24 dicembre 2015

Indice

	Pagina
1. L'incarico ricevuto	3
2. Profilo professionale e codice etico.....	3
3. Il progetto di integrazione industriale in cui si inserisce la fusione	4
4. L'informazione utilizzata	5
5. Le peculiarità della valutazione in oggetto e l'architettura dell'impianto valutativo	6
6. La verifica dell'eguaglianza di valore fra azione ordinarie ed azioni di risparmio Pirelli ante fusione	7
7. La determinazione del rapporto di cambio	8
7.1. Il criterio di valutazione principale	9
7.2. Il criterio di valutazione di controllo	11
7.3. Il rapporto di cambio e l'analisi di sensitività dei risultati	12
8. La verifica di assenza di effetti diluitivi per gli azionisti di risparmio post fusione	13
9. I principali limiti incontrati nella stima del rapporto di cambio	15
10. Conclusioni	16

1. L'incarico ricevuto

A seguito dell'incarico ricevuto da Pirelli & C. S.p.A. (di seguito anche Pirelli) il sottoscritto Prof. Mauro Bini presenta i risultati delle proprie analisi valutative a supporto della determinazione del rapporto di cambio delle azioni ordinarie di Marco Polo Industrial Holding S.p.A. (di seguito anche Marco Polo) con azioni ordinarie e di risparmio Pirelli nell'ambito della fusione per incorporazione di Marco Polo (società incorporata) in Pirelli (società incorporante).

Poiché Marco Polo detiene il controllo di Pirelli (e più precisamente il 100% delle azioni ordinarie in circolazione¹ ed il 93,036% delle azioni di risparmio in circolazione), la fusione:

- (a) ha le caratteristiche di una fusione c.d. "inversa" con estinzione di Marco Polo (società incorporata) e la prosecuzione di Pirelli (società incorporante);
- (b) si configura come operazione fra parti correlate², con gli azionisti di minoranza che partecipano al capitale di Pirelli (società incorporante), in quanto il capitale sociale di Marco Polo (società incorporata) è detenuto da un unico socio.

Le azioni ordinarie e di risparmio di Pirelli che saranno assegnate in sede di fusione avranno data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie e di risparmio di Pirelli in circolazione. Nell'ambito dell'operazione di integrazione l'assemblea straordinaria degli azionisti di Pirelli (convocata per il giorno 15 febbraio 2016) sarà chiamata a deliberare la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in nuove azioni c.d. "azioni speciali" non quotate senza diritti di voto e dotate dei medesimi diritti delle azioni di risparmio. Agli azionisti che non concorreranno all'approvazione della conversione obbligatoria spetterà l'esercizio del diritto di recesso (regolato al prezzo di euro 14,98 per azione di risparmio ai sensi dell'art. 2437-ter cod.civ.). Poiché la conversione obbligatoria avrà presumibilmente efficacia in data antecedente alla distribuzione del dividendo relativo all'utile dell'esercizio 2015, gli azionisti che eserciteranno il diritto di recesso non percepiranno alcun dividendo.

2. Profilo professionale e codice etico

Lo scrivente è:

- a) ordinario di Finanza Aziendale nell'Università L. Bocconi di Milano;
- b) membro del *Professional Board* dell'IVSC- *International Valuation Standard Council* (www.ivsc.org), lo *standard setter* internazionale nel campo delle valutazioni;
- c) presidente del Consiglio di Gestione dell'OIV- Organismo Italiano di Valutazione promosso da Aiaf, Andaf, Assirevi, Borsa Italiana, CNDCEC, Università Bocconi, (www.fondazioneoiv.it), lo *standard setter* italiano nel campo delle valutazioni;

¹ Le azioni in circolazione corrispondono alla differenza fra il numero di azioni emesse ed il numero di azioni proprie detenute dalla stessa Pirelli.

² Dove i terzi sono rappresentati dagli azionisti di risparmio diversi da Marco Polo che detengono il 6,964% delle azioni di risparmio in circolazione pari allo 0,169% del totale delle azioni (ordinarie + risparmio) in circolazione.

d) membro del *Consultative Advisory Group (CAG) dell'International Auditing and Assurance Standards Board* (www.iaasb.org), lo standard setter nel campo della revisione contabile;

e) autore di manuali che rappresentano un riferimento nella professione delle valutazioni di azienda fra cui (con Luigi Guatri) "Nuovo Trattato sulla Valutazione delle aziende" e "La valutazione degli intangibili";

f) membro del comitato di direzione delle riviste "La valutazione delle aziende" e "Le società".

Ai fini dello svolgimento dell'incarico il sottoscritto dichiara di aderire al "*Code of Ethical Principles for Professional Valuers*" emanato dall'*International Valuation Standard Council (IVSC)* nel dicembre 2011. In particolare ai sensi del paragrafo 12 del codice, intitolato *Fundamental Principles*, si richiamano i principi etici al cui rispetto è tenuto l'esperto nello svolgimento del proprio incarico, che vengono qui richiamati:

"It is fundamental to the integrity of the valuation process that those who rely on valuations have confidence that those valuations are provided by valuers who have the appropriate experience, skill and judgement, who act in a professional manner and who exercise their judgement free from any undue influence or bias. Accordingly, a professional valuer is expected to comply with the following ethical principles:

a) Integrity: to be straightforward and honest in professional and business relationships.

b) Objectivity: not to allow conflict of interest, or undue influence or bias to override professional or business judgement.

c) Competence: to maintain the professional knowledge and skill required to ensure that a client or employer receives a service that is based on current developments in practice, legislation, and valuation techniques.

d) Confidentiality: to respect the confidentiality of information acquired as a result of professional and business relationships and not to disclose such information to third parties without proper and specific authority (unless there is a legal or professional right or duty to disclose), nor to use information for the personal advantage of the professional valuer or third parties.

e) Professional behaviour: to act diligently and to produce work in a timely manner in accordance with applicable legal requirements, technical and professional standards. To always act in the public interest and to avoid any action that discredits the profession."

3. Il progetto d'integrazione industriale in cui si inserisce la fusione

L'operazione di fusione si inserisce nell'ambito di un vasto progetto di riorganizzazione e valorizzazione industriale di Pirelli volto a sostenerne la crescita, rafforzarne la leadership internazionale nonché la capacità di presidio in aree geograficamente strategiche. In quest'ambito, China National Tire & Rubber Co Ltd (di seguito anche CNRC), Camfin S.p.A. (di seguito anche Camfin) e gli azionisti di Camfin hanno stipulato un accordo vincolante di partnership industriale di lungo termine.

Per effetto dell'accordo:

- CNRC ha acquistato la partecipazione (pari al 26,2% del capitale ordinario di Pirelli) detenuta da Camfin, per il tramite della neocostituita Marco Polo (in qualità di veicolo societario neocostituito con ruolo di *Bidder Company*). Camfin ha reinvestito parte dei proventi derivanti dalla vendita delle azioni Pirelli, talché al perfezionamento della vendita Marco Polo risulta partecipata anche da Camfin;
- Marco Polo a seguito del perfezionamento dell'acquisto, ha promosso un'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria totalitaria sulle azioni ordinarie Pirelli in circolazione ed un'Offerta Pubblica di Acquisto volontaria totalitaria sulle azioni di risparmio Pirelli, con l'obiettivo di acquisire l'intero capitale sociale e conseguire la revoca della quotazione sul mercato. Entrambe le offerte sono state regolate al prezzo di 15 euro per azione;
- Marco Polo a seguito delle offerte e di successivi acquisti è giunta a detenere il 100% delle azioni ordinarie in circolazione ed il 93,036% delle azioni di risparmio in circolazione;
- i Consigli di Amministrazione di Pirelli e di Marco Polo hanno quindi deliberato la fusione per incorporazione di Marco Polo in Pirelli, ritenendo che la fusione inversa costituisca la soluzione giuridica più idonea per godere dei benefici derivanti dalla prosecuzione di Pirelli quale società risultante dalla fusione.

L'accordo prevede che a valle della fusione sia definito un progetto di riorganizzazione e di valorizzazione industriale di Pirelli fondato su:

- a. lo scorporo del segmento *Industrial* attraverso la costituzione di un'entità separata (c.d. "*Pirelli Industrial*");
- b. l'integrazione di *Pirelli Industrial* con alcuni *asset* strategici di proprietà di CNRC, inizialmente attraverso un contratto di management che attribuisca la gestione di tali *asset* alle pertinenti *business unit* di *Pirelli Industrial*;
- c. la realizzazione dell'integrazione di *Pirelli Industrial* e le attività di CNRC, attraverso la costituzione di una *joint venture* con sede a Pechino;
- d. la realizzazione dell'aggregazione tra la *joint venture* di cui al punto precedente ed *Aeolus*.

4. L'informazione utilizzata

Ai fini della valutazione lo scrivente si è avvalso della seguente informazione:

- a. Statuto di Pirelli & C.
- b. Situazione contabile consolidata al 30.06.2015 di Pirelli e successivi aggiornamenti al 30.09.2015;
- c. Piano di Pirelli 2015-2019 e relative proiezioni inerziali sino al 2023;
- d. *Risk & Opportunity assessment* del Piano Pirelli 2015-2019;
- e. Statuto di Marco Polo Industrial Holding;
- f. Situazione contabile al 30.11.2015 di Marco Polo Industrial Holding;

- g. Informazioni relative al *fair value* del debito di Marco Polo, alle poste di capitale circolante, agli oneri capitalizzati ed alla destinazione delle disponibilità liquide al 30.11.2015;
- h. Dati di mercato e di bilancio relativi a società comparabili a Pirelli.

Lo scrivente ha avuto anche diversi incontri con il management di Pirelli al fine di una più approfondita analisi dei criteri seguiti nella costruzione del Piano, dei suoi profili di rischio e dei razionali economici e finanziari sottostanti. Lo scrivente tuttavia non ha effettuato alcuna verifica autonoma dei dati e delle informazioni ottenute ed ha dunque assunto come affidabili, accurate e complete le informazioni fornite dal management di Pirelli.

5. Le peculiarità della fusione in oggetto e l'architettura dell'impianto valutativo

Le peculiarità della fusione sono riconducibili a tre profili principali:

- a. la fusione riguarda una società operativa (Pirelli) ed una holding pura (Marco Polo) appositamente costituita per acquisire il controllo della società operativa anche attraverso l'utilizzo di debito; pertanto non si tratta di valutare due business ma uno stesso business caratterizzato da strutture finanziarie diverse;
- b. la holding pura detiene la totalità delle azioni ordinarie ed il 93,036% delle azioni di risparmio in circolazione, pertanto il rapporto di cambio ha rilievo per i soli azionisti di risparmio terzi che detengono lo 0,169% delle azioni in circolazione (ordinarie + risparmio) ed il 6,964% delle azioni di risparmio in circolazione;
- c. la fusione prevede che all'azionista unico di Marco Polo 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 profili hanno comportato le seguenti scelte sotto il profilo metodologico:

- a. le azioni Marco Polo sono state valutate in trasparenza rispetto alle azioni Pirelli detenute in portafoglio. Più precisamente le azioni Marco Polo sono state valutate detrando dal valore dell'attivo (*Enterprise Value*) della holding, costituito dalle azioni (ordinarie e di risparmio) Pirelli in portafoglio e dalla liquidità relativa al dividendo sull'utile 2015 che incasserà sulle azioni di risparmio (pari al minimo statutario del 7% di 3,19 euro per azione), il debito netto acceso dalla holding per l'acquisto delle azioni Pirelli;
- b. si è adottata una particolare prudenza nella valutazione delle azioni Pirelli, consapevoli che ad un maggior valore attribuito a tali azioni corrisponde un effetto diluitivo sulle azioni di risparmio post-fusione a causa dell'effetto leva finanziaria in capo alla holding³. Tale prudenza si è tradotta nella scelta di un saggio di crescita dei redditi oltre il periodo di previsione esplicita (2019) - ai fini della stima del valore terminale - pari a zero;
- c. si è verificato che le azioni ordinarie e le azioni di risparmio 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

³ L'effetto leva finanziaria consiste nel fatto che ad un aumento del valore attribuito alle azioni Pirelli, il valore delle azioni della holding aumenta più che proporzionalmente accrescendo così il rapporto di cambio.

caratterizzato le azioni di risparmio nel periodo antecedente l'annuncio dell'integrazione (marzo 2015). Tale verifica trova conforto anche nel fatto che l'offerta pubblica rivolta alle azioni ordinarie ed alle azioni di risparmio è stata regolata ad un medesimo prezzo (15 euro per azione).

La valutazione si è pertanto svolta attraverso tre fasi ben definite:

- i. innanzitutto è stata compiuta la verifica dell'eguaglianza del valore dell'azione ordinaria e dell'azione di risparmio Pirelli ante-fusione;
- ii. secondariamente è stato stimato il rapporto di cambio sulla base del valore delle azioni Pirelli e Marco Polo in prospettiva *stand alone* attraverso un criterio principale (DCF *Discounted Cash Flow*, nella versione c.d. *unlevered*) ed un criterio di controllo (multipli di società quotate comparabili);
- iii. infine si è verificato che le azioni di risparmio post-fusione non subissero una riduzione di valore a causa del maggiore indebitamento che graverà su Pirelli post fusione rispetto alla situazione ante fusione.

Di seguito sono illustrate le principali scelte di metodo che hanno caratterizzato ciascuna fase ed i risultati cui si è pervenuti ai fini della stima del valore delle azioni di Pirelli, di Marco Polo e del conseguente rapporto di cambio.

6. La verifica dell'eguaglianza di valore fra azione ordinaria e azione di risparmio Pirelli ante-fusione.

Poiché la fusione prevede che le azioni Marco Polo siano concambiate in azioni ordinarie e di risparmio (o speciali) Pirelli sulla base della medesima proporzione con cui queste ultime sono rappresentate nel portafoglio di Marco Polo stessa, è necessario preliminarmente alla stima del rapporto di cambio verificare l'effettiva eguaglianza di valore fra azione ordinaria e azione di risparmio Pirelli ante fusione. A tal fine è necessario considerare:

- a. il beneficio in termini di dividendo delle azioni di risparmio rispetto alle azioni ordinarie (beneficio che, ai sensi dello statuto Pirelli: (i) nel caso di distribuzione di dividendo anche alle azioni ordinarie, è pari al 2% di 3,19 euro per azione e (ii) nel caso di assenza di distribuzione di dividendo alle azioni ordinarie, è pari al 7% di 3,19 euro per azione);
- b. il maggior costo del capitale (dovuto ad un maggiore coefficiente beta) delle azioni di risparmio rispetto alle azioni ordinarie nel periodo antecedente l'annuncio dell'operazione di integrazione (marzo 2015).

A tal fine si è proceduto come segue:

- i. Attraverso il DDM *Dividend Discount Model*⁴, dalla capitalizzazione di borsa a prezzo OPA di Pirelli (pari a 7.308 milioni di euro) e dai dividendi che sarebbero distribuiti alle

⁴ Sulla base del DDM il valore dell'equity (capitalizzazione di borsa a prezzo OPA) è pari a: $\text{Dividendo}_1 / (\text{costo dei mezzi propri} - g)$; dove: Dividendo_1 è pari al dividendo atteso nel 2016 a valere sull'utile 2015 e g è il saggio di crescita implicito del dividendo coerente con la quota di utile non distribuito.

- azioni ordinarie ed alle azioni di risparmio in assenza di fusione è stato ricavato il saggio di capitalizzazione dei dividendi (= cost of equity - g) implicito (2,17%);
- ii. dal saggio di capitalizzazione implicito (2,17%) e dalla stima del costo del capitale proprio di Pirelli⁵ (9,13%) è stato ricavato il saggio di crescita (g) atteso dei dividendi (=6,96%);
 - iii. conosciuto il saggio di crescita (g) e ricavando il costo del capitale delle azioni di risparmio (9,55%) e delle azioni ordinarie (9,12%) sulla base del maggiore coefficiente beta delle azioni di risparmio (1,27 vs. 1,20) si è stimato il valore di entrambe le categorie di azioni sulla base del rispettivo dividendo di pertinenza ed ottenendo un valore pari a 14,97 euro per azione di risparmio e pari a 15 euro per azione ordinaria.

Considerato che:

- a) il valore per azione di risparmio risulta sostanzialmente allineato al valore dell'azione ordinaria (è inferiore del solo 0,2%);
- b) il valore così ottenuto delle azioni di risparmio è sostanzialmente allineato al valore di liquidazione ai fini di recesso delle stesse azioni (euro 14,98);

ai fini della successiva analisi volta a stimare il rapporto di cambio le due tipologie di titoli (ordinari e di risparmio) sono stati considerati come equivalenti.

7. La determinazione del rapporto di cambio

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio sono stati utilizzati due criteri per la stima del valore delle azioni Pirelli: un criterio principale (DCF- *Discounted Cash Flow* nella versione c.d. unlevered) ed un criterio di controllo (multipli di società quotate comparabili). In entrambi i criteri:

- la data di riferimento della valutazione è il 30.09.2015;
- è stata adottata una prospettiva di valutazione *stand alone*, che esclude pertanto qualunque beneficio che potrà rivenire dal progetto di integrazione industriale di cui la fusione fa parte.

La formula valutativa adottata con entrambi i criteri (DCF e multipli) è la seguente:

Enterprise Value Core
+Attività non operative
=Enterprise Value Totale
-Debito Finanziario Netto
-Altre Passività finanziarie
= Equity value Totale
-Patrimonio di terzi
= Equity Value di Gruppo

⁵ Il costo dei mezzi propri di Pirelli è pari alla media ponderata del costo delle azioni di risparmio e del costo delle azioni ordinarie.

I due criteri (DCF e multipli) sono stati utilizzati per la stima dell'*Enterprise Value Core*, per gli altri addendi e minuendi della formula di valutazione sono stati assunti i seguenti valori (eguali in entrambi i metodi):

- a) le attività non operative sono state assunte a valore contabile di bilancio consolidato ad eccezione delle partecipazioni in società quotate per le quali è stato assunto il valore corrente di mercato;
- b) i debiti finanziari e le altre passività finanziarie (fondi pensione ed altri fondi del personale) sono stati assunti a valore contabile e sono stati maggiorati del dividendo minimo previsto dallo statuto alle azioni di risparmio a valere sull'utile 2015⁶;
- c) il patrimonio di terzi è stato assunto a valore contabile.

L'*Equity Value di Gruppo* è stato tradotto in valore per azione (ordinaria e di risparmio) Pirelli sulla base del solo numero di azioni in circolazione (= azioni emesse al netto delle azioni proprie in portafoglio di Pirelli).

Una volta ottenuto il valore per azione Pirelli, si è ricavato per trasparenza il valore delle attività (*Enterprise Value*) di Marco Polo includendo: a) la partecipazione in Pirelli (valorizzata ai valori di stima delle azioni Pirelli compiuta in precedenza); b) il dividendo sulle azioni di risparmio che Marco Polo incasserà a valere sull'utile 2015 (e pari al minimo statutario del 7% di 3,19 euro) ed escludendo invece: c) le disponibilità liquide eccedenti i debiti commerciali e le altre passività correnti al 30 novembre 2015, in quanto destinate alla copertura degli oneri di integrazione. Dall'*Enterprise Value* è stato poi ricavato l'*Equity Value* di Marco Polo detraendo il *fair value* del debito⁷ al 30 novembre 2015. Il valore per azione Marco Polo è stato ottenuto dividendo l'*Equity Value* per il numero di azioni ordinarie Marco Polo.

Le differenti date di riferimento per i dati contabili riferiti a Pirelli e Marco Polo si giustificano sulla base del fatto che nel caso di Marco Polo si è dovuto considerare il livello di indebitamento aggiornato alla consistenza corrente di azioni Pirelli in portafoglio.

Stimati i valori delle azioni Pirelli e Marco Polo, il rapporto di cambio è stato ricavato sulla base del valore per azione Pirelli e del valore per azione Marco Polo.

Di seguito sono illustrati il criterio principale (DCF) ed il criterio di controllo (multipli di società comparabili) per la stima del valore delle azioni Pirelli, nonché il rapporto di cambio implicito in tale valutazione e le relative analisi di sensitività.

7.1. Il criterio di valutazione principale (DCF - *Unlevered*)

Il criterio di valutazione principale è il DCF - *Discounted Cash Flow* nella versione *unlevered*, secondo cui il valore dell'attivo *core* è misurato dal valore attuale dei flussi di cassa operativi defiscalizzati scontati al costo medio ponderato del capitale (wacc). In formula:

⁶ Il dividendo è stato calcolato sulle azioni di risparmio in circolazione ante fusione in quanto il dividendo a valere sull'utile 2015 sarà distribuito prima della fusione e quindi prima del parziale annullamento di azioni di risparmio.

⁷ Il *fair value* del debito ammonta ad euro 4.200 milioni, a fronte di un costo ammortizzato del debito stesso pari a 4.138 milioni di euro. La differenza fra il *fair value* del debito ed il costo ammortizzato è rappresentata dalle cc.dd. *upfront fee*.

$$EV_{core} = \sum_{t=0,25}^{4,25} \frac{UFCF_t}{(1+wacc)^t} + \left[\frac{UFCF_{TV}}{(wacc-g)} \right] \times \left[\frac{1}{(1+wacc)^{4,25}} \right]$$

dove:

t= periodi di riferimento dal quarto trimestre 2015 al 2019 (con 0,25 = quarto trimestre 2015; 1,25 = 2016, ecc.)

UFCF_t= flussi di cassa unlevered negli anni di previsione esplicita dal 2015 al 2019

UFCF_{TV} = flusso di cassa normalizzato ai fini della stima del valore terminale. La normalizzazione ha riguardato la eguaglianza tra investimenti ed ammortamenti, in coerenza con l'assunzione di un saggio di crescita g pari a zero;

wacc = costo medio ponderato del capitale post tax

g = saggio di crescita dei flussi di cassa *unlevered* assunto pari a zero.

Ai fini della stima dei flussi di cassa unlevered sono stati utilizzati i dati di Piano 2015-2019⁸, costruiti da Pirelli sulla base della seguente metodologia:

- 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, quando ha espresso 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 a fini delle offerte⁹;
- b) le previsioni e le proiezioni di cui al punto precedente sono state aggiornate sulla base dei risultati al 30.09.2015 considerando: i) gli scostamenti intervenuti fra la *guideline* 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 brasiliana¹⁰.

Ai fini della stima del costo medio ponderato del capitale (wacc) sono state compiute le seguenti scelte:

⁸ I dati di Piano sono contenuti nel Progetto di Fusione redatto da Pirelli per l'Assemblea del 15 febbraio 2016.

⁹⁹ La metodologia di aggiornamento delle previsioni di piano 2014-2017 e le proiezioni 2018-2019 adottata da Pirelli è stata identificata dallo scrivente in un parere reso in data 30 luglio 2015 e fondato sulla guida AICPA Prospective Financial Information, aggiornata al 1 marzo 2009 (*Parere in merito alla metodologia più appropriata per effettuare l'aggiornamento delle previsioni di piano 2014-2017 e le proiezioni 2018-2019 richieste dagli advisor finanziari ai fini delle valutazioni a supporto delle decisioni del consiglio di amministrazione di Pirelli & C. S.p.A. a seguito dell'OPA*).

¹⁰ Ai soli fini della verifica della sostenibilità finanziaria del debito Pirelli ha poi estrapolato ulteriormente sino al 2023 i flussi operativi. Tuttavia poiché ai fini dell'estrapolazione è stata assunta l'ipotesi di costanza dei risultati operativi fra il 2019 ed il 2023 le previsioni oltre il 2019 non sono state considerate in quanto il loro sviluppo è già catturato dalla stima del valore terminale con saggio di crescita nullo.

- a) è stato adottato il CAPM-*Capital Asset Pricing Model* ai fini della stima del costo dei mezzi propri di Pirelli¹¹. In particolare il coefficiente beta è stato ricavato dalle cinque società quotate concorrenti di Pirelli operanti nel settore *premium* (Bridgestone, Nokian Renkaat, Michelin, Continental, Goodyear) sulla base di: (a) rendimenti giornalieri; (b) un orizzonte di cinque anni (c) indici di mercato differenziati per area geografica (ovvero: lo Stoxx 600 per i *players* europei, lo S&P 500 per Goodyear e il Nikkei 500 per Bridgestone). Il beta storico grezzo è stato aggiustato alla Blume per renderlo prospettico. Il *deleveraging* del beta è avvenuto sulla base della formula di Hamada¹² e con una struttura finanziaria a valore di mercato (capitalizzazione di borsa/ debito netto) media nel periodo 2011-2015¹³ (lo stesso orizzonte temporale di riferimento del calcolo del coefficiente beta) di ciascun *peer*. Il coefficiente beta è stato poi ri-leverato sulla base della struttura finanziaria normale di settore ricavata dal multiplo Debito netto/Ebitda mediano dei *peers* e dall'Ebitda 2015 di Pirelli. Ai fini della stima del costo dei mezzi propri coerentemente con il criterio di calcolo del coefficiente beta è stato assunto un saggio di rendimento privo di rischio corrispondente alla media a cinque anni dell'Interest Rate Swap per la maturity 10 anni di fonte Datastream. L'*equity risk premium* è stato stimato fra il 5,75% ed il 6,25% (il valore centrale - 6% - corrisponde all'*equity risk premium* mediano utilizzato dagli advisor finanziari che hanno compiuto le valutazioni a supporto del prezzo OPA. Il costo dei mezzi propri è risultato compreso fra 8,83% e 9,43% (valore centrale 9,13%);
- b) è stato considerato il costo marginale del debito di Pirelli, come desunto dal piano finanziario a corredo della fusione (e pari al 6%);
- c) il costo medio ponderato del capitale è stato ottenuto utilizzando la struttura finanziaria normale di settore già utilizzata per il calcolo del beta re-leverato (Debito netto/Enterprise Value = 10,2%). Dato il *range* di costo dei mezzi propri anche nella stima del costo medio ponderato del capitale (wacc) è stato ottenuto un *range* compreso fra 8,33% e 8,86%.

Assumendo:

- un wacc compreso fra 8,33% e 8,86%;
- i flussi di Piano 2015-2019;
- un saggio di crescita "g" dei flussi operativi oltre l'orizzonte di Piano pari a 0;
- e facendo ricorso alla formula in precedenza descritta per risalire dall'*Enterprise Value Core* al valore dell'azione;

si è ricavato un valore per azione Pirelli compreso fra **13,97** euro e **15,09** euro.

7.2. Il criterio di valutazione di controllo

Il criterio di valutazione di controllo è rappresentato da multipli di società quotate comparabili. Il limite di questo criterio - e la ragione per cui è stato utilizzato solo come metodo di controllo - è rappresentato dal fatto che non esistono sul mercato *player* quotati che possano considerarsi stretti comparabili di Pirelli. Per questa stessa ragione si è ritenuto inadeguato l'uso di una semplice

¹¹ Sulla base del CAPM il costo dei mezzi propri è dato da: risk-free rate + β x Equity risk premium

¹² Sulla base della formula di Hamada: beta unlevered = beta levered/[1+(1-tc)x Debito netto/capitalizzazione di borsa]

¹³ Per il 2015 il rapporto di indebitamento è stato calcolato sulla base della capitalizzazione di borsa al 30.09.2015 e della previsione della posizione finanziaria netta media di consenso (a 45 giorni) di fonte Facset.

media (o mediana) di uno o più multipli di società quotate operanti nel settore pneumatici. Si è pertanto fatto uso di una c.d. “*value map*” ovvero dello studio della relazione fra il livello assunto da un multiplo e le sue principali determinanti di natura fondamentale.

Le scelte compiute al riguardo sono le seguenti:

- a) il campione di società comparabili è stato identificato sulla base di parametri oggettivi: SIC Code a quattro cifre 3011 - “Tires and Inner Tubes” che ha consentito di identificare n. 17 società quotate oltre a Hankook Tire (società operante nel settore pneumatici, ma censita dal data provider Facset con SIC Code 9999 - “non classifiable Establishments”). Pertanto il campione include n. 18 società comparabili;
- b) per ciascuna società comparabile sono stati calcolati: il multiplo $EV_{core}^{14}/Sales_{2015}$ il saggio di crescita dell'Ebit previsto dal consenso degli analisti per il triennio 2015/2017 (= CAGR Ebit 2015/17) e l'Ebit margin 2015 (=rapporto fra Ebit e Sales);
- c) sono stati identificati i coefficienti della seguente regressione (*value map*):
$$EV_{core}/Sales_{2015} = \alpha + \beta_1 \times Ebit\ Margin_{2015} + \beta_2 \times CAGR\ Ebit_{2015/2017} + \varepsilon$$
Sulla base di due campioni che rispettivamente considerano ed escludono la società Nokian Renkaat¹⁵.
- d) i coefficienti delle regressioni sono stati applicati a Pirelli considerando il saggio di crescita dell'Ebit 2015/2017 implicito nel Piano (= 12,28%) e l'Ebit margin 2015 (=13,83%);
- e) ottenuto l'Enterprise Value core di Pirelli è stato ricavato l'Equity value ed il valore per azione sulla base della formula in precedenza descritta. Il valore per azione Pirelli stimato sulla base dei multipli è compreso fra **14,08 euro** (value map che esclude Nokian Renkaat) e **15,11 euro** (value map che include Nokian Renkaat)

Poiché i risultati ottenuti sulla base del criterio di controllo sostanzialmente confermano i risultati del criterio principale (DCF), ai fini della stima del rapporto di cambio sono stati assunti i valori stimati con il criterio principale.

7.3. Il rapporto di cambio e l'analisi di sensitività dei risultati

Ai fini della stima del rapporto di cambio, il valore delle azioni Marco Polo è stato ottenuto in trasparenza sulla base del valore assegnato alle azioni Pirelli.

Al valore per azione Pirelli di 13,97 euro (valore minimo ottenuto con il criterio principale) corrisponde un valore per azione Marco Polo di 79,25 euro. **Il rapporto di cambio implicito è pari a 5,67 azioni Pirelli per ogni azione Marco Polo (= rapporto di cambio minimo).**

¹⁴ EV core = Enterprise Value core = Capitalizzazione di borsa + debito netto + patrimonio di terzi + Pension funds – partecipazioni in società collegate ed altri surplus assets. La Capitalizzazione di borsa è stata calcolata sulla base della media a 75 giorni al 30.09.2015, le altre voci sono state considerate a valore contabile al 30.09.2015 o sulla base dell'ultimo dato disponibile.

¹⁵ Nokian è un produttore di pneumatici premium winter caratterizzato da una marginalità significativamente superiore a tutte le altre società del campione. Poiché Pirelli presenta una marginalità superiore alla media (ed alla mediana) delle società comparabili (inclusa Nokian) si è scelto di stimare i parametri della value map rispettivamente inserendo ed escludendo Nokian.

Al valore per azione Pirelli di 15,09 euro (valore massimo ottenuto con il criterio principale) corrisponde un valore per azione Marco Polo di 95,87 euro. **Il rapporto di cambio implicito è pari a 6,35 azioni Pirelli per ogni azione Marco Polo (= rapporto di cambio massimo).**

Le tabelle che seguono mostrano la variabilità dei risultati (in termini di valore per azione Pirelli, valore per azione Marco Polo e rapporto di cambio) al modificarsi del costo medio ponderato del capitale (wacc) e del tasso di crescita g (= saggio di crescita dei flussi di cassa *unlevered* ai fini della stima del valore terminale).

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

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

8. La verifica di assenza di effetti diluitivi per gli azionisti di risparmio post-fusione

L'assenza di effetti diluitivi per gli azionisti di risparmio che non hanno aderito all'OPA e che non hanno ceduto le azioni a Marco Polo è stata verificata mediante il confronto tra il valore delle azioni di risparmio di Pirelli post fusione (*combined entity*) ed il valore delle stesse ante fusione (che corrisponde al valore delle azioni ordinarie utilizzato ai fini della determinazione del rapporto di cambio). Affinché non vi sia diluizione occorre che il valore dell'azione di risparmio post fusione sia almeno pari al valore antefusione.

Le scelte compiute ai fini di questa verifica sono le seguenti:

- a) è stato stimato il valore dell'*equity* della *combined entity* sulla base di un DCF- nella versione *levered* o *equity side* (fondato sui *Free Cash Flow to Equity- FCFE*). A tal fine si è considerato che sino al 2019 la *combined entity* non distribuirà dividendi alle azioni ordinarie (per via dell'esigenza di rimborsare il debito) e quindi alle azioni di risparmio (o speciali) spetterà il dividendo minimo statutariamente garantito pari al 7% di 3,19 euro per azione. Dal 2020 (anno di stima del valore terminale), il flusso di cassa è integralmente distribuito agli azionisti di risparmio ed agli azionisti ordinari¹⁶. In formula:

$$Equity Value = \sum_{t=0,25}^{4,25} \frac{Dividendo\ minimo\ risparmio_t}{(1 + coe)^t} + \left[\frac{FCFE_{TV}}{(coe - g)} \right] \times \left[\frac{1}{(1 + coe)^{4,25}} \right]$$

dove:

t= periodi di riferimento dal quarto trimestre 2015 al 2019 (con 0,25 = quarto trimestre 2015; 1,25 = 2016, ecc.)

Dividendo minimo risparmio_t= dividendo minimo garantito alle azioni di risparmio (pari al 7% di 3,19 euro per azione) post-fusione;

FCFE_{TV} = *free cash flow to equity* disponibile al 2020 in ipotesi di costanza del debito;

coe = *cost of equity* = costo dei mezzi propri che considera il rischio finanziario del maggior indebitamento della *combined entity*;

g = saggio di crescita dei flussi di cassa *unlevered* assunto pari a zero.

- b) Prudentemente la valutazione neutralizza i benefici fiscali del debito (nell'ipotesi che tali benefici siano per intero compensati dal maggior rischio connesso all'accresciuto indebitamento). A tal fine è individuato il costo dei mezzi propri (coe- *cost of equity*) che garantisce l'eguaglianza fra l'*equity value* della *combined entity* e l'*equity value* di Pirelli ottenuto con il criterio DCF nella versione *unlevered* al netto del debito assunto da Marco Polo (per l'acquisto delle azioni Pirelli). Il costo dell'*equity* della *combined entity* naturalmente risulta significativamente superiore a quello di Pirelli *stand alone* (= 11,98% vs. 9,13%).
- c) il valore delle azioni di risparmio della *combined entity* (post fusione) è stato quindi ricavato sulla base del maggiore costo del capitale delle azioni di risparmio (= 12,40% vs. 11,98%) e dei dividendi attesi delle azioni di risparmio (pari al minimo dividendo garantito del 7% di 3,19 euro per azione sino al 2019 ed al dividendo maggiorato del 2% di 3,19 euro per azione rispetto alle azioni ordinarie dal 2020).

L'analisi ha consentito di verificare che la maggiorazione di dividendo garantita sino al 2019 (nel periodo in cui non verranno distribuiti dividendi alle azioni ordinarie e sarà invece

¹⁶ Il flusso di cassa operativo della *combined entity* è eguale a quello di Pirelli *stand alone*. Il *free cash flow to equity* considera oltre al flusso di cassa operativo anche gli effetti del debito Pirelli e del debito Marco Polo, in termini di oneri finanziari, rimborso del debito e fiscalità.

distribuito il dividendo minimo garantito alle azioni di risparmio) determina un maggior valore delle azioni di risparmio rispetto alle azioni ordinarie.

Il risultato è ragionevole se si considera che: (i) nella prospettiva ante fusione il valore delle azioni di risparmio risulta allineato al valore delle azioni ordinarie (il maggior dividendo offerto alle azioni di risparmio rispetto alle azioni ordinarie - pari al 2% di 3,19 euro per azione - compensa il maggior rischio come riflesso nel costo del capitale) mentre (ii) nella prospettiva post fusione il privilegio delle azioni di risparmio in termini di maggiorazione di dividendo risulta rafforzato (7% di 3,19 euro per azione) e più che compensa la maggiorazione di costo del capitale.

In corrispondenza del valore minimo delle azioni Pirelli identificato con il criterio principale pari a 13,97 euro (cui corrisponde un rapporto di cambio pari a 5,67) il valore delle azioni di risparmio post fusione sarebbe di euro 14,15

In corrispondenza del valore massimo delle azioni Pirelli identificato con il criterio principale pari a 15,09 euro (cui corrisponde un rapporto di cambio pari a 6,35) il valore delle azioni di risparmio post fusione sarebbe di euro 15,28.

9. I principali limiti incontrati nella stima del rapporto di cambio

I principali limiti nella stima del rapporto di cambio riguardano:

- a) Criterio principale (DCF - unlevered): il criterio si fonda sulle proiezioni economico-finanziarie di Pirelli dal 30.09.2015 al 31.12.2019. Tali proiezioni sono state aggiornate per incorporare le migliori previsioni formulabili dal management in merito alle prospettive dell'area Latam, ma per loro natura presentano elevati profili di incertezza con riguardo specificamente alle prospettive dei paesi a più elevato rischio;
- b) Criterio di controllo (multipli di società quotate): il criterio si fonda su multipli *asset side* di società comparabili (in quanto operanti nello stesso settore di Pirelli, ma con profili di dimensione, redditività, crescita, rischi differenti). Benché i multipli *asset side* 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 (posizione finanziaria netta, altre passività finanziarie, attività non operative e patrimonio di terzi) che può differire anche significativamente dal loro valore di mercato;
- c) Eguaglianza di valore fra azione ordinaria e azione di risparmio di Pirelli. La valutazione *stand alone* delle azioni Pirelli, effettuata ai fini della stima del rapporto di cambio, non considera che successivamente alla fusione le azioni di risparmio godranno di un privilegio rafforzato, in quanto successivamente alla fusione non è previsto che Pirelli distribuisca dividendi alle azioni ordinarie almeno sino al 2019, mentre alle azioni di risparmio spetterà il dividendo minimo previsto (7% di 3,19 euro per azione). Poiché tale beneficio è a tutela degli azionisti di risparmio terzi si è ritenuto opportuno non considerarlo ai fini della stima del rapporto di cambio.

10. Conclusioni

Lo scrivente è stato incaricato da Pirelli & C. di stimare il valore delle azioni (ordinarie e di risparmio) di Pirelli & C. S.p.A. e di Marco Polo Industrial Holding S.p.A. ai fini della determinazione del rapporto di cambio della fusione per incorporazione di Marco Polo in Pirelli.

La fusione assume la forma di fusione inversa essendo Marco Polo la società controllante e Pirelli la società controllata.

Poiché la fusione riguarda una holding pura (Marco Polo) ed una società operativa (Pirelli) la stima del rapporto di cambio non richiede la valutazione di due business diversi, ma piuttosto la valutazione di uno stesso business (Pirelli) con strutture finanziarie diverse.

Pertanto la valutazione ha riguardato la stima dell'*equity* di Pirelli, dalla quale poi - per trasparenza - è stato ricavato il valore dell'*equity* della controllante Marco Polo.

Le valutazioni hanno fatto ricorso ad un criterio di stima principale (DCF - Discounted Cash Flow nella versione *unlevered*) e ad un criterio di controllo (multipli di società quotate comparabili).

Nell'applicazione di entrambi i criteri sono stati esclusi gli effetti di possibili benefici (sinergie) scaturenti dal progetto di integrazione industriale di Pirelli con il gruppo di appartenenza dell'azionista di controllo. La prospettiva di valutazione adottata è dunque di Pirelli e di Marco Polo *stand alone*.

I risultati cui si è pervenuti sono i seguenti:

- Valore minimo delle azioni Pirelli 13,97 euro
- Valore massimo delle azioni Pirelli 15,09 euro
- Valore minimo delle azioni Marco Polo 79,25 euro
- Valore massimo delle azioni Marco Polo 95,87 euro
- Rapporto di cambio minimo pari a 5,67 azioni Pirelli per ciascuna azione Marco Polo
- Rapporto di cambio massimo pari a 6,35 azioni Pirelli per ciascuna azione Marco Polo.

I rapporti di cambio contenuti entro il *range* 5,67 - 6,35 sono da giudicarsi tutti egualmente ragionevoli anche alla luce dei risultati di stima ottenuti con il criterio di controllo.

Prof. Mauro Bini



Milano, 24 dicembre 2015

ALLEGATO "C"

PARERE DEL
COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI
PIRELLI & C. S.P.A. DEL
22 DICEMBRE 2015

ai sensi dell'art. 12.4 e seguenti della Procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. S.p.A. in data 3 novembre 2010 e modificata in data 5 novembre 2013 e 31 marzo 2015 e dell'art. 8 del regolamento operazioni parti correlate, adottato con delibera Consob n. 17221/2010



Il presente parere è espresso dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato**”) di Pirelli & C. S.p.A. (“**Pirelli**” o la “**Società**”) ai sensi dell’art. 12.4 e seguenti della Procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli in data 3 novembre 2010 e modificata in data 5 novembre 2013 e 31 marzo 2015 (la “**Procedura**”) e dell’art. 8 del Regolamento Operazioni Parti Correlate, adottato con delibera Consob n. 17221/2010 (il “**Regolamento**”) con riferimento alla fusione per incorporazione di Marco Polo Industrial Holding S.p.A. (“**Marco Polo**”) in Pirelli (la “**Fusione**”).

1. Premessa

1.1 Descrizione del contesto in cui si inquadra la Fusione

In data 22 marzo 2015, (i) China National Chemical Corporation (“**ChemChina**”) e China National Tire & Rubber Co. Ltd. (“**CNRC**”), società di diritto cinese, controllata dalla prima, attiva nel settore della ricerca, sviluppo e produzione di pneumatici e prodotti in gomma, da una parte, e (ii) Camfin S.p.A. (“**Camfin**”), Coinv S.p.A e Long-Term Investment Luxembourg S.A. (“**LTI**”), dall’altra, hanno sottoscritto un accordo di compravendita e di investimento (successivamente modificato in data 5 agosto 2015), volto a creare un’operazione di investimento indiretto in Pirelli, con lo specifico fine di creare una *partnership* industriale tra il gruppo facente capo a CNRC e il gruppo facente capo a Pirelli (l’“**Accordo di Partnership**”).

Per effetto di quanto, *inter alia*, previsto nell’Accordo di Partnership:

- (i) in data 11 agosto 2015, Marco Polo, veicolo espressione degli accordi sottoscritti alla *partnership* relativa a Pirelli, ha acquistato da Camfin ad un prezzo di € 15,00 per azione, un numero di azioni rappresentative il 20,34% del capitale ordinario di Pirelli;
- (ii) Camfin ha reinvestito una parte dei proventi derivanti dalla compravendita di cui sopra, in Marco Polo International Italy S.p.A. (“**Newco**”), società che detiene, indirettamente, tramite Marco Polo International Holding Italy S.p.A. (“**Holdco**”), l’intero capitale sociale di Marco Polo;
- (iii) è stato stipulato un patto parasociale relativo alla *governance* e alla circolazione delle azioni di Pirelli;
- (iv) Marco Polo ha promosso in data 20 agosto 2015 (a) un’offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria, ai sensi degli artt. 106 e 109 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato (il “**TUF**”), sulle azioni ordinarie di Pirelli e (b) un’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria, ai sensi dell’art. 102 TUF, sulle azioni di risparmio di Pirelli (le “**Offerte**”);
- (v) successivamente alle Offerte, Marco Polo ha avviato la procedura per l’esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell’art. 111 del TUF, relativamente alle restanti azioni ordinarie di Pirelli.

Per effetto delle operazioni di cui sopra e di successivi acquisti (complessivamente, l’“**Operazione**”), Marco Polo è venuta a detenere (computando anche le azioni proprie detenute da Pirelli) una percentuale pari al 97,489% del capitale sociale complessivo di Pirelli e, in particolare (sempre computando anche le azioni proprie):

- la totalità delle azioni ordinarie di Pirelli; e
- un ammontare pari al 93,268% delle azioni di risparmio di Pirelli.

Alla data del presente parere, Pirelli detiene n. 351.590 azioni ordinarie proprie (pari allo 0,074% del capitale ordinario e al 0,072% del capitale sociale complessivo) e n. 408.342 azioni di risparmio proprie (pari al 3,333% del capitale di risparmio e allo 0,084% del capitale sociale complessivo).

L'Operazione contemplata nell'Accordo di Partnership e, in particolare, l'acquisto da parte di Marco Polo delle percentuali del capitale sociale di Pirelli sopra descritte, sono stati finanziati in parte con mezzi propri e in parte tramite il ricorso all'indebitamento bancario.

La Fusione è una delle operazioni che le parti dell'Accordo di Partnership hanno, sin dalla sua sottoscrizione, considerato necessarie e opportune, nell'ambito dell'Operazione, per realizzare la *partnership* industriale relativa a Pirelli. L'ipotesi di integrare Pirelli e Marco Polo è stata, infatti, espressamente inclusa tra le informazioni illustrate nei documenti pubblicati nell'ambito delle Offerte.

Si segnala, infine, che sono state convocate, per il giorno 15 febbraio 2016, l'Assemblea straordinaria degli azionisti e l'Assemblea degli azionisti di risparmio di Pirelli per deliberare, *inter alia*, su:

- (i) la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in nuove azioni non quotate di categoria speciale prive del diritto di voto e dotate dei medesimi privilegi patrimoniali riconosciuti alle azioni di risparmio (le "**Azioni Speciali**");
- (ii) l'adozione di un nuovo statuto che, *inter alia*, prevede: (a) un diritto di prelazione in capo agli azionisti titolari di Azioni Speciali in caso di trasferimento di Azioni Speciali ad altri soci o a terzi (il "**Diritto di Prelazione**"); e che (b) le Azioni Speciali detenute da ciascun azionista che sia individualmente titolare di una partecipazione inferiore al 2% del capitale sociale rappresentato da tali Azioni Speciali, siano riscattabili dalla Società, nel rispetto degli artt. 2437-*sexies* e 2357 cod. civ., qualora un socio venga a detenere direttamente o indirettamente (e sommate anche le Azioni Speciali proprie detenute dalla Società) una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale rappresentato dalle Azioni Speciali (il "**Riscatto Statutario**").

Poiché la delibera di conversione obbligatoria comporta l'esclusione dalla quotazione delle azioni di risparmio, e considerata l'adozione di un nuovo statuto sociale con i contenuti in precedenza descritti, gli azionisti di risparmio che non abbiano concorso all'approvazione delle predette delibere saranno legittimati ad esercitare il diritto di recesso ai sensi degli artt. 2437 e 2437-*quinquies* cod. civ. (il "**Diritto di Recesso**").

1.2 *Motivazioni per le quali è necessario l'intervento del Comitato*

Come anticipato, a seguito dell'Operazione, computando anche le azioni proprie detenute dalla Società, Marco Polo è venuta a detenere la totalità delle azioni ordinarie di Pirelli e un ammontare pari al 93,268% del capitale di risparmio di Pirelli.

Inoltre, sia Pirelli sia Marco Polo risultano (i) indirettamente controllate di diritto da ChemChina, nonché (ii) soggette all'attività di direzione e coordinamento *ex artt.* 2497 e ss. cod. civ. di Newco che, a propria volta, detiene tramite Holdco, l'intero capitale di Marco Polo.

Pertanto, Marco Polo è da considerarsi parte correlata di Pirelli ai sensi della lett. (a), punto (i), della definizione di “*Parti correlate*” di cui all’Allegato 1 del Regolamento e all’art. 3 della Procedura.

L’operazione di Fusione rientra inoltre tra le operazioni con parti correlate di “*maggior rilevanza*” ai sensi dell’art. 8 e dell’allegato 3 del Regolamento e dell’art. 4 e dell’Allegato 1 della Procedura.

1.3 *Caratteristiche della Fusione*

Come indicato in precedenza, la Fusione prevede l’incorporazione della controllante Marco Polo nella controllata Pirelli, secondo il modello della c.d. fusione inversa. La Fusione determinerà, dunque, l’estinzione di Marco Polo e la prosecuzione di Pirelli quale società risultante dalla Fusione.

Inoltre, in conseguenza del ricorso all’indebitamento finanziario contratto da Marco Polo per la realizzazione dell’Operazione descritta nel precedente paragrafo 1.1, in relazione alla Fusione trova applicazione l’art. 2501-*bis* cod. civ., in quanto per effetto di questa, il patrimonio di Pirelli e la sua capacità reddituale verranno a costituire fonte di rimborso di debiti contratti per la sua acquisizione.

2. **Fase Istruttoria**

A seguito delle deliberazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli del 20 ottobre 2015, sono componenti del Comitato gli Amministratori Luigi Roth (con funzioni di Presidente), Zhang Junfang e Paolo Pietrogrande, tutti indipendenti. La composizione del Comitato non ha subito variazioni da allora fino ad oggi.

Ai fini della formulazione del presente parere, il Comitato ha ritenuto opportuno avvalersi della consulenza, per quanto attiene agli aspetti finanziari della Fusione, di un esperto indipendente – distinto da quello che assiste il Consiglio di Amministrazione di Pirelli – in possesso di comprovati requisiti di professionalità, competenza e indipendenza. A tal fine, il Comitato – anche in considerazione dell’assistenza già resa agli Amministratori indipendenti di Pirelli ai fini della redazione del parere pubblicato nell’ambito delle Offerte ai sensi dell’art. 39-*bis* del Regolamento concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999) – ha nominato Citigroup Global Markets Limited (“**Citigroup**” o l’“**Advisor del Comitato**”).

In data 21 dicembre 2015, l’Advisor del Comitato ha emesso la propria *fairness opinion* circa la congruità dei termini finanziari della Fusione e, in particolare, del rapporto di cambio.

Per quanto attiene agli aspetti legali, il Comitato si è avvalso dell’assistenza dello studio legale Nctm, anch’esso già precedentemente coinvolto quale *advisor* degli Amministratori indipendenti nella fase delle Offerte.

Il Comitato è stato coinvolto durante la fase istruttoria propedeutica alla Fusione e, come di seguito illustrato, ha ricevuto la documentazione predisposta ai fini del procedimento di Fusione nonché l’ulteriore documentazione che verrà sottoposta all’Assemblea straordinaria degli azionisti e all’Assemblea degli azionisti di risparmio di Pirelli convocate per il giorno 15 febbraio 2016.

Il Comitato si è riunito in data 2 novembre 2015, 9 dicembre 2015 e 22 dicembre 2015, alla presenza anche di Citigroup e di Nctm, per esaminare l’operazione di Fusione. Inoltre, il Presidente



del Comitato ha incontrato il *management* di Pirelli e l'*advisor* incaricato dal Consiglio di Amministrazione, Prof. Mauro Bini.

Il Comitato e Citigroup hanno effettuato le loro valutazioni sulla base di un'ipotesi preliminare di rapporto di cambio, comunicata loro dalla struttura di Pirelli, che prevede un rapporto di cambio unitario per entrambe le categorie azionarie di Pirelli pari a 6,3 azioni di Pirelli da assegnare post Fusione all'unico socio di Marco Polo (Holdco) per ogni n. 1 azione di Marco Polo posseduta prima della Fusione dall'unico socio di Marco Polo.

Ai fini delle proprie valutazioni, il Comitato ha preso visione ed esaminato i seguenti documenti:

- bozza del progetto di fusione per incorporazione di Marco Polo in Pirelli redatta ai sensi degli artt. 2501-*bis*, comma 2 e 2501-*ter* cod. civ.;
- bozza della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Pirelli sul progetto di fusione per incorporazione di Marco Polo in Pirelli redatta ai sensi degli artt. 2501-*bis*, comma 3, e 2501-*quinquies* cod. civ.;
- bozza del documento informativo relativo ad operazione di maggiore rilevanza con parti correlate redatta ai sensi dell'art. 5 del Regolamento relativo alla fusione per incorporazione di Marco Polo in Pirelli;
- bozza della relazione del Consiglio di Amministrazione all'Assemblea straordinaria degli azionisti di Pirelli del 15 febbraio 2016 in merito alla conversione obbligatoria delle azioni di risparmio e alla adozione di un nuovo statuto;
- bozza della relazione del Consiglio di Amministrazione all'Assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Pirelli del 15 febbraio 2016 in merito all'approvazione della conversione obbligatoria delle azioni di risparmio e alla adozione di un nuovo statuto;
- bozza del nuovo statuto che sarà sottoposto all'Assemblea straordinaria e all'Assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Pirelli del 15 febbraio 2016;
- relazioni orali e *slides* dell'Advisor del Comitato sulla Fusione;
- *fairness opinion* dell'Advisor del Comitato sulla Fusione.

Il presente parere è formulato sull'assunzione che le informazioni ricevute dal Comitato e i documenti sopra elencati non subiscano modificazioni sostanziali e che non emergano elementi nuovi o ulteriori che sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni che seguono.

3. Analisi e valutazioni

3.1 Interesse di Pirelli al compimento della Fusione

La Fusione tra Pirelli e Marco Polo fa parte della complessiva Operazione che ha portato Marco Polo, veicolo espressione dei co-investitori parti dell'Accordo di Partnership e controllato da ChemChina, a detenere la totalità del capitale ordinario e la quasi totalità del capitale di risparmio di Pirelli.

In considerazione dell'attuale assetto di controllo di Pirelli e nel contesto della complessiva Operazione come sopra descritta, la Fusione si configura come uno strumento per razionalizzare la catena di controllo, in coerenza con la nuova struttura del gruppo di cui Pirelli fa parte e in funzione del perseguimento degli obiettivi di *partnership* illustrati nel documento di offerta pubblicato da Marco Polo nell'ambito delle Offerte, nel quale la Fusione è, infatti, espressamente considerata tra le operazioni opportune per il perseguimento dell'integrazione industriale sottesa all'Operazione.

In estrema sintesi, le informazioni fornite al Comitato nella fase di svolgimento dell'Operazione e nella fase istruttoria relativa alla Fusione e le successive convinzioni maturate all'interno del Comitato medesimo, anche alla luce delle proprie competenze e conoscenze, possono sintetizzarsi come segue:

- (i) l'Operazione è finalizzata a realizzare, tra CNRC, Camfin e LTI una *partnership* industriale di lungo termine relativa a Pirelli, con l'obiettivo di far divenire Pirelli un *leader* globale nel settore degli pneumatici industriali, di rafforzarne i piani di sviluppo, di presidiare aree geograficamente strategiche, espandendo le attività in Asia, e di conseguire l'integrazione delle attività *tyre* nel segmento *Industrial* di CNRC e di Pirelli, mantenendo la continuità e l'autonomia dell'attuale struttura manageriale del gruppo Pirelli;
- (ii) la Fusione costituisce un passo necessario in vista dell'integrazione industriale oggetto dell'Operazione sopra descritta e conduce alla razionalizzazione e alla riorganizzazione dell'attuale struttura societaria, riducendo la catena del controllo societario di Pirelli e ravvicinando quest'ultima a Newco, ossia il veicolo, direttamente e indirettamente, partecipato dalle parti dell'Accordo di Partnership, Camfin e CNRC, che esercita su Pirelli l'attività di direzione e coordinamento *ex artt. 2497 e ss. cod. civ.*

Alla luce di quanto precede, la Fusione risulta coerente con l'obiettivo di creare un operatore di primario rilievo nel settore degli pneumatici industriali, in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti e di creare valore per tutti gli azionisti interessati.

Quanto alle considerazioni sull'indebitamento risultante dalla Fusione, in conformità alla disciplina di cui all'art. 2501-*bis* cod. civ.:

- (i) la bozza del progetto di fusione di cui all'art. 2501-*ter* cod. civ. indica le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione, e illustra che Pirelli sarà ragionevolmente in grado di rispettare gli impegni finanziari derivanti dall'indebitamento successivo alla Fusione, sia in termini di piano di rimborso del capitale, sia in termini di pagamento degli interessi. Le risorse finanziarie che verranno generate nell'arco del piano economico e finanziario della Fusione, infatti, permetteranno di adempiere alle obbligazioni derivanti dall'operazione di Fusione, consentendo alla Società di mantenere nel contempo la capacità di porre in essere gli investimenti necessari per l'esercizio delle attività;
- (ii) la bozza della relazione del Consiglio di Amministrazione di Pirelli ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* cod. civ. indica le ragioni che giustificano la Fusione individuandole nel fatto che la Fusione si inserisce nella più ampia Operazione già descritta e costituisce un passo necessario in vista dell'integrazione industriale oggetto dell'Accordo di Partnership e consentirà, nello specifico, una razionalizzazione dell'attuale struttura dell'indebitamento finanziario che coinvolge le società del gruppo;

- (iii) la relazione di KPMG S.p.A., nominata dal Tribunale esperto comune ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*sexies* cod. civ., dovrà attestare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione quanto al soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione.

Al riguardo, il Comitato ha analizzato i dati illustrati nei documenti di cui sopra e, condivise le motivazioni della Fusione in un'ottica di gruppo e preso atto dell'attestazione circa la ragionevolezza delle indicazioni a supporto della sostenibilità del debito risultante dalla Fusione, il fatto che il patrimonio di Pirelli verrà a costituire garanzia e/o fonte di rimborso dei debiti contratti per la sua acquisizione si giustifica, anche per Pirelli, alla luce della maggiore efficienza, che ne deriverebbe al gruppo nel suo complesso, in termini di struttura finanziaria a supporto del rimborso del debito.

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, infatti, come illustrato nella bozza della relazione del Consiglio di Amministrazione di Pirelli ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* cod. civ., va incontro alla richiesta delle banche finanziatrici e potrebbe consentire di ottenere migliori condizioni economiche commisurate al minor profilo di rischio che sarebbe assunto dalle banche medesime.

Infine, il Comitato ritiene che l'aver optato per una fusione c.d. inversa (ossia, implementata tramite l'incorporazione di Marco Polo, controllante, in Pirelli, controllata), anziché per l'alternativa fusione diretta (che, all'opposto, vedrebbe la controllata Pirelli incorporata nella controllante Marco Polo), pare la soluzione che, ferma l'equivalenza degli effetti finali della Fusione, meglio risponde agli interessi sia di Pirelli individualmente considerata, sia del gruppo nel suo complesso.

La scelta di tale struttura giuridica si giustifica, infatti, alla luce del fatto che la fusione inversa è lo strumento più efficace quando, come accade nel caso di specie, la società controllata (Pirelli) è quella operativa mentre la controllante (Marco Polo) è una *holding* di partecipazioni. Tale struttura consente, infatti, di evitare l'adempimento di tutte le formalità relative al trasferimento, per effetto della fusione, dei numerosi rapporti giuridici che fanno capo alla società operativa e, quindi, realizza un risparmio di costi e garantisce la continuità nell'operatività di Pirelli.

3.2 *Convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della Fusione*

Sotto il profilo della convenienza e della correttezza sostanziale delle condizioni dell'operazione oggetto del presente parere, il Comitato, rileva che tale valutazione – nell'ambito della Fusione – attiene essenzialmente al rapporto di cambio.

Al riguardo, il Comitato osserva che:

- (i) in conformità a quanto previsto dagli artt. 2501-*bis*, comma 4, e 2501-*sexies* cod. civ., i Consigli di Amministrazione di Marco Polo e di Pirelli hanno congiuntamente richiesto e ottenuto dal Tribunale di Milano la nomina di un esperto comune, con il compito, *inter alia*, di redigere una relazione sulla congruità del rapporto di cambio. 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;

- (ii) il Consiglio di Amministrazione di Pirelli, nell'ambito delle valutazioni relative al rapporto di cambio si è avvalso della consulenza di un *advisor* indipendente, di comprovata professionalità, il prof. Mauro Bini.

Ad ulteriore cautela, per compiere le analisi di sua spettanza relative al rapporto di cambio, come già anticipato, il Comitato, si è avvalso dell'ausilio di Citigroup che in data 21 dicembre 2015, ha rilasciato la propria *fairness opinion* qui allegata *sub* Allegato 1, sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del rapporto di cambio proposto dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli.

L'approccio metodologico adottato da Citigroup è coerente con quello adottato dal Consiglio di Amministrazione, il quale, come risulta dalla bozza del progetto di Fusione ai sensi degli artt. 2501-*bis* comma 2 e 2501-*ter* cod. civ. e dalla bozza della relazione illustrativa ai sensi degli artt. 2501-*bis*, comma 3 e 2501-*quinqüies* cod. civ., messe a disposizione del Comitato, nella determinazione del rapporto di cambio, ha considerato le peculiarità della Fusione e, in particolare, che:

- (i) la Fusione riguarda una società operativa, Pirelli, e una *holding* pura, Marco Polo, e pertanto non si tratta di valutare due *business* diversi, ma lo stesso *business* caratterizzato da strutture finanziarie diverse;
- (ii) la *holding* detiene direttamente e indirettamente la totalità delle azioni ordinarie e il 93,268% delle azioni di risparmio in circolazione (computando anche le azioni di risparmio detenute dalla stessa Pirelli), mentre gli azionisti di risparmio terzi detengono il 6,732% delle azioni di risparmio corrispondenti allo 0,169% del capitale sociale di Pirelli;
- (iii) la Fusione prevede che all'azionista unico di Marco Polo 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.

La peculiarità di cui al punto (i) che precede ha comportato che le azioni di Marco Polo sono state valutate in trasparenza rispetto alle azioni Pirelli detenute in portafoglio. Più precisamente le azioni di Marco Polo sono state valutate detraendo dal valore delle azioni Pirelli in portafoglio il debito netto acceso da Marco Polo per l'acquisto delle azioni.

Inoltre, alle azioni di risparmio e alle azioni ordinarie Pirelli ante Fusione è stato attribuito 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 rivolte alle azioni ordinarie e alle azioni di risparmio sono state regolate ad un medesimo prezzo.

In considerazione di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione determinerà il rapporto di cambio in modo unitario per entrambe le categorie azionarie, senza operare distinzioni tra il valore delle azioni ordinarie e quelle di risparmio (entrambe le "Azioni"), stabilendo che l'attribuzione delle Azioni della società risultante dalla Fusione avverrà tramite:

- (i) l'assegnazione in concambio all'unico socio di Marco Polo, Holdco, di un numero di Azioni inferiore rispetto al numero di Azioni oggi detenute da Marco Polo in Pirelli;

- (ii) il mantenimento da parte degli azionisti di minoranza di Pirelli delle Azioni oggi possedute; e
- (iii) l'annullamento senza riduzione del capitale sociale delle azioni di Pirelli eccedenti rispetto all'assegnazione di cui al precedente punto (i).

Rinviando alla *fairness opinion* di Citigroup qui allegata per una analitica descrizione delle valutazioni effettuate dall'Advisor del Comitato, il Comitato rileva che, per quanto attiene ai metodi di valutazione delle società coinvolte nella Fusione, Citigroup ha effettuato varie analisi finanziarie e comparative e in particolare:

- (a) un'analisi sui flussi finanziari attualizzati ("*discounted cash flow*" o "DCF") di Pirelli nel periodo compreso tra l'ultimo trimestre del 2015 e il 31 dicembre 2019;
- (b) un'analisi di società selezionate, ossia un'analisi concepita per stimare il valore implicito di una società mediante un esame dei multipli di negoziazione e di valutazione pubblici di società simili quotate in borsa.

Citigroup ha precisato che, pur considerando l'analisi dei flussi finanziari attualizzati più pertinente rispetto al parere di congruità richiestole rispetto ad altre analisi dalla stessa compiute, il parere è stato formulato sulla base dei risultati di tutte le analisi compiute e valutate nel loro complesso.

Al termine del processo valutativo, Citigroup:

- (i) ha individuato un intervallo di valori per il rapporto di concambio nell'ambito della Fusione, sulla base della metodologia DCF, compreso tra 5,36 e 7,35 azioni di Pirelli da assegnare post Fusione all'unico socio di Marco Polo (Holdco) per ogni n. 1 azione di Marco Polo posseduta prima della Fusione dall'unico socio di Marco Polo;
- (ii) ha concluso che, assumendo che l'ipotesi di concambio proposta nell'ambito della Fusione – pari a 6,3 azioni di Pirelli da assegnare post Fusione all'unico socio di Marco Polo (Holdco) per ogni n. 1 azione di Marco Polo posseduta prima della Fusione dall'unico socio di Marco Polo – sia confermata, il rapporto di cambio è congruo, da un punto di vista finanziario, per Pirelli.

Alla luce di quanto precede, il Comitato rileva che il rapporto di cambio che il Consiglio di Amministrazione di Pirelli dovrà approvare nella seduta del 22 dicembre 2015, sarà congruo, da un punto di vista finanziario, ove (i) sarà confermata l'ipotesi di 6,3 azioni di Pirelli da assegnare post Fusione all'unico socio di Marco Polo (Holdco) per ogni n. 1 azione di Marco Polo posseduta prima della Fusione dall'unico socio di Marco Polo ovvero (ii) detto rapporto sarà comunque ricompreso nell'intervallo di valori indicato dall'Advisor del Comitato.

3.3. La conversione delle azioni di risparmio di Pirelli.

Come sopra rilevato, nel medesimo contesto della Fusione sono previste la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in Azioni Speciali (non quotate, prive del diritto di voto e dotate dei medesimi privilegi patrimoniali riconosciuti alle azioni di risparmio) e l'adozione di un nuovo statuto di Pirelli che, per quanto riguarda la disciplina relativa alla circolazione delle Azioni Speciali, prevede il Diritto di Prelazione e il Riscatto Statutario. Entrambe le deliberazioni saranno

sottoposte all'Assemblea straordinaria degli azionisti e all'Assemblea degli azionisti di risparmio di Pirelli convocate per il giorno 15 febbraio 2016.

A questo riguardo, il Comitato osserva come la conversione delle azioni di risparmio e l'adozione del nuovo statuto non costituiscono operazioni con parti correlate e non sono quindi oggetto di valutazione nel presente parere. Le brevi considerazioni che seguono sono tuttavia formulate dal Comitato per completezza, anche considerato che gli azionisti esterni al gruppo di controllo, ai quali è principalmente destinato il presente parere, si identificano con gli azionisti di risparmio diversi da Marco Polo.

Al riguardo il Comitato rileva che:

- (i) il Consiglio di Amministrazione ha previsto che, poiché la delibera di conversione obbligatoria comporta l'esclusione dalla quotazione delle azioni di risparmio ed è, inoltre, prevista l'adozione di un nuovo statuto sociale con i contenuti già descritti, gli azionisti di risparmio che non abbiano concorso all'approvazione delle predette delibere saranno legittimati a esercitare il Diritto di Recesso, a un prezzo calcolato secondo i criteri previsti dalla legge;
- (ii) gli azionisti di risparmio che decideranno di non esercitare il Diritto di Recesso diventeranno titolari delle Azioni Speciali e manterranno i medesimi privilegi patrimoniali riconosciuti oggi alle azioni di risparmio;
- (iii) le Azioni Speciali saranno assoggettate a un diverso regime di circolazione, che prevede il Diritto di Prelazione, e al Riscatto Statutario.

Per concludere l'analisi, il Comitato pone l'attenzione sul fatto che, nel caso in cui le predette delibere fossero approvate dall'Assemblea straordinaria degli azionisti e dall'Assemblea degli azionisti di risparmio di Pirelli, l'eventuale esercizio da parte degli azionisti di risparmio del Diritto di Recesso e la conseguente offerta in prelazione ai soci delle azioni di risparmio dei soci recedenti prevista dall'art. 2437-*quater* cod. civ., potrebbe comportare il verificarsi dei presupposti del Riscatto Statutario (e ciò ove un socio venga a detenere direttamente o indirettamente una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale rappresentato dalle Azioni Speciali), con conseguente facoltà, per Pirelli, di esercitare il diritto di riscatto statutario sulle Azioni Speciali detenute da ciascun azionista che sia individualmente titolare di una partecipazione inferiore al 2% del capitale sociale rappresentato da tali Azioni Speciali.

La bozza dello statuto esaminata dal Comitato, al riguardo, prevede che, ai fini dell'esercizio del riscatto, il Consiglio di Amministrazione pubblichi un avviso diretto ai titolari di Azioni Speciali, contenente, *inter alia*, il prezzo di acquisto delle Azioni Speciali soggette a riscatto, determinato in conformità all'art. 2437-*ter*, comma 2, del codice civile. Pertanto, si segnala che il prezzo così determinato, in ragione del diverso momento temporale preso a riferimento e dei diversi criteri applicabili in quanto ad esito della delibera di conversione le azioni di risparmio non saranno più quotate, potrebbe essere diverso, e dunque anche inferiore, dal corrispettivo riconosciuto agli azionisti di risparmio che non abbiano concorso all'adozione delle delibere assembleari relative alla conversione obbligatoria, al Diritto di Prelazione e al Riscatto Statutario e che abbiano, in quella sede, esercitato il Diritto di Recesso.

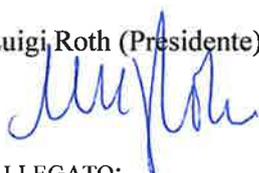
4. Conclusioni

Il Comitato, in conformità alle previsioni di cui agli artt. 8 del Regolamento e 12 della Procedura, esaminata la *fairness opinion* predisposta dall'Advisor del Comitato e sulla base delle informazioni rese disponibili nella fase istruttoria, esprime all'unanimità parere favorevole sull'interesse di Pirelli e dei suoi azionisti al compimento della Fusione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Milano, 22 dicembre 2015

Per il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Luigi Roth (Presidente)



ALLEGATO:

1. *Fairness opinion* sulla congruità del rapporto di cambio della Fusione rilasciata da Citigroup Global Markets Limited



December 21, 2015

The Committee for Related Parties Transactions of the Board of Directors of Pirelli & C. S.p.A.
Pirelli & C. S.p.A.
Viale Piero e Alberto Pirelli, 25
20126 Milan
Italy

The Committee for Related Parties Transactions of the Board of Directors of Pirelli & C. S.p.A.:

You have requested our opinion as to the fairness, from a financial point of view, to Pirelli & C. S.p.A. ("Pirelli") of the Exchange Ratio (defined below) set forth in a plan of merger (the "Merger Plan") proposed in relation to a deed of merger to be entered into between Pirelli and Marco Polo Industrial Holding S.p.A. ("Bidco"). As more fully described in the Merger Plan, in a reverse merger pursuant to articles 2501-*bis* and 2501-*ter* of the Italian Civil Code, (i) Bidco will be merged with and into Pirelli (the "Merger") and (ii) each outstanding ordinary share of Bidco (each, a "Bidco Share") will be converted into the right to receive (a) 6.30 ordinary shares of Pirelli ("Pirelli Ordinary Shares") and (b) either 6.30 savings shares of Pirelli ("Pirelli Savings Shares") or, if the Pirelli Savings Shares have been converted into non-voting, unlisted preferred shares (the "Pirelli Preferred Shares") as more fully described in the Merger Plan, then 6.30 Pirelli Preferred Shares (the "Exchange Ratio").

Bidco acquired 100% of the Pirelli Ordinary Shares and 93.2% of the Pirelli Savings Shares through a number of prior transactions, including but not limited to a mandatory public tender offer with respect to the Pirelli Ordinary Shares (the "Mandatory Tender Offer") and a voluntary tender offer with respect to the Pirelli Savings Shares (the "Voluntary Tender Offer" and, together with the Mandatory Tender Offer, the "Offers"). Bidco is a holding company, the only assets of which are its holdings of Pirelli Ordinary Shares and Pirelli Savings Shares.

You have informed us that the Merger qualifies as a major related party transaction (*operazione con parte correlata di maggiore rilevanza*) pursuant to *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* regulation No. 17221/2010, as amended, and that, in accordance with Pirelli's related party transactions procedure, the Committee for Related Parties Transactions of the Board of Directors of Pirelli has requested our opinion as to the fairness, from a financial point of view, to Pirelli of the Exchange Ratio. A brief summary of certain analyses and valuation methodologies performed for the purposes of this opinion is attached hereto as Appendix A. This summary should not be considered to be, nor does it represent, a comprehensive description of all analyses performed.

In arriving at our opinion, we reviewed a draft dated December 17, 2015 of the Merger Plan and held discussions with certain senior officers, directors and other representatives and advisors of Pirelli concerning the businesses, operations and prospects of Pirelli. We examined certain publicly available business and financial information relating to Pirelli as well as certain financial forecasts and other information and data relating to Pirelli and Bidco which were provided to or discussed with us by the management of Pirelli. We reviewed the financial terms of the Merger as set forth in the Merger Plan in relation to, among other things: historical market prices and trading volumes of Pirelli Ordinary Shares; current and historical market prices and trading volumes of Pirelli Savings Shares; the historical and projected earnings and other operating data of Pirelli; and the capitalization and financial condition of Pirelli. We analyzed certain financial, stock market and other publicly available information relating to the businesses of other companies whose operations we considered relevant in evaluating those of Pirelli. In addition to the foregoing, we conducted such other analyses and



examinations and considered such other information and financial, economic and market criteria as we deemed appropriate in arriving at our opinion. The issuance of our opinion has been authorized by our fairness opinion committee.

In rendering our opinion, we have assumed and relied, without independent verification, upon the accuracy and completeness of all financial and other information and data publicly available or provided to or otherwise reviewed by or discussed with us and upon the assurances of the management of Pirelli that it is not aware of any relevant information that has been omitted or that remains undisclosed to us. With respect to financial forecasts and other information and data relating to Pirelli provided to or otherwise reviewed by or discussed with us, we have been advised by the management of Pirelli that such forecasts and other information and data were reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of Pirelli as to the future financial performance of Pirelli.

We have assumed, with your consent, that the Merger will be consummated in accordance with its terms, without waiver, modification or amendment of any material term, condition or agreement and that, in the course of obtaining the necessary regulatory or third party approvals, consents and releases for the Merger, no delay, limitation, restriction or condition will be imposed that would have an adverse effect on Pirelli, Bidco or the contemplated benefits of the Merger. Representatives of Pirelli have advised us, and we further have assumed, that the final terms of the Merger Plan will not vary materially from those set forth in the draft reviewed by us. Our opinion, as set forth herein, relates to the relative values of Pirelli and Bidco. We are not expressing any opinion as to what the value of the Pirelli Ordinary Shares and the Pirelli Savings Shares (or, if the Pirelli Savings Shares are converted into Pirelli Preferred Shares, the Pirelli Preferred Shares) actually will be when delivered pursuant to the Merger or the price at which the Pirelli Savings Shares will trade at any time. We have not made or been provided with an independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of Pirelli or Bidco nor have we made any physical inspection of the properties or assets of Pirelli or Bidco. We have also assumed, with your consent, that the fair value of Bidco's liabilities is equal to their book value. We were not requested to, and we did not, participate in the negotiation or structuring of the Merger, nor were we requested to, and we did not, solicit third party indications of interest in the possible acquisition of all or a part of Pirelli, nor were we requested to consider, and our opinion does not address, the underlying business decision of Pirelli to effect the Merger, the relative merits of the Merger as compared to any alternative business strategies that might exist for Pirelli or the effect of any other transaction in which Pirelli might engage. We also express no view as to, and our opinion does not address, the fairness (financial or otherwise) of the amount or nature or any other aspect of any compensation to any officers, directors or employees of any parties to the Merger, or any class of such persons, relative to the Exchange Ratio. We also express no view as to, and our opinion does not address, the impact of the Merger on the solvency or viability of Pirelli or the ability of Pirelli to pay its obligations when they come due. Our opinion is necessarily based upon information available to us, and financial, stock market and other conditions and circumstances existing, as of the date hereof.

Citigroup Global Markets Limited has acted as financial advisor to Pirelli for the benefit of the Committee for Related Parties Transactions of the Board of Directors of Pirelli with respect to this opinion and will receive a fee for our services in connection with the delivery of this opinion. We and our affiliates in the past have provided services to Pirelli unrelated to the proposed Merger, for which services we and such affiliates have received compensation, including, without limitation, acting as financial advisor to Pirelli for the benefit of the independent directors of the Board of Directors of Pirelli with respect to the Offers, in connection with which we delivered a fairness opinion dated as of September 1, 2015 and received a fee. In the ordinary course of our business,



we and our affiliates may actively trade or hold the securities of Pirelli for our own account or for the account of our customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities. In addition, we and our affiliates (including Citigroup Inc. and its affiliates) may maintain relationships with Pirelli, Bidco and their respective affiliates.

Our advisory services and the opinion expressed herein are provided for the benefit of the Committee for Related Parties Transactions of the Board of Pirelli in its evaluation of the proposed Merger, and our opinion is not intended to be and does not constitute a recommendation to any stockholder as to how such stockholder should vote or act on any matters relating to the proposed Merger.

Based upon and subject to the foregoing, our experience as investment bankers, our work as described above and other factors we deemed relevant, we are of the opinion that, as of the date hereof, the Exchange Ratio is fair, from a financial point of view, to Pirelli.

Very truly yours,

CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Sullivan", written over the company name.



Appendix A

We set out in this appendix a brief summary of certain analyses and valuation methodologies performed for the purpose of arriving at the opinion to which this appendix is attached (the "Opinion"). We refer to the Pirelli Ordinary Shares and the Pirelli Savings Shares herein as the "Pirelli Shares." Capitalized terms used but not defined in this appendix have the meanings ascribed thereto in the Opinion. This summary is qualified in its entirety by reference to the full text of the Opinion. This summary should not be considered to be, nor does it represent, a comprehensive description of all analyses performed and factors considered in connection with the Opinion.

In preparing the Opinion, we performed a variety of financial and comparative analyses, including those described below. The preparation of a fairness opinion is a complex analytical process involving various determinations as to the most appropriate and relevant methods of financial analysis and the application of those methods to the particular circumstances, and, therefore, a fairness opinion is not readily susceptible to summary description. While, in this instance, we considered the discounted cash flow analysis we performed to be more relevant to the Opinion than other analyses we also performed, we arrived at the Opinion based on the results of all analyses undertaken by us and assessed as a whole, and did not draw, in isolation, conclusions from or with regard to any one factor or method of analysis for purposes of the Opinion. Accordingly, we believe that our analyses must be considered as a whole and that selecting portions of our analyses and factors, without considering all analyses and factors, could create a misleading or incomplete view of the processes underlying our analyses and the Opinion.

For the purpose of the Opinion, we considered sector trends, commercial, financial, economic and market conditions and other matters existing as of the date of the Opinion, many of which are not under Pirelli's control. No company or activity used herein for comparability purposes is identical to Pirelli. An evaluation of these analyses is not entirely mathematical; rather, our analyses required complex considerations and judgments around financial and operating features, as well as other factors, which may have an impact on the acquisition value, the stock market value or other valuations of the companies analyzed by us.

The estimates contained in our analyses and the valuation ranges resulting from any particular analysis are not necessarily indicative of actual values or predictive of future results or values, which may be significantly more or less favorable than those suggested by our analyses. In addition, analyses relating to the value of businesses or securities do not purport to be appraisals or to reflect the prices at which businesses or securities actually may be sold or acquired. Accordingly, the estimates used in, and the results derived from, our analyses are inherently subject to substantial uncertainty.

In the preparation of the Opinion, we performed, among others, a discounted cash flow analysis and a selected companies analysis. We did not discount the value of the Pirelli Savings Shares relative to the Pirelli Ordinary Shares for purposes of our analyses.

Discounted Cash Flow Analysis

We performed a discounted cash flow analysis of Pirelli, which is an analysis designed to estimate an implied value of a company by calculating the present value of the estimated future unlevered free cash flows of that company over the projection period and the terminal value of that company at the end of the projection period.



We calculated the estimated present value of the unlevered, after-tax free cash flows that Pirelli was forecasted to generate during the last quarter of 2015 and during the calendar years ending December 31, 2016 through December 31, 2019. The forecasted amounts for the last quarter of calendar year 2015 and calendar years through December 31, 2019 were based on certain financial information and forecasts relating to Pirelli which were provided to us by the management of Pirelli. By their nature, such forecasts include subjective elements, which may be inaccurate.

Based on our professional judgment and experience, we then calculated implied estimated terminal value for Pirelli based on perpetuity growth rates ranging from 1.25% to 1.75%, and then discounted to present value (as of September 30, 2015) the unlevered, after-tax free cash flows using discount rates ranging from 8.37% to 9.37% and implied estimated terminal value using discount rates ranging from 8.42% to 9.42% reflecting, in each case, an estimate of the weighted average cost of capital of Pirelli.

For the purpose of determining the approximate implied per Pirelli Share equity value, the enterprise value range stemming from this analysis was then adjusted in respect of Pirelli's investments in associates, net debt and certain other items, based on information in Pirelli's public financial statements or included in the financial forecasts provided to us by the management of Pirelli. The results of this analysis yielded a range of values per Pirelli Share between €13.52 and €17.12 (the "Pirelli DCF Per-Share Range").

We then calculated a net asset valuation of Bidco on the basis of the foregoing. The results of this analysis yielded a range of values per Bidco share between €72.48 and €125.92 (the "Bidco DCF Per-Share Range"). Dividing the Bidco DCF Per-Share Range by the Pirelli DCF Per-Share Range yielded a range of exchange ratios between 5.36 and 7.35 Pirelli Shares per Bidco Share.

Selected Companies Analysis

We performed a selected companies analysis, which is an analysis designed to estimate an implied value of a company through an analysis of the public valuation and trading multiples of similar publicly traded companies. We reviewed financial and stock market information of Pirelli and the selected publicly traded companies described below (collectively, the "Selected Companies"), which include companies in the global tire manufacturing sector. No publicly traded company is identical to Pirelli, but these companies were selected because, among other reasons, they possessed certain financial, operational or business characteristics that, in Citi's view, were sufficiently comparable to those of Pirelli or otherwise relevant for purposes of comparison. The Selected Companies considered are (in alphabetic order): Bridgestone, Continental, Goodyear, Hankook, Michelin, Nokian, and Sumitomo Rubber.

We reviewed, among other information, enterprise values of the Selected Companies, calculated as equity values (based on closing stock prices of the Selected Companies on December 14, 2015) plus debt, less cash and cash equivalents and other adjustments, as a multiple of estimated earnings before interest, taxes, depreciation and amortization ("EBITDA") for each of calendar years 2015, 2016 and 2017. The observed multiples of enterprise value to calendar year 2015 estimated EBITDA for the Selected Companies ranged from a low of 4.9x to a high of 12.3x (with a median of 5.9x and average of 6.9x). The observed multiples of enterprise value to calendar year 2016 estimated EBITDA for the Selected Companies ranged from a low of 4.7x to a high of 11.5x (with a median of 5.6x and average of 6.5x). The observed multiples of enterprise value to calendar year



2017 estimated EBITDA for the Selected Companies ranged from a low of 4.5x to a high of 10.7x (with a median of 5.4x and average of 6.1x). Based on our professional judgment and experience, and taking into consideration the observed multiples for the Selected Companies, we then applied a selected range of multiples of enterprise value to calendar year 2015 estimated EBITDA of 5.9x to 6.9x, derived from the Selected Companies, to corresponding calendar year 2015 estimated EBITDA of Pirelli, a selected range of multiples of enterprise value to calendar year 2016 estimated EBITDA of 5.6x to 6.5x, derived from the Selected Companies, to corresponding calendar year 2016 estimated EBITDA of Pirelli and a selected range of multiples of enterprise value to calendar year 2017 estimated EBITDA of 5.4x to 6.1x, derived from the Selected Companies, to corresponding calendar year 2017 estimated EBITDA of Pirelli. Financial data of the Selected Companies were based on publicly available research analysts' estimates, public filings and other information. Financial data of Pirelli were based on certain financial information and forecasts relating to Pirelli which were provided to us by the management of Pirelli, as described above. This analysis indicated an approximate implied per Share equity value reference range for Pirelli of between €10.87 and €13.44 based on calendar year 2015 estimated EBITDA, €11.55 and €13.92 based on calendar year 2016 estimated EBITDA and €12.06 and €14.31 based on calendar year 2017 estimated EBITDA (each, a "Pirelli SCA Per-Share Range").

We then calculated a net asset valuation of Bidco on the basis of the foregoing. The results of this analysis yielded a range of values per Bidco share between €33.23 and €71.34 based on calendar year 2015 estimated EBITDA, €43.28 and €78.39 based on calendar year 2016 estimated EBITDA and €50.79 and €84.29 based on calendar year 2017 estimated EBITDA (each, a "Bidco SCA Per-Share Range"). Dividing the relevant Bidco SCA Per-Share Range by the Pirelli SCA Per-Share Range based on the estimated EBITDA for the same calendar year as such Bidco SCA Per-Share Range yielded a range of exchange ratios between 3.06 and 5.31 Pirelli Shares per Bidco Share based on calendar year 2015 estimated EBITDA, 3.75 and 5.63 Pirelli Shares per Bidco Share based on calendar year 2016 estimated EBITDA and 4.21 and 5.89 Pirelli Shares per Bidco Share based on calendar year 2017 estimated EBITDA.

IL PRESENTE DOCUMENTO COSTITUISCE UNA TRADUZIONE DEL PARERE REDATTO IN ORIGINALE IN LINGUA INGLESE DA CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED PER IL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI PIRELLI & C. S.p.A. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA È STATA PREDISPOSTA A PURO TITOLO DI CORTESIA E, IN CASO DI INCOERENZA TRA LA TRADUZIONE ED IL PARERE ORIGINALE IN LINGUA INGLESE, QUEST'ULTIMO PREVALE.

21 dicembre 2015

Al Comitato per le Operazioni con Parti Correlate del Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. S.p.A.
Pirelli & C. S.p.A.
Viale Piero e Alberto Pirelli, 25
20126 Milano
Italia

Spettabile Comitato per le Operazioni con Parti Correlate del Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. S.p.A.,

avete richiesto il nostro parere in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, per Pirelli & C. S.p.A. ("Pirelli") del Rapporto di Cambio (di seguito definito) indicato nel progetto di fusione (il "Progetto di Fusione") proposto in riferimento all'atto di fusione che sarà sottoscritto tra Pirelli e Marco Polo Industrial Holding S.p.A. ("Bidco"). Come più dettagliatamente descritto nel Progetto di Fusione, in una fusione inversa ai sensi degli artt. 2501-*bis* e 2501-*ter* del codice civile italiano, (i) Bidco sarà soggetta a fusione per incorporazione in Pirelli (la "Fusione") e (ii) ogni azione ordinaria in circolazione di Bidco (ciascuna, una "Azione Bidco") sarà convertita nel diritto a ricevere (a) 6,30 azioni ordinarie di Pirelli ("Azioni Ordinarie Pirelli") e (b) 6,30 azioni di risparmio di Pirelli ("Azioni di Risparmio Pirelli") ovvero, alternativamente, qualora le Azioni di Risparmio Pirelli siano state convertite in azioni privilegiate non quotate senza diritto di voto (le "Azioni Privilegiate Pirelli"), come più dettagliatamente descritto nel Progetto di Fusione, 6,30 Azioni Privilegiate Pirelli (il "Rapporto di Cambio").

Bidco ha acquisito il 100% delle Azioni Ordinarie Pirelli e il 93,2% delle Azioni di Risparmio Pirelli tramite precedenti operazioni, incluse un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria relativa alle Azioni Ordinarie Pirelli (l'"Offerta Obbligatoria") e un'offerta pubblica di acquisto volontaria relativa alle Azioni di Risparmio Pirelli (l'"Offerta Volontaria" e, unitamente all'Offerta Obbligatoria, le "Offerte"). Bidco è una *holding* i cui unici *asset* sono le partecipazioni costituite da Azioni Ordinarie Pirelli e da Azioni di Risparmio Pirelli.

Ci avete comunicato che la Fusione costituisce un'operazione con parte correlata di maggiore rilevanza ai sensi del regolamento della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa n. 17221/2010, come modificato, e che, in conformità alla procedura di Pirelli per operazioni con parti correlate, il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate del Consiglio di Amministrazione di Pirelli ha richiesto il nostro parere in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, per Pirelli del Rapporto di Cambio. Una breve sintesi di alcune analisi effettuate e di alcune metodologie di valutazione utilizzate al fine di formulare il presente parere è allegata come Appendice A. Tale sintesi non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione completa della totalità delle analisi condotte.

Nella formulazione del presente parere, abbiamo esaminato una bozza del Progetto di Fusione datata 17 dicembre 2015 e tenuto discussioni con dirigenti, amministratori e altri rappresentanti e consulenti di Pirelli in merito alle attività ed alle prospettive di Pirelli. Abbiamo esaminato alcune informazioni finanziarie e commerciali di pubblico dominio relative a Pirelli, nonché alcune previsioni finanziarie ed altri dati ed informazioni relativi a Pirelli e Bidco che ci sono stati forniti, o sono stati discussi con noi, dal *management* di Pirelli. Abbiamo rivisto le condizioni finanziarie della Fusione indicate nel Progetto di Fusione in relazione, tra l'altro, a: prezzi di mercato e volumi di

negoziazione storiche delle Azioni Ordinarie Pirelli; prezzi di mercato e volumi di negoziazione correnti e storici delle Azioni di Risparmio Pirelli; utili storici e previsti nonché altri dati operativi di Pirelli; capitalizzazione e situazione finanziaria di Pirelli. Abbiamo analizzato alcuni dati finanziari e di borsa ed altre informazioni di pubblico dominio relativi alle attività di altre società da noi considerate rilevanti ai fini della valutazione di quelle di Pirelli. Abbiamo inoltre effettuato altre analisi e valutazioni e preso in considerazione altre informazioni e criteri finanziari, economici e di mercato da noi ritenuti adatti nella formulazione del presente parere. L'emissione del presente parere è stata autorizzata dal nostro comitato responsabile per i pareri di congruità.

Nel fornire il presente parere abbiamo supposto e fatto affidamento, senza una verifica indipendente, sull'accuratezza e sulla completezza di tutte le informazioni finanziarie e di altro genere e di tutti i dati di dominio pubblico, oppure fornitici o altrimenti da noi rivisti o con noi discussi, nonché sulle assicurazioni del *management* di Pirelli circa il fatto che lo stesso non è a conoscenza di alcuna informazione pertinente che sia stata omessa o che non ci sia stata comunicata. Per quanto attiene alle previsioni finanziarie ed alle altre informazioni ed agli altri dati relativi a Pirelli fornitici, ovvero altrimenti da noi rivisti o con noi discussi, il *management* di Pirelli ci ha comunicato che tali previsioni e tali altri dati ed informazioni sono stati ragionevolmente predisposti su basi che riflettono le migliori stime e valutazioni attualmente disponibili del *management* di Pirelli in merito alla *performance* finanziaria futura di Pirelli.

Con il vostro consenso, abbiamo supposto che la Fusione sarà completata conformemente alle sue condizioni, senza rinunce, variazioni o modifiche di alcun genere di termini, condizioni o pattuizioni significative e che, nell'ottenimento dei necessari consensi, approvazioni ed autorizzazioni regolatori o di terze parti per la Fusione, non saranno imposti ritardi, limitazioni, restrizioni o condizioni che possano avere un effetto negativo su Pirelli, Bidco o sui benefici della Fusione presi in considerazione. Rappresentanti di Pirelli ci hanno comunicato, e a nostra volta abbiamo supposto, che le condizioni definitive del Progetto di Fusione non varieranno significativamente rispetto a quelle riportate nella bozza da noi esaminata. Il presente parere, quale formulato nel presente documento, fa riferimento ai valori relativi di Pirelli e Bidco. Non esprimiamo alcun parere su quale sarà il valore effettivo delle Azioni Ordinarie Pirelli e delle Azioni di Risparmio Pirelli (oppure, in caso di conversione delle Azioni di Risparmio Pirelli in Azioni Privilegiate Pirelli, delle Azioni Privilegiate Pirelli) al tempo della loro assegnazione ai sensi della Fusione, né sul prezzo al quale le Azioni di Risparmio Pirelli saranno negoziate in un dato momento. Non abbiamo effettuato, né ci è stata fornita, alcuna valutazione o stima indipendente delle attività o passività (siano esse potenziali o meno) di Pirelli o Bidco né abbiamo condotto alcuna ispezione fisica delle proprietà o dei beni di Pirelli o Bidco. Con il vostro consenso, abbiamo altresì supposto che il *fair value* delle passività di Bidco sia pari al loro valore di libro. Non ci è stato richiesto di partecipare, e non abbiamo partecipato, alla negoziazione o alla definizione della struttura della Fusione, né siamo stati invitati a richiedere, e non abbiamo richiesto, manifestazioni d'interesse da parte di terzi sulla possibile acquisizione totalitaria o parziale di Pirelli, né ci è stato richiesto di valutare, e il presente parere non esamina, la sottostante decisione d'impresa di Pirelli di effettuare la Fusione, i valori relativi della Fusione rispetto ad altre strategie d'impresa che potrebbero esistere per Pirelli o l'effetto di altre operazioni che Pirelli potrebbe intraprendere. Non esprimiamo altresì alcuna opinione per quanto concerne, e il presente parere non esamina, la congruità (finanziaria o di altro genere) dell'importo o della natura o di alcun altro aspetto dei compensi di dirigenti, amministratori o dipendenti di alcun soggetto coinvolto nella Fusione, né di alcuna categoria di tali soggetti, rispetto al Rapporto di Cambio. Parimenti, non esprimiamo alcuna opinione per quanto concerne, e il presente parere non esamina, l'impatto della Fusione sulla solvibilità o sulla continuità aziendale di Pirelli o sulla capacità di Pirelli di onorare le proprie obbligazioni quando queste divengano esigibili. Il presente parere si basa necessariamente sulle informazioni a noi disponibili, e su circostanze e condizioni finanziarie, di borsa e di altro genere esistenti, alla data del presente documento.

Citigroup Global Markets Limited ha agito quale consulente finanziario di Pirelli, a beneficio del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate del Consiglio di Amministrazione di Pirelli, in relazione al presente parere e riceverà un compenso per i servizi resi in riferimento all'emissione del presente parere. Noi, e le società da noi controllate o a noi collegate, abbiamo fornito in passato a Pirelli servizi non correlati alla proposta Fusione per i quali noi, e le società da noi controllate o a noi collegate, abbiamo percepito un compenso; tali servizi includono, senza limitazione alcuna,

quelli da noi resi quali consulenti finanziari di Pirelli a beneficio degli amministratori indipendenti del Consiglio di Amministrazione di Pirelli relativamente alle Offerte, in relazione alle quali abbiamo emesso un parere di congruità datato 1 settembre 2015 e percepito un compenso. Nel normale esercizio della nostra attività noi, e le società da noi controllate o a noi collegate, possiamo negoziare attivamente o detenere strumenti finanziari Pirelli in conto proprio o per conto di nostri clienti e, conseguentemente, possiamo in ogni tempo detenere posizioni lunghe o corte su tali strumenti finanziari. Noi, e le società da noi controllate o a noi collegate (incluse Citigroup Inc. e le società da questa controllate o a questa collegate), possiamo inoltre mantenere relazioni con Pirelli, Bidco e le rispettive società controllate o collegate.

I nostri servizi di consulenza ed il parere di cui al presente documento sono resi a beneficio del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate del Consiglio di Amministrazione di Pirelli ai fini della sua valutazione della proposta Fusione; il presente parere non intende essere, né costituisce, raccomandazione agli azionisti circa il voto da esprimere o la posizione da tenere in merito ad alcuna questione attinente alla proposta Fusione.

Sulla base di, e subordinatamente a, quanto detto sopra, alla nostra esperienza quale *investment bankers*, al nostro lavoro quale sopra descritto e ad altri fattori a nostro giudizio pertinenti, siamo del parere che, alla data del presente documento, il Rapporto di Cambio è congruo, da un punto di vista finanziario, per Pirelli.

Distinti saluti,

CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED

Appendice A

Nella presente appendice riportiamo una breve sintesi di alcune analisi svolte e di alcune metodologie di valutazione adottate nella formulazione del parere cui la presente appendice è allegata (il "Parere"). Nella presente appendice le Azioni Ordinarie Pirelli e le Azioni di Risparmio Pirelli sono congiuntamente indicate come "Azioni Pirelli". I termini con iniziale maiuscola non definiti nella presente appendice hanno il significato loro attribuito nel Parere. La presente sintesi è soggetta integralmente al, e pertanto va letta solo in relazione con il, testo completo del Parere. La presente sintesi non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione completa di tutte le analisi effettuate e di tutti i fattori considerati in relazione al Parere.

Nella redazione del Parere, abbiamo effettuato varie analisi finanziarie e comparative, incluse quelle di seguito descritte. La redazione di un parere di congruità è un processo analitico complesso che comporta varie determinazioni circa i metodi di analisi finanziaria più appropriati e pertinenti e l'applicazione di tali metodi a particolari circostanze e, pertanto, un parere di congruità non è facilmente sintetizzabile. In questo caso, pur avendo considerato l'analisi dei flussi finanziari attualizzati (*discounted cash flow analysis*) da noi effettuata più pertinente al Parere rispetto ad altre analisi da noi compiute, abbiamo formulato il Parere sulla base dei risultati di tutte le analisi da noi condotte e valutate nel loro complesso, e non abbiamo tratto conclusioni isolate da, o riguardo a, un singolo fattore o metodo di analisi ai fini del Parere. Riteniamo pertanto che le nostre analisi debbano essere considerate nel loro complesso e che la selezione di parti di tali analisi e fattori, senza considerare la totalità delle analisi e dei fattori, possa ingenerare una visione fuorviante o incompleta dei processi sottostanti le nostre analisi ed il Parere.

Ai fini del Parere, abbiamo considerato tendenze settoriali, condizioni commerciali, finanziarie, economiche e di mercato, nonché altri aspetti esistenti alla data del Parere, molti dei quali esulano dal controllo di Pirelli. Nessuna società o attività utilizzata nel presente documento a fini di comparabilità è identica a Pirelli. Una valutazione di tali analisi non è interamente matematica; al contrario, le nostre analisi hanno richiesto considerazioni e giudizi complessi in merito a caratteristiche finanziarie e operative, nonché ad altri fattori, che possono avere un impatto sul valore di acquisizione, sul valore di borsa o altre valutazioni delle società da noi analizzate.

Le stime contenute nelle nostre analisi e gli intervalli di valutazione derivanti da una particolare analisi non sono necessariamente indicativi dei valori effettivi o predittivi di risultati o valori futuri, che potrebbero essere significativamente più o meno favorevoli di quelli prospettati dalle nostre analisi. Inoltre, le analisi relative al valore di attività economiche o strumenti finanziari non intendono costituire stime né riflettere i prezzi ai quali tali attività economiche o strumenti finanziari possono essere effettivamente venduti o acquisiti. Di conseguenza, le stime usate nelle, e i risultati tratti dalle, nostre analisi sono intrinsecamente soggetti ad un significativo margine di incertezza.

Nella redazione del Parere, abbiamo tra l'altro eseguito un'analisi dei flussi finanziari attualizzati (*discounted cash flow analysis*) ed un'analisi di società selezionate. Ai fini delle nostre analisi, non abbiamo attualizzato il valore delle Azioni di Risparmio Pirelli in rapporto alle Azioni Ordinarie Pirelli.

Analisi dei flussi finanziari attualizzati (*discounted cash flow analysis*)

Abbiamo effettuato un'analisi dei flussi finanziari attualizzati (*discounted cash flow analysis*) di Pirelli, cioè un'analisi volta a stimare il valore implicito di una società calcolando il valore attuale dei flussi finanziari disponibili futuri stimati, non soggetti a leva finanziaria (*unlevered*), di tale società nel periodo considerato e il valore finale di tale società alla fine di detto periodo.

Abbiamo calcolato il valore attuale stimato dei flussi finanziari disponibili non soggetti a leva finanziaria (*unlevered*), al netto delle imposte, che secondo le previsioni Pirelli era destinata a generare durante l'ultimo trimestre del 2015 e durante gli anni solari che terminano il 31 dicembre 2016 fino al 31 dicembre 2019. Gli importi previsti per l'ultimo trimestre dell'anno solare 2015 e per gli anni solari fino al 31 dicembre 2019 si sono basati su talune informazioni finanziarie e previsioni relative a Pirelli forniteci dal *management* di Pirelli. Per loro natura, tali previsioni comprendono

elementi soggettivi che potrebbero essere imprecisi.

Sulla base della nostra esperienza e del nostro giudizio professionali, abbiamo quindi calcolato il valore finale stimato implicito di Pirelli sulla base di tassi di crescita in perpetuo compresi tra 1,25% e 1,75%, ed abbiamo quindi attualizzato (al 30 settembre 2015) i flussi finanziari disponibili non soggetti a leva finanziaria (*unlevered*), al netto delle imposte, usando tassi di attualizzazione compresi tra 8,37% e 9,37% e il valore finale stimato implicito usando tassi di attualizzazione compresi tra 8,42% e 9,42% che riflettono, in ogni caso, una stima del costo medio ponderato del capitale di Pirelli.

Allo scopo di determinare il valore del patrimonio netto (*equity value*) approssimato implicito per ciascuna Azione Pirelli, l'intervallo del valore d'impresa (*enterprise value*) derivante da tale analisi è stato quindi rettificato in rapporto alle partecipazioni di Pirelli in imprese collegate, all'indebitamento netto e ad altre voci, sulla base dei dati contenuti nei bilanci Pirelli di pubblico dominio o inclusi nelle previsioni finanziarie forniteci dal *management* di Pirelli. I risultati di tale analisi hanno generato un intervallo di valori per Azione Pirelli compreso tra € 13,52 ed € 17,12 ("Intervallo per Azione DCF Pirelli").

Sulla base di quanto detto sopra, abbiamo quindi calcolato una valutazione patrimoniale netta (*net asset valuation*) di Bidco. I risultati di tale analisi hanno generato un intervallo di valori per azione Bidco compreso tra € 72,48 ed € 125,92 ("Intervallo per Azione DCF Bidco"). Dividendo l'Intervallo per Azione DCF Bidco per l'Intervallo per Azione DCF Pirelli è stato ottenuto un intervallo di rapporti di cambio compreso tra 5,36 e 7,35 Azioni Pirelli per ciascuna Azione Bidco.

Analisi di società selezionate (*selected companies analysis*)

Abbiamo effettuato un'analisi di società selezionate, ossia un'analisi concepita per stimare il valore implicito di una società mediante un esame dei multipli di negoziazione e di valutazione pubblici di società simili quotate in borsa. Abbiamo esaminato i dati finanziari e di borsa di Pirelli e delle società selezionate quotate in borsa di seguito descritte (collettivamente le "Società Selezionate"), comprendenti società operanti, a livello globale, nel settore di produzione di pneumatici. Nessuna società quotata in borsa è identica a Pirelli, ma queste società sono state selezionate in quanto, tra l'altro, possiedono talune caratteristiche finanziarie, operative o gestionali che, a giudizio di Citi, sono sufficientemente comparabili a quelle di Pirelli o altrimenti rilevanti a fini comparativi. Le Società Selezionate considerate sono (in ordine alfabetico): Bridgestone, Continental, Goodyear, Hankook, Michelin, Nokian e Sumitomo Rubber.

Abbiamo esaminato, tra le altre informazioni, i valori d'impresa (*enterprise values*) delle Società Selezionate, calcolati come valori del patrimonio netto (*equity value*) (sulla base del prezzo di chiusura delle Società Selezionate il giorno 14 dicembre 2015) più l'indebitamento, meno disponibilità liquide e mezzi equivalenti e altre rettifiche, come multiplo degli utili stimati al lordo di interessi, imposte, svalutazioni e ammortamenti ("EBITDA") per ciascuno degli anni solari 2015, 2016 e 2017. I multipli osservati del valore d'impresa (*enterprise value*) per l'EBITDA stimato per l'anno solare 2015 delle Società Selezionate sono risultati compresi in un intervallo da un minimo di 4,9x a un massimo di 12,3x (con una mediana di 5,9x e una media di 6,9x). I multipli osservati del valore d'impresa (*enterprise value*) per l'EBITDA stimato per l'anno solare 2016 delle Società Selezionate sono risultati compresi in un intervallo da un minimo di 4,7x a un massimo di 11,5x (con una mediana di 5,6x e una media di 6,5x). I multipli osservati del valore d'impresa (*enterprise value*) per l'EBITDA stimato per l'anno solare 2017 delle Società Selezionate sono risultati compresi in un intervallo da un minimo di 4,5x a un massimo di 10,7x (con una mediana di 5,4x e una media di 6,1x). Avvalendoci della nostra esperienza e del nostro giudizio professionali e tenendo conto dei multipli osservati per le Società Selezionate, abbiamo quindi applicato un intervallo selezionato di multipli del valore d'impresa (*enterprise value*) all'EBITDA stimato per l'anno solare 2015 di 5,9x – 6,9x, ricavati dalle Società Selezionate, al corrispondente EBITDA stimato per l'anno solare 2015 di Pirelli, un intervallo selezionato di multipli del valore d'impresa (*enterprise value*) all'EBITDA stimato per l'anno solare 2016 di 5,6x – 6,5x, ricavati dalle Società Selezionate, al corrispondente EBITDA stimato per l'anno solare 2016 di Pirelli e un intervallo selezionato di multipli del valore d'impresa

(*enterprise value*) all'EBITDA stimato per l'anno solare 2017 di 5,4x – 6,1x, ricavati dalle Società Selezionate, al corrispondente EBITDA stimato per l'anno solare 2017 di Pirelli. I dati finanziari delle Società Selezionate si sono basati su stime di pubblico dominio contenute in ricerche di analisti, documenti pubblici e altre informazioni. I dati finanziari di Pirelli si sono basati su talune informazioni finanziarie e previsioni relative a Pirelli forniteci dal *management* di Pirelli, come sopra descritto. Tale analisi ha indicato un intervallo di riferimento del valore del patrimonio netto (*equity value*) approssimato implicito per Azione Pirelli compreso tra € 10,87 ed € 13,44 sulla base dell'EBITDA stimato per l'anno solare 2015, € 11,55 ed € 13,92 sulla base dell'EBITDA stimato per l'anno solare 2016, nonché € 12,06 ed € 14,31 sulla base dell'EBITDA stimato per l'anno solare 2017 (ciascuno un "Intervallo per Azione SCA Pirelli").

Sulla base di quanto detto sopra, abbiamo quindi calcolato una valutazione patrimoniale netta (*net asset valuation*) di Bidco. I risultati di tale analisi hanno generato un intervallo di valori per azione Bidco compreso tra € 33,23 ed € 71,34 sulla base dell'EBITDA stimato per l'anno solare 2015, € 43,28 ed € 78,39 sulla base dell'EBITDA stimato per l'anno solare 2016, ed € 50,79 ed € 84,29 sulla base dell'EBITDA stimato per l'anno solare 2017 (ciascuno un "Intervallo per Azione SCA Bidco"). Dividendo il pertinente Intervallo per Azione SCA Bidco per l'Intervallo per Azione SCA Pirelli sulla base dell'EBITDA stimato per lo stesso anno solare dell'Intervallo per Azione SCA Bidco in questione, è stato ottenuto un intervallo di rapporti di cambio compresi tra 3,06 e 5,31 Azioni Pirelli per Azione Bidco sulla base dell'EBITDA stimato per l'anno solare 2015, tra 3,75 e 5,63 Azioni Pirelli per Azione Bidco sulla base dell'EBITDA stimato per l'anno solare 2016 e tra 4,21 e 5,89 Azioni Pirelli per Azione Bidco sulla base dell'EBITDA stimato per l'anno solare 2017.