

ITALMOBILIARE S.p.A.

Sede in Milano, Via Borgonuovo n. 20
Capitale sociale di Euro 100.166.937
Sito internet: www.italmobiliaregroup.com

ASSEMBLEA SPECIALE DEI TITOLARI DI AZIONI DI RISPARMIO

4 agosto 2016, ore 16,00
Milano, Piazza Belgioioso n. 1

RELAZIONE DEL RAPPRESENTANTE COMUNE DEI TITOLARI DI AZIONI DI RISPARMIO

Con avviso di convocazione pubblicato, ai sensi di legge, in data 1 luglio 2016, è stata convocata dal Consiglio di Amministrazione di Italmobiliare S.p.A. (“**Italmobiliare**” e/o “**Società**”) l’assemblea straordinaria dei soci, in unica convocazione, per il giorno 4 agosto 2016 alle ore 11,00, per deliberare sui seguenti argomenti posti all’ordine del giorno:

- 1) *“Proposta di eliminazione del valore nominale espresso delle azioni ordinarie e di risparmio in circolazione. Conseguenti modifiche dello Statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti”.*
- 2) *“Proposta di dividendo straordinario agli azionisti di risparmio e conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie. Conseguenti modifiche dello Statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti”.*

Al contempo, il Consiglio di Amministrazione della Società, con diverso avviso di convocazione pubblicato, ai sensi di legge, in pari data, ha, altresì, convocato l’assemblea speciale degli azionisti di risparmio, in unica convocazione, per il giorno 4 luglio 2016, alle ore 16,00, per deliberare sui seguenti argomenti posto all’ordine del giorno:

- 1) *“Proposta di dividendo straordinario agli azionisti di risparmio e conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie; esame delle conseguenti modifiche statutarie sottoposte all’Assemblea straordinaria degli Azionisti ordinari. Approvazione, ai sensi dell’art. 146, comma 1, lett. b), del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, della proposta di dividendo straordinario e conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie. Deliberazioni inerenti e conseguenti.*
- 2) *Rendiconto del Rappresentante comune e approvazione delle spese sostenute e compensi con riferimento all’operazione di conversione obbligatoria delle azioni di risparmio. Delibere inerenti e conseguenti.*

Si precisa come il Rappresentante Comune, notiziato da parte della Società dell'intenzione di sottoporre all'assemblea speciale la delibera di cui al primo punto all'ordine del giorno, ha ritenuto di richiedere l'integrazione di quest'ultimo introducendo il secondo punto, mediante formale richiesta inoltrata alla Società con contestuale invito a convocare l'assemblea speciale successivamente a quella straordinaria.

Ciò premesso, il Rappresentante Comune, seppur nel breve tempo a disposizione, ha ritenuto opportuno redigere la presente relazione, volendo fornire alla categoria rappresentata un'informativa in ordine all'Operazione proposta dalla Società, nonché rendere conto delle attività poste in essere nell'espletamento del proprio mandato e delle spese sostenute e da sostenersi a tutela della categoria, riservandosi ogni ulteriore intervento, anche in sede assembleare.

Ai fini delle note che seguono, le definizioni contenute nella Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 13 luglio 2016, ai sensi dell'art. 125 ter del D.Lgs. n. 58/1998 (“**Relazione C.d.A.**”), cui si fa rinvio, sono utilizzate anche nella presente relazione.

** *** **

1. Proposta di dividendo straordinario agli azionisti di risparmio e conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie; esame delle conseguenti modifiche statutarie sottoposte all'Assemblea straordinaria degli Azionisti ordinari. Approvazione, ai sensi dell'art. 146, comma 1, lett. b), del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, della proposta di dividendo straordinario e conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie. Deliberazioni inerenti e conseguenti.

Come emerge dall'ordine del giorno, l'Operazione proposta prevede la distribuzione ai soli azionisti di risparmio di un Dividendo Privilegiato Straordinario e la contestuale Conversione Obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie della Società, nei termini di seguito precisati. Tale Operazione, in quanto approvata ai sensi di legge, è diretta a semplificare la struttura del capitale sociale della Società, rendere omogenei i diritti degli azionisti, determinare maggiore regolarità e continuità negli scambi e incrementare la liquidità delle azioni ordinarie, anche allo scopo di cogliere più efficientemente le eventuali opportunità offerte dai mercati dei capitali nell'esecuzione dei futuri piani di sviluppo della Società.

L'Operazione si realizzerà a condizione che (i) sia preventivamente approvata dall'assemblea straordinaria la proposta di eliminazione del valore nominale delle azioni

ordinarie e di risparmio in circolazione, nonché quella di distribuzione del Dividendo Privilegiato Straordinario e la Conversione Obbligatoria; (ii) sia successivamente approvata dall'assemblea speciale la delibera dell'assemblea straordinaria avente ad oggetto la proposta di Dividendo Privilegiato Straordinario e contestuale Conversione Obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie.

Venendo ai termini dell'Operazione, di seguito riassunti nei punti principali, si precisa anzitutto come questa sia composta da due componenti inscindibili: la distribuzione del Dividendo Privilegiato Straordinario ai soli azionisti di risparmio e la contestuale Conversione Obbligatoria.

Relativamente al Dividendo Privilegiato Straordinario, questo sarà in parte in denaro ed in parte in natura, e precisamente:

- € 80,00 per ogni gruppo di n. 10 azioni di risparmio oggetto di Conversione¹;
- n. 3 azioni ordinarie HeidelbergCement AG (Azioni HC), quotate presso la Borsa di Francoforte, per ogni gruppo di n. 10 azioni di risparmio oggetto di conversione. Agli azionisti di risparmio della Società che, per effetto del rapporto di assegnazione, risultassero assegnatari di un numero non intero di Azioni HC, la Società ha comunicato che sarà assicurata la sistemazione dei diritti di assegnazione frazionari relativi alla distribuzione, senza aggravio di costi per l'azionista di risparmio;

per un valore totale che al 30.06.2016 si attestava in € 281,95 (€ 80,00 in denaro e € 201,95 quale valore di n. 3 azioni HeidelbergCement AG)².

Con riguardo alla Conversione Obbligatoria, è stato previsto il riconoscimento agli azionisti di risparmio di:

- n. 1 azione ordinaria di nuova emissione della Società per ogni gruppo di n. 10 azioni di risparmio. Agli azionisti di risparmio che risultassero possessori di un numero inferiore a 10 di azioni di risparmio, la Società si attiverà per permettere a questi di acquistare quanto necessario per non perdere la qualità di socio. Gli altri potranno richiedere, previo pagamento in denaro l'arrotondamento per eccesso, nel limite delle frazioni disponibili.

Si precisa che ai fini delle proprie determinazioni, il Consiglio di Amministrazione ha preso come termine di riferimento il 30 giugno 2016 (ossia il giorno di borsa aperta precedente il primo annuncio della proposta di Dividendo Privilegiato Straordinario e Conversione Obbligatoria), come data ultima del prezzo ufficiale di mercato delle azioni ordinarie e di

¹ Originariamente l'importo proposto era pari a € 56,00 per ogni gruppo di n. 10 azioni di risparmio oggetto di Conversione, e successivamente in data 13.06.2016 è stato incrementato e fissato in € 80,00.

² In particolare il Consiglio di Amministrazione si è proposto di realizzare la Distribuzione del Dividendo Straordinario mediante erogazione, quanto alla parte in denaro, di massimi 130.437.296,00 a valere su parte della Riserva Disponibile, mentre, quanto alla parte in natura, di massimo n. 4.891.399 azioni HeidelbergCement Ag di proprietà della Società per un valore di € 334.278.207,66.

risparmio di Italmobiliare (rispettivamente pari ad € 32,00 ed € 25,10) e delle azioni ordinarie di HeidelbergCement AG (pari a € 67,32), nonché periodi temporali anteriori (1 mese, 3 mesi, 6 mesi) a tale data di riferimento.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'Operazione presenti profili di interesse per tutti gli azionisti di risparmio in quanto questi, oltre a ricevere titoli con diritto di voto in tutte le assemblee, beneficeranno di un Rapporto di Assegnazione che, tenuto conto del Dividendo Privilegiato Straordinario e della Conversione Obbligatoria, riconosce alle azioni di risparmio un valore implicito lordo mediamente superiore rispetto al valore del medesimo titolo azionario registrato nel periodo preso in esame nell'analisi delle quotazioni di borsa. Sulla base della media dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie e di risparmio della Società e delle azioni ordinarie HeidelbergCement AG registrata nei sei mesi precedenti il primo annuncio della proposta dell'Operazione (30 giugno 2016), al controvalore in natura ed in denaro complessivamente riconosciuto alle azioni di risparmio corrisponderebbe un premio lordo del 25,09%. Peraltro, detto premio lordo implicito, risulta superiore, in termini percentuali, con la media dei premi pagati in precedenti operazioni di conversione (nella determinazione del Rapporto di Assegnazione proposto, il Consiglio di Amministrazione ha considerato tutte le operazioni di conversione obbligatoria delle azioni di risparmio poste in essere tra il 2000 e il 30.06.2016 da cui sono emersi, dalla media, premi impliciti del 17%-19% in quest'ultimo caso si tratta di conversione sotto la pari come nel caso di specie).

La Società, inoltre, riferisce che con l'eliminazione del valore nominale espresso delle azioni la conversione sotto la pari non comporterà riduzione del capitale sociale di Italmobiliare, che resterà invariato. Il numero complessivo delle azioni in circolazione ad esito della Conversione Obbligatoria diminuirà, in ragione del rapporto di conversione, a parità di capitale sociale. Ne discenderà un innalzamento del valore di parità contabile implicito di tutte le azioni in circolazione. In particolare, a seguito e per effetto della Conversione Obbligatoria, la parità contabile implicita delle azioni varierà da € 2,60 a € 4,20.

A seguito dell'Operazione il capitale sociale di Italmobiliare sarà sempre pari a € 100.166.937,00, suddiviso in n. 23.816.900 azioni prive di indicazione del valore nominale.

Come indicato in epigrafe, infatti, l'assemblea straordinaria sarà chiamata a deliberare anche sull'eliminazione del valore nominale delle azioni ordinarie e di risparmio della Società. In tal caso, dunque, verrà indicato solamente il capitale sociale di Italcementi e il numero delle azioni ordinarie e di risparmio emesse, prive per l'appunto, del valore nominale che sarà comunque individuabile attraverso il computo della parità contabile implicita. In conseguenza di ciò, il Consiglio di Amministrazione ha proposto di sostituire l'attuale riferimento con un valore fisso determinato applicando la misura percentuale attualmente

prevista al valore nominale unitario delle azioni oggi pari ad € 2,60. In sede di distribuzione degli utili, le azioni di risparmio riceveranno pertanto un privilegio pari al 5% di € 2,60 per azione (e dunque di € 0,13) con un dividendo complessivo maggiorato rispetto quello delle azioni ordinarie in misura pari al 3% di € 2,60 per azione (e dunque di € 0,078). Nella medesima prospettiva è stato proposto di adeguare la disciplina del diritto degli azionisti di risparmio ad essere postergati nella partecipazione alle perdite, prevedendo che eventuali perdite di capitale non colpiscano le azioni di risparmio, se non per la parte che non trova capienza nella frazione di capitale rappresentata dalle azioni ordinarie. Del pari, nel caso di scioglimento della Società, la prelazione delle azioni di risparmio nel rimborso del capitale non sarà più riferita al loro valore nominale, ma fino alla concorrenza di € 2,60 per azione. Si ritiene inoltre di precisare come, nell'ambito di tale operazione, diversamente da altre compiute da società quotate, Italmobiliare non ha previsto il contestuale raggruppamento delle azioni di risparmio e/o ordinarie che, diversamente, avrebbe potuto determinare una modifica del regime di distribuzione dei dividendi come è avvenuto in altre precedenti operazioni.³ A parere della Società, l'oggetto di tale proposta non pregiudica i diritti degli azionisti di risparmio, per cui non si rende necessaria alcuna approvazione da parte dell'assemblea ex art. 146 TUF.

Con riferimento al Dividendo Privilegiato Straordinario in natura, merita di evidenziare come le Azioni HC oggetto di assegnazione, siano parte di quelle detenute dalla Società a seguito della sottoscrizione delle stesse nell'ambito di un aumento di capitale di HeidelbergCement AG riservato a Italmobiliare relativamente alla avvenuta cessione alla prima di Italcementi S.p.A. Queste presentano le stesse caratteristiche e attribuiscono i medesimi diritti patrimoniali e amministrativi di quelle in circolazione. In particolare (i) non esistono limiti di trasferibilità; (ii) agli azionisti è riconosciuto il diritto di opzione, peraltro liberamente trasferibile, in caso di azione di nuova emissione, salvo i casi di limitazione o esclusione dello stesso per legge o per statuto (cfr. pag. 13 e 14 Relazione C.d.A.); (iii) è riconosciuto per ciascuna Azione HC il diritto di esprimere un voto all'assemblea generale (cfr. pag. 14 e 15 Relazione C.d.A.); (iv) gli utili netti risultanti a bilancio approvato, al netto della quota da destinarsi a riserve obbligatorie, sono distribuiti agli azionisti in proporzione alla quota del capitale sociale detenuta, ai conferimenti effettuati e al periodo di tempo decorso dalla data in cui sono stati effettuati detti conferimenti. HeidelbergCement AG potrà tuttavia destinare a riserva da utili una somma non superiore alla metà degli utili di esercizio o una somma non superiore al 75% purché prima dell'accantonamento e per effetto dello stesso le riserve da utili non eccedano la metà del capitale sociale sottoscritto (cfr. pag. 15 Relazione C.d.A.), (v) oltre ai diritti della minoranza relativamente ai quali si rinvia a pag. 15 della Relazione C.d.A. Si segnala, inoltre, come l'esercizio al 31.12.2015 di HeidelbergCement AG abbia

³ Ci si riferisce alle delibere assunte dall'assemblea straordinaria di Fondiaria-Sai del 19.03.2012 e 27.06.2012

registrato un utile pari a € 245.344.602,28 che l'assemblea generale degli azionisti ha deliberato di distribuire per un importo di € 244.291.420,10 con un dividendo di € 1,30 per azione e di portare a nuovo per l'importo residuo.

Ciò detto, è stato segnalato sempre nella medesima Relazione del C.d.A., come l'operazione di Conversione non preveda il pagamento di alcun conguaglio da parte degli azionisti di risparmio.

Si segnala, inoltre, come, con riguardo al Dividendo Privilegiato Straordinario, ed in particolare all'assegnazione di n. 3 azioni ordinarie HeidelbergCement AG per ogni gruppo di n. 10 azioni di risparmio oggetto di conversione, agli azionisti di risparmio della Società che, per effetto del rapporto di assegnazione, risultassero assegnatari di un numero non intero di Azioni HC, la Società ha comunicato che sarà assicurata la sistemazione dei diritti di assegnazione frazionari relativi alla distribuzione, senza aggravio di costi per l'azionista di risparmio. Relativamente alla Conversione Obbligatoria mediante assegnazione di n. 1 azione ordinaria di nuova emissione della Società per ogni gruppo di n. 10 azioni di risparmio, verranno assegnate a ciascun titolare il numero di azioni ordinarie derivante dall'applicazione del rapporto di conversione, ove necessario, con arrotondamento per difetto all'unità di azione ordinaria immediatamente inferiore. Le frazioni di azioni ordinarie non assegnate a seguito dell'arrotondamento per difetto saranno monetizzate per incarico della Società in base al valore risultante dalla media dei prezzi ufficiali registrati in borsa dalle azioni ordinarie nei primi tre giorni successivi alla data di effetto della Conversione Obbligatoria. Come sopra anticipato, la Società si attiverà, nell'interesse degli azionisti di risparmio che ne facciano richiesta, ove occorrendo, con l'ausilio di un intermediario all'uopo incaricato, per salvaguardare la possibilità per i titolari di un numero di azioni di risparmio inferiore a 10, di acquistare quanto necessario per poter mantenere la qualità di socio. Tutti gli altri azionisti potranno richiedere, previo pagamento del relativo controvalore, l'arrotondamento per eccesso nel limite delle frazioni disponibili.

Ciò precisato, merita, altresì, di essere evidenziato l'aspetto fiscale che detta Operazione comporta. La Conversione Obbligatoria è fiscalmente neutrale e non comporta il realizzo di plusvalenze o minusvalenze fiscalmente rilevanti per i titolari delle stesse. Le azioni ordinarie ricevute manterranno il medesimo valore fiscalmente riconosciuto delle azioni di risparmio oggetto di conversione, per cui non verrà assunto a tassazione il valore dell'azione ordinaria scambiata con l'azione di risparmio per effetto della Conversione Obbligatoria. La Conversione Obbligatoria, dunque, non comporterà alcun onere a carico degli azionisti, ad eccezione di quelli tributari eventualmente gravanti sull'operazione e dipendenti dalla natura del soggetto percettore.

Diverso è il caso della Distribuzione del Dividendo Privilegiato Straordinario che, rappresentando una distribuzione di riserve disponibili, è assoggettato alle imposizioni fiscali sulla base delle regole applicabili agli utili societari. Esso, infatti, deve considerarsi imponibile ai fini delle imposte sul reddito, con relativa tassazione a seconda della qualità del percettore. In particolare, laddove questo sia:

- una persona fisica residente in Italia che non detenga le azioni di risparmio nell'ambito di una gestione patrimoniale discrezionale per la quale ha esercitato l'opzione per il c.d. "regime del risparmio gestito" di cui all'art. 7 del D.Lgs 461/1997, la distribuzione sarà assoggettata all'imposta sostitutiva del 26% alla fonte;
- una persona fisica residente in Italia che detenga le azioni di risparmio nell'ambito di una gestione patrimoniale discrezionale per la quale ha esercitato l'opzione per il c.d. "regime del risparmio gestito" di cui all'art. 7 del D.Lgs 461/1997, la distribuzione non sarà soggetta ad alcuna tassazione alla fonte, ma concorrerà (unitamente agli incrementi e decrementi di valore delle azioni di risparmio rilevati al termine del periodo d'imposta) alla formazione del risultato annuale di gestione soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 26%;
- una società di capitali con sede legale in Italia, la distribuzione non sarà soggetta ad alcuna tassazione alla fonte, ma concorrerà alla formazione del reddito imponibile IRES per il 5%. Per le società che redigono il bilancio in base ai principi internazionali IAS/IFRS tale regime trova applicazione a condizione che le azioni non siano iscritte a bilancio come detenute per la negoziazione, in tal caso la distribuzione concorre alla formazione del reddito imponibile per il suo intero ammontare. Gli utili non concorrono alla formazione del valore della produzione netta soggetto ad imposta IRAP, salvo in alcuni casi quali in particolare per le banche, gli altri enti e società finanziari e le imprese di assicurazione;
- un soggetto non residente in Italia, la distribuzione sarà assoggettata all'imposta sostitutiva del 26%, ovvero alla minore aliquota prevista dalle convenzioni contro la doppia imposizione, eventualmente applicabile. L'aliquota dell'imposta sostitutiva è ridotta all'1,375% per le distribuzioni a favore delle società ed enti soggetti ad imposta sul reddito delle società negli Stati membri dell'Unione Europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo che consentono un adeguato scambio di informazioni con l'Italia (attualmente, Norvegia e Islanda).

Quanto alle Criticità dell'Operazione, nella medesima Relazione Illustrativa gli Amministratori rilevano che:

- alla data di efficacia della Conversione Obbligatoria i titolari di azioni di risparmio perderanno i diritti economici, i privilegi e la tutela di categoria garantiti dalla legge e dallo Statuto della Società alla corrispondente categoria di azioni (con riguardo ai diritti

e/o privilegi attribuiti alle azioni di risparmio, si rinvia a pag. 22 Relazione del C.d.A.). In ogni caso, gli azionisti di risparmio che non abbiano esercitato il diritto di recesso riceveranno azioni ordinarie della Società e, pertanto, acquisteranno il diritto di voto in tutte le assemblee ordinarie e straordinarie e godranno di tutti i diritti connessi alle azioni ordinarie.

- alla data di efficacia della Conversione Obbligatoria, i diritti di voto degli azionisti ordinari verranno diluiti proporzionalmente al numero di nuove azioni ordinarie emesse al servizio della Conversione Obbligatoria;
- come sopra detto, per effetto della Conversione Obbligatoria, le azioni di risparmio convertite perderanno i privilegi patrimoniali attribuiti alle azioni di risparmio ai sensi dell'art. 8 e dell'art. 31, lett. b e lett. c dello Statuto sociale.

Non da ultimo, la Conversione Obbligatoria, comportando una modifica dello Statuto sociale nella parte relativa i diritti di voto e di partecipazione degli azionisti di risparmio, se approvata nei termini di legge, farà sorgere in capo a questi ultimi, che non abbiano concorso all'approvazione della delibera in questione, il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lettera (g) c.c. cui si fa rinvio, da esercitarsi ai sensi di legge. A tal riguardo, si segnala che la Conversione Obbligatoria e la Distribuzione del Dividendo Privilegiato Straordinario e, dunque, anche l'esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti di risparmio saranno subordinati alla Condizione Esborso Massimo, ovvero che l'esborso a carico della Società non ecceda Euro 30 milioni La Condizione Esborso Massimo, a quanto riferisce il Consiglio di Amministrazione, è posta nell'esclusivo interesse della Società, la quale, in ogni caso, avrà facoltà di rinunciarvi. Qualora l'Operazione sia efficace, il valore di liquidazione che sarà corrisposto per le azioni oggetto di recesso è pari ad € 26,64 per azione, valore determinato, ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 3, c.c., facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura sul mercato azionario nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso. Ai sensi dell'art. 2437 quarter c.c., le azioni oggetto di recesso saranno offerte in opzione a tutti gli azionisti di risparmio che non abbiano esercitato il diritto di recesso, nonché agli azionisti ordinari; per l'esercizio del diritto di opzione verrà concesso un termine non inferiore a 30 giorni dalla data di deposito dell'offerta in opzione presso il Registro. Per le modalità del diritto di recesso si rinvia a pag. 28 e ss. della Relazione del C.d.A.

** *** **

Come già precisato, l'Operazione è costituita da due componenti inscindibili, il Dividendo Privilegiato Straordinario e la Conversione Obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie. Il Dividendo Privilegiato Straordinario è stato determinato, in parte in denaro,

ovvero € 80,00 ogni n. 10 azioni di risparmio oggetto di conversione, ed in parte in natura, ovvero n. 3 Azioni HC ogni n. 10 azioni di risparmio oggetto di conversione, per un valore totale di € 281,95, assumendo i valori delle azioni al 30.06.2016. Quanto alla Conversione Obbligatoria, il rapporto di conversione è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione in n. 1 azione ordinaria ogni n. 10 azioni di risparmio. Gli azionisti di risparmio riceveranno, così, un premio lordo implicito del 25,09%, premio che viene ritenuto dal Consiglio di Amministrazione superiore alla media dei premi pagati in operazioni analoghe precedenti.

Entrambe le componenti appaiono centrali nella valutazione della convenienza dell'Operazione. In relazione a ciò, le valutazioni che seguiranno saranno incentrate sul Rapporto di Assegnazione, senza tener conto, allo stato, degli aspetti fiscali inerenti il medesimo, che verranno esaminati successivamente. Ciò in ragione del fatto che assume un ruolo centrale nella valutazione, oltre al rapporto di conversione delle azioni di risparmio in azione ordinarie, anche la componente della distribuzione del Dividendo Privilegiato Straordinario, quale elemento imprescindibile dell'Operazione stessa.

In ragione di ciò il Rappresentante Comune ha ritenuto di dare un incarico ad un advisor finanziario indipendente, PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., al fine di ottenere una *fairness opinion* sul Rapporto di Assegnazione proposto.

Le considerazioni preliminari di seguito riportate, dovranno essere integrate alla luce delle valutazioni finali che l'advisor proporrà in relazione al Rapporto di Assegnazione, unitamente agli approfondimenti relativi agli aspetti fiscali. Alla data della presente Relazione si ritiene che le risultanze di detta *fairness opinion* potranno essere rese note nei giorni del 20-21.07.2016.

In tali precisazioni e con riguardo alla Conversione Obbligatoria, così come proposta dal Consiglio di Amministrazione della Società, non vi è dubbio che essa, sotto il profilo della modifica dei diritti amministrativi, comporterà la semplificazione della struttura del capitale con la trasformazione di azioni di risparmio in azioni ordinarie con diritto di voto, a cui si ricollegherà, oltre che un mercato sottostante più liquido, anche un diverso regime normativo inerente l'applicazione, tra le varie, della disciplina sulle offerte pubbliche di acquisto (in particolare obbligatorie), sugli assetti proprietari e sui diritti dei soci (specie quelli di minoranza). Per contro, la Conversione Obbligatoria, oltre a far venir meno il regime di maggiorazione del dividendo spettante alle azioni di risparmio, determinerà la modifica del regime statutario relativo alla postergazione delle azioni di risparmio rispetto alle ordinarie in caso di riduzione del capitale sociale per perdite. Parimenti, al realizzarsi di tale Operazione, non sarà più previsto il diritto di prelazione nel rimborso del capitale delle

azioni di risparmio rispetto a quelle ordinarie, nell'ipotesi di scioglimento della Società e liquidazione dei suoi *asset*.

Quanto all'aspetto dell'entità degli importi riconosciuti con il Rapporto di Assegnazione, si osservi come il Consiglio di Amministrazione, abbia esaminato un campione di operazioni sostanzialmente assimilabili a quella in oggetto, effettuate nel mercato italiano nel periodo compreso tra il 2000 e la data di annuncio dell'Operazione (a tal riguardo si rinvia al documento depositato con la Relazione del C.d.A.). Il Rappresentante Comune al fine di effettuare le proprie verifiche ha ritenuto opportune individuare anch'esso un campione di operazioni analoghe a quella in esame, nella cui seguente relativa tabella si riassume una serie storica dei rapporti di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie di alcune società quotate, elaborate su dati pubblici dal Rappresentante Comune che non sono stati verificati con le emittenti interessate.

Società	Data Annuncio	Termini	Rapporto	Sconto	Premio sul giorno dell'annuncio
Exor	11/02/2013	conversione obbligatoria 1:1 di privilegiate e risparmio		0%	11.18% e 10.18%
Fiat	27/10/2011	conversione obbligatoria 0.85 ord. per azione privilegiata e 0.875 ord. per azione risparmio	0.85x-0.875x	15% -12.5%	17 % e 19%
Fiat Industrial	27/10/2012	conversione obbligatoria 0.7 ord. per azione privilegiata e 0.725 ord. per azione risparmio	0.7x-0.725x	30%-27.5%	36% e 34%
MPS	30/11/2011	conversione obbligatoria risparmio 1:1		0%	
Caltagirone	2007	conversione obbligatoria risparmio 1:1		0%	
BNL	2006	conversione obbligatoria risparmio 1:1		0%	
Mondadori	2003	conversione obbligatoria risparmio 1:1		0%	
Buzzi Unicem	2001	conversione facoltativa 25:16	0.64x	36%	
Indesit	2001	conversione volontaria 3:5 o 1:1 con conguaglio cash	0.6x	40%	
Recordati	2000	conversione 16:25 o 1:1 con pagamento conguaglio	0.64x	40%	
CIR	2000	conversione obbligatoria 1:1 sia per privilegio che per risparmio		0%	
Italcementi	07/03/2014	conversione obbligatoria 0,65 ord per azione di risparmio	0,65x	35%	19,0% * ¹
RCS	28/03/2014	conversione obbligatoria cat. B ord 0,51 per azione risparmio conversione facoltativa cat. A 1:1 con cong. 0,26 – cat. B 1:1 cong. 0,68		Obb. 2,1% % - Fac. 10,1% %	Obb. 2,1% - Fac. 20,2%
UnipolSai Assicurazioni	01/12/2014	conversione obbligatoria 100 ord x 1 azione di risparmio	100x		25,31% * ²
Telecom	05/11/2015	conversione facoltativa 1:1 con conguaglio cash conversione obbligatoria 1,00 ord x 1 azione di risparmio		Obb. 2,1% % - Fac. 10,1% %	Obb. 27% - Fac. 56,1%

*1 In tal caso il premio implicito è stato calcolato sulla base dei prezzi medi di Borsa due giorni prima la data dell'annuncio sei mesi precedenti

*2 In tal caso il premio implicito è stato calcolato sulla base dei prezzi medi di Borsa dei sei mesi precedenti il 7 gennaio 2014, giorno successivo al 6 gennaio 2014, data di nascita di UnipolSai in ragione dell'operazione di fusione

Analizzando poi nello specifico le singole componenti del Rapporto di Assegnazione, assume importante rilievo le caratteristiche della componente in natura, ovvero l'assegnazione di Azioni HC. Da un'analisi di quanto riportato nella Relazione del C.d.A. emerge, sotto l'aspetto dei diritti amministrativi, come queste azioni, pur essendo sottoposte alla legislazione tedesca, presentino caratteristiche assimilabili alle azioni ordinarie italiane.

Sotto un aspetto più prettamente finanziario occorre, invece, evidenziare come, essendo le medesime titoli azionari, queste saranno soggette alle fluttuazioni di mercato, il che può rappresentare un'opportunità, come anche una penalizzazione, a seconda dell'andamento di tali titoli.

Sotto tale profilo la sussistenza della possibilità di esercitare il diritto di recesso fissato in € 26,64 per azione, quale alternativa all'adesione all'Operazione, costituisce certamente un ulteriore elemento per valutare la convenienza della medesima. A prescindere dalle ulteriori verifiche che verranno compiute e dagli ulteriori aspetti di seguito evidenziati, il Rappresentante Comune ha effettuato una comparazione tra quanto l'azionista di risparmio potrebbe percepire – al lordo delle ritenute fiscali – in caso di adesione all'Operazione e quanto in caso di esercizio del diritto di recesso, tenuto conto dei corsi di borsa alla data del 13.07.2016 (i parametri sotto riportati pertanto sono indicati a titolo esemplificativo e variano a seconda dei prezzi dei titoli che di volta in volta si formano sul mercato). Il tal senso assumendo che:

- è stata proposta la distribuzione di € 80,00 ogni n. 10 azioni di risparmio;
- è stata proposta l'assegnazione di n. 3 Azioni HC ogni n. 10 azioni di risparmio ed il relativo prezzo di quotazione è pari ad € 72,08 c.a. ciascuna, per un totale di € 216,24;
- è prevista l'assegnazione di n. 1 azione ordinaria ogni n. 10 azioni di risparmio, che attualmente è quotata € 40,00 c.a. ciascuna;

il Rapporto di Assegnazione lordo sarebbe pari ad € 336,24 per n. 10 azioni di risparmio e quindi ad € 33,62 per ciascuna azione di risparmio, superiore al valore di liquidazione di ciascuna azione di risparmio in caso di esercizio del diritto di recesso, pari ad € 26,64. Alle medesime conclusioni si giungerebbe se si volesse utilizzare come valore di riferimento quello assegnato dalla Società alle azioni ordinarie e alla Azioni HC al 30.06.2016, rispettivamente pari ad € 32,00 c.a. e 67,32 ciascuna, derivandone un valore complessivo di € 313,96 ogni n. 10 azioni di risparmio possedute (ciò, si ribadisce, al lordo delle ritenute fiscali).

Le esemplificazioni sopra riportate consentono, altresì, di osservare come il premio effettivo che verrebbe in via definitiva applicato alle azioni di risparmio – nell'ambito del Rapporto di Assegnazione – rispetto alle azioni ordinarie, dipenda anche dall'andamento delle Azioni HC rispetto a quello delle medesime azioni ordinarie. Laddove, infatti, i corsi delle Azioni HC dovessero crescere o diminuire più che proporzionalmente rispetto a quelli delle azioni ordinarie, il premio attribuito alle azioni di risparmio in rapporto alle azioni ordinarie subirebbe una variazione in misura inversamente proporzionale.

A titolo esemplificativo (e sempre con l'avvertenza che trattasi di valori soggetti a variazione e senza tener conto delle ritenute fiscali) si osservi come, mentre se si tenesse in considerazione i corsi di borsa al 30.06.2016 (az. ord. € 32,00 c.a.– az. HC € 201,96,

componente cash € 80,00 ogni 10 az. risp. = € 313,96 corrispondente ad € 31,396 per azione), lo sconto lordo tra azioni ordinarie e azioni di risparmio sarebbe pari a 1,88%; se considerassimo i corsi di borsa alla data della presente relazione (az. ord. € 40,00 c.a. – az. HC € 72,08, componente cash € 80,00 ogni 10 az. risp. = € 336,24 corrispondente ad € 33,624 per azione), lo sconto lordo tra azioni ordinarie e azioni di risparmio sarebbe pari a 15,94%.

Connessa a quanto sopra ed ai fini del computo dell'effettivo Rapporto di Assegnazione è l'applicazione della ritenuta fiscale relativa alla distribuzione del Dividendo Privilegiato Straordinario. Diversamente dalla Conversione Obbligatoria che risulta neutrale, il Dividendo Privilegiato Straordinario, come riferito dalla Società, è soggetto a tassazione, che si differenzia a seconda della qualità del soggetto percettore e del suo paese di residenza. Il Dividendo Privilegiato Straordinario distribuito, infatti, potrà essere soggetto ad una ritenuta fiscale con aliquote differenti.

Come già sopra precisato, la Società ha reso noto che, a seconda che il percettore sia persona fisica o giuridica, residente in Italia o all'estero, in regime gestito o amministrato, ovvero un investitore istituzionale residente o meno in Italia e/o in un paese assoggettato a regimi fiscali che consentano un adeguato scambio di informazioni con l'Italia, sia applicheranno differenti ritenute che potranno variare, a seconda di tali parametri, da un 26% ad un 1,375%, tenuto conto anche delle convenzioni contro la doppia imposizione, eventualmente applicabili.

Proprio a riguardo di quest'ultimo aspetto, il Rappresentante Comune anche con l'ausilio di propri professionisti sta effettuando delle valutazioni ed ulteriori approfondimenti in materia. In attesa di avere un quadro più completo ed esaustivo di tali aspetti e delle loro implicazioni per i singoli azionisti di risparmio, in considerazione anche della notevole differenziazione di trattamento che li caratterizza (tale per cui, ad esempio, quanto alle persone fisiche residenti in Italia non in regime di gestione si applicherebbe il 26% e quanto agli investitori istituzionali diversi dai fondi pensione, per i paesi UE e quelli aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo si applicherebbe l'1,375%), ha ritenuto opportuno indicare in aggiunta a quanto già esposto dalla Società, con ampia riserva di ulteriori approfondimenti, alcuni dati relativi ad alcune delle principali convenzioni bilaterali contro la doppia imposizione fiscale:

- USA (art. 10 della relativa convenzione): partecipazioni sotto il 25%, ritenuta applicabile del 15%, partecipazioni sopra il 25% (holding periodo minimo 12 mesi), ritenuta applicabile del 5%;
- Canada (art. 10 della relativa convenzione): partecipazione sopra il 10%, ritenuta applicabile del 5%, altrimenti ritenuta del 15%;

- Australia (art. 10 della relativa convenzione): ritenuta applicabile del 15%;
- Giappone (art. 10 della relativa convenzione): partecipazione sotto il 25%, ritenuta applicabile del 15%, partecipazione uguale o superiore al 25%, ritenuta applicabile del 10%;
- Svizzera (art. 10 della relativa convenzione): ritenuta applicabile del 15%
- Fondi pensione istituiti in uno degli Stati membri dell'Unione Europea, ovvero in uno degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che sono inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze da emanare ai sensi dell'art. 168-bis del TUIR (ovvero in attuazione dell'art. 11, comma 4, lett. c), del D.Lgs. 1 aprile 1996, n. 239, in virtù delle modifiche introdotte dal Decreto Internazionalizzazione): imposta sostitutiva dell'11%.

Fermo restando che quanto sopra riportato è puramente indicativo e che il titolare di azioni di risparmio dovrà del caso effettuare una valutazione specifica circa il proprio regime dell'aliquota applicabile e delle eventuali riduzioni di cui può godere, al fine di calcolare l'impatto dell'imposizione fiscale, si precisa altresì che per il computo del valore delle Azioni HC ai fini dell'applicazione della ritenuta, si dovrà fare riferimento al valore normale, come definito all'art. 9 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, che è pari alla media dei prezzi dei 30 giorni antecedenti la data di *execution* della distribuzione del Dividendo Privilegiato Straordinario ([€ 80,00 + n. 3 Azioni HC x prezzo medio dei 30 giorni antecedenti la distribuzione] x ritenuta fiscale).

** *** **

Alla luce di ciò e sulla base delle valutazioni effettuate e tenuto conto di tutti gli elementi come sopra riportati, il Rappresentante Comune ritiene che la prospettata Conversione Obbligatoria, quanto agli aspetti legati all'eliminazione della categoria delle azioni di risparmio, risponda agli interessi della stessa, oltre a risultare in linea con le "*best practice*" internazionali, permettendo la semplificazione della struttura del capitale con l'eliminazione delle differenti tipologie di azioni con diritti differenziati.

Relativamente al Rapporto di Assegnazione, il quale, senza che si tenga conto dell'incidenza fiscale delle eventuali ritenute risulterebbe, sotto il profilo dei corrispettivi in denaro e in natura attribuiti, in linea con le operazioni di conversione/eliminazione delle azioni di risparmio realizzate in passato da altre emittenti, il Rappresentante Comune si riserva di formulare le proprie valutazioni definitive in esito alla *fairness opinion* e agli approfondimenti di carattere fiscale, come sopra riportato. Ogni valutazione finale sulla convenienza di tale Operazione, in ogni caso, sarà rimessa alla libera determinazione dell'assemblea dei titolari di azioni di risparmio che, attraverso l'approvazione o meno della

delibera assunta in sede di assemblea straordinaria dei soci ordinari, potranno pronunciarsi sulla sua approvazione o meno, tenuto conto di tutti i parametri su cui la stessa si basa.

2. Rendiconto del Rappresentante comune e approvazione delle spese sostenute e compensi con riferimento all'operazione di conversione obbligatoria delle azioni di risparmio. Delibere inerenti e conseguenti.

Con riferimento al secondo punto all'ordine del giorno, il Rappresentante Comune da atto che nel corso del proprio mandato ha costantemente rappresentato e promosso gli interessi della categoria. In particolare, tra le varie:

- ha mantenuto costanti contatti con i soci titolari di azioni di risparmio della Società, anche esteri, a cui, nei limiti delle proprie possibilità, ha cercato di dare delle tempestive risposte sulle questioni che gli stessi sollevavano;
- ha ricevuto ed analizzato l'informativa inerente la gestione, le attività e le operazioni poste in essere dalla Società ai sensi di legge e di statuto;
- ha interagito nell'interesse della categoria con gli uffici competenti della Società e con i suoi vertici e proseguirà con tale interazione;
- ha partecipato agli eventi assembleari della Società, in particolare, all'assemblea speciale del 28.05.2014, all'assemblea ordinaria del 27.05.2014, all'assemblea ordinaria e straordinaria del 27.05.2015, all'assemblea ordinaria del 21.04.2016;
- ha promosso operazioni di semplificazioni della struttura societaria.

Nell'esercizio della propria attività, il Rappresentante Comune rende noto di non aver utilizzato alcuna risorsa finanziaria, né richiesto il rimborso di alcun costo alla Società, al di fuori del proprio compenso, come deliberato dall'assemblea speciale del 28.05.2014, sostenendo personalmente tutte le spese vive inerenti l'espletamento del mandato conferitogli.

Ciò precisato, merita evidenziare, relativamente al primo punto all'ordine del giorno, come lo stesso abbia, prima che venisse assunta la decisione dalla Società in merito all'Operazione, più volte auspicato che si valutasse concretamente la possibilità di procedere ad una conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie, intervenendo sotto tale aspetto anche in occasione dell'assemblea ordinaria della Società del 21.04.2016. Ciò, non solo in quanto le azioni di risparmio risultano una categoria in via di estinzione e ritenendo interessante una razionalizzazione del capitale ma, altresì, al fine di realizzare gli interessi della categoria rappresentata nel suo complesso. Una volta che l'Operazione è stata deliberata da Consiglio di Amministrazione, secondo le proprie determinazioni e presentata al mercato, il sottoscritto ha interagito con i vertici della Società al fine di realizzare tutti i

possibili miglioramenti sulla sua struttura e sull'entità dei corrispettivi in denaro e in natura che inerivano il Rapporto di Assegnazione, nonché sulle questioni di carattere fiscale ad essi sottese, quanto alla distribuzione del Dividendo Privilegiato Straordinario.

Si segnala, che l'attività di verifica e di tutela della categoria - come dettagliata nella prima parte della presente relazione - è stata svolta prevalentemente in proprio dal Rappresentante Comune - anche attraverso i colleghi e collaboratori del proprio studio legale, di cui ha sopportato i costi per i relativi interventi.

Si segnala, inoltre, come il Rappresentante Comune abbia, altresì, ritenuto opportuno affidare, come sopra anticipato, ad un advisor indipendente, PricewaterhouseCoopers, l'incarico di rendere una *fairness opinion* sul Rapporto di Assegnazione, nonché, come il medesimo stia valutando i possibili impatti sull'Operazione che derivano dall'applicazione delle ritenute fiscali al Dividendo Privilegiato Straordinario, come rappresentato dalla Società.

Alla data della presente Relazione Illustrativa il perito incaricato non ha ancora rilasciato il proprio parere a riguardo e, pertanto, come già in precedenza indicato, di tali risultanze verrà data evidenza entro il termine del 20-21.07.2016, mediante pubblicazione nel sito della Società.

Ciò precisato, si ricorda come la Società non abbia stanziato il Fondo Comune ex art. 146 TUF, per cui tutte le spese necessarie per la tutela della categoria dovranno essere sopportate direttamente dalla stessa. Per tale ragione il Rappresentante Comune richiede che l'assemblea speciale autorizzi i compensi professionali pattuiti con PricewaterhouseCoopers, nonché, l'eventuale compenso da riconoscersi allo stesso per l'attività svolta al fine di addivenire ad una semplificazione della struttura del capitale e successivamente per l'analisi dell'Operazione e per il perseguimento di tutti i possibili miglioramenti sulla sua struttura e sull'entità dei corrispettivi in denaro e in natura di cui al Rapporto di Assegnazione, nonché, sulle questioni di carattere fiscale sottese alla distribuzione del Dividendo Privilegiato Straordinario.

Per tale ragione il Rappresentante Comune propone di approvare il seguente testo di deliberazione.

“L'assemblea speciale degli azionisti di risparmio Italmobiliare S.p.A. esaminata:

- la Relazione del Rappresentante Comune,

- la proposta ivi formulata

delibera

- di autorizzare il Rappresentante Comune a corrispondere a PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. la somma di € 75.000,00, oltre spese vive e oneri di legge, a valere quale importo di spese necessarie per la tutela degli interessi comuni ex art. 146 lett. c) TUF;
- di riconoscere al Rappresentante Comune per l'attività espletata un compenso straordinario di € 100.000,00, oltre oneri di legge ex art. 146 lett. a) e c) TUF, conferendo allo stesso mandato affinché possa richiedere alla Società la corresponsione di detto compenso solo se l'operazione di conversione di azioni di risparmio in azioni ordinarie abbia avuto esecuzione”.

** *** **

Cordiali saluti.

Milano, 13 luglio 2016

Avv. Dario Trevisan



Il Rappresentante Comune
dei titolari di Azioni di Risparmio Italmobiliare S.p.A.