

ITALIAONLINE S.P.A.
Via del Bosco Rinnovato 8 - Palazzo U4 - 20090 Assago (MI), Milanofiori Nord
Cap. sociale euro 20.000.409,64 i.v.
Reg. Imp.: 03970540963 di Milano - C.F. e Partita IVA: 03970540963
Sito Internet: www.italiaonline.it

**ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI POSSESSORI
DELLE AZIONI DI RISPARMIO ITALIAONLINE SPA
DEL 7 AGOSTO 2019**

Relazione del Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio

*** _ ***

Signori Soci,

siete stati convocati in Assemblea Speciale – per come previsto dall'art. 146, comma 1, lettera a) del D.Lgs. 58/1998 (Testo Unico della Finanza, "TUF") - per la trattazione del seguente argomento posto all'ordine del giorno:

1. Valutazioni in merito alla Offerta Pubblica di Acquisto volontaria sulla totalità delle azioni di risparmio di Italiaonline S.p.a. promossa da Libero Acquisition S.à.r.l. e Sunrise Investments S.p.A. così' come da comunicazione del 28 giugno 2019, ai sensi dell'art. 102 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 37 del Regolamento Consob n. 11971/1999. Deliberazioni inerenti e conseguenti.

Informazioni sull'Operazione

Con la comunicazione del 28 giugno 2019¹ (ai sensi dell'art. 102 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 37 del Regolamento Consob n. 11971/1999), Libero Acquisition S.à r.l. e Sunrise Investments S.p.A. società controllata da Libero Acquisition hanno comunicato la loro intenzione di promuovere, ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato, un'offerta pubblica di acquisto volontaria sulla totalità delle azioni di risparmio di Italiaonline.

Allo stesso tempo gli stessi soggetti hanno lanciato una Offerta Pubblica di Acquisto Volontaria sulla totalità delle azioni ordinarie.

E' importante precisare che ancorché gli Offerenti abbiano inserito le due offerte all'interno di un'unica operazione le previsioni normative per le azioni ordinarie sono diverse da

1 <https://www.italiaonline.it/wp-content/uploads/2019/06/Comunicazione-ex-102-TUF-28-giugno-2019.pdf>

quelle previste per le azioni di risparmio.

Ovviamente ai fini dell'assemblea speciale convocata per il 7 Agosto l'attenzione si concentrerà sugli aspetti legati alle azioni di risparmio.

Gli Offerenti dichiarano che l'Offerta Pubblica di Acquisto lanciata su entrambe le categorie di azioni ha come obiettivo semplificare la struttura proprietaria dell'Emittente, revocare le Azioni Ordinarie dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. e ottimizzare la struttura patrimoniale di Italiaonline.

Il Corrispettivo previsto per ciascuna delle n.6803 azioni di risparmio e' di Euro 880,00 in contanti che saranno corrisposti da Sunrise Investments a ciascun aderente all'Offerta sulle Azioni di Risparmio, nei termini, condizioni e limiti indicati nel Documento di Offerta. L'esborso massimo per l'Offerta sulle Azioni di Risparmio, calcolato sulla totalità delle Azioni di Risparmio, è pari a Euro 5.986.640,00.

Alla data della presente relazione non sono conosciuti l'inizio e la durata del Periodo di Adesione, il Documento di Offerta infatti, e' stato depositato giorno 3 luglio 2019 presso la Consob ma non ancora reso pubblico al mercato.

L'Offerta e' soggetta ad alcune condizioni di efficacia, ed in particolare per le azioni di risparmio che le adesioni raggiungano almeno il 50% + 1 azione, incluse le Azioni di Risparmio eventualmente acquisite al di fuori dell'Offerta sulle Azioni di Risparmio e che le condizioni dell'Offerta sulle azioni ordinarie² siano soddisfatte o vi sia stata fatta rinuncia.

Con riferimento specifico alle azioni di risparmio, inoltre, gli Offerenti indicano l'intenzione, in caso di esito positivo dell'Offerta, di attivarsi per effettuare la conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie prima del Delisting di queste ultimi. Alla data odierna non sono tuttavia conosciute le condizioni di una eventuale conversione.

Questa operazione – se se ne realizzassero le condizioni – rappresenterebbe una operazione significativa sul capitale sociale di Italiaonline ed in particolare su quello rappresentato dalle azioni di risparmio. E' per questo motivo che come vostro rappresentante comune ho ritenuto necessario convocare l'assemblea speciale.

Ancorché la decisione di aderire o meno all'offerta rientri nella sfera decisionale personale di ciascun socio, credo possa essere utile consentire ai soci di risparmio di avere un'occasione di scambio di opinioni sulle condizioni dell'operazione. Ed a tal fine nei prossimi giorni solleciterò gli offerenti e la Consob a fornire maggiori informazioni e richiederò pareri che potranno essere resi noti in sede assembleare per consentire una consapevole decisione.

Elementi per la valutazione

Il comunicato stampa fa riferimento ai prezzi di mercato degli ultimi 12 mesi del titolo Italiaonline Risparmio per mostrare la percentuale di premio offerto. E' importante tuttavia ricordare che il valore di mercato delle azioni di risparmio ha sofferto della scarsa liquidità del titolo e di regole di formazione del prezzo molto rigide imposte da Borsa Italiana (che non consente, di norma, lo scambio in presenza di variazioni rispetto all'ultimo prezzo superiore all'1%). Ovviamente questo limite non e' stato imposto negli ultimi giorni tant'è che il prezzo e' rapidamente salito fino a raggiungere un valore prossimo a quello offerto da Libero Acquisition e Sunrise Investments.

In ogni caso la giustificazione del prezzo offerto non fornisce alcun elemento valutativo delle componenti patrimoniali del titolo, limitandosi ad offrire una comparazione sui prezzi

2 Si rinvia al Comunicato Stampa del 28 Giugno 2019

storici. Ed ancora la valutazione finanziaria del titolo di risparmio, che offre un dividendo privilegiato di euro 30 per anno, porta ad una valorizzazione aggiuntiva di cui non vi è traccia nel documento.

Nel corso degli ultimi anni i soci, per il tramite del rappresentante, hanno in più occasioni, invitato la società a definire il valore patrimoniale delle azioni di risparmio a seguito delle diverse modifiche statutarie ed operazioni straordinarie. Nell'ambito delle attività di tutela svolte dal rappresentante e anche grazie a perizie di stima affidate ad esperti, il valore dell'azione di risparmio è stato individuato in un range che si colloca ben al di sopra del valore offerto.

In ultimo il 5 luglio 2017 è stata avviata presso il Tribunale di Milano un'azione legale nei confronti della Società per impugnare e contestare la delibera dell'assemblea ordinaria del 27 aprile 2017 che stabilì la distribuzione di riserve disponibili in misura non proporzionale al valore del capitale rappresentato.

Sinteticamente, si ricorda che le azioni di risparmio rappresentano un capitale di euro 600 x 6803 = 4.081.800 di euro e quindi circa il 20% del capitale sociale – attualmente pari a euro 20.000.409,64 -.

Relativamente alla causa in corso, la richiesta, per conto degli azionisti di risparmio, è il riconoscimento di euro 2382,52 per azione a solo titolo di dividendo. L'adesione all'offerta costituisce una implicita rinuncia a tale dividendo e, ragionevolmente, la proposta di conversione degli Offerenti mira in prospettiva alla rinuncia all'azione giudiziaria da parte l'intera categoria.

Conclusioni

Nel ricordare che il rappresentante non è tenuto in maniera specifica a formulare un parere di congruità dell'offerta, per come richiesto invece al Consiglio di Amministrazione, ritengo sia mio dovere, nell'ambito della generale previsione di tutela della categoria, esprimermi esplicitamente circa l'offerta - limitatamente ai titoli di risparmio -.

Alla luce di quanto precedentemente detto e anche considerando che l'operazione ha come obiettivo l'acquisizione del controllo della categoria per addivenire ad una consistente contrazione dei valori e diritti in capo ai soci attuali (inclusi coloro che non intendessero aderire), *l'offerta pubblica di Libero Acquisition e Sunrise Investments, da qualificarsi quindi alla stregua di una OPA ostile per la categoria di risparmio, è non congrua.*

In particolare, occorre tener conto che la società si trova in una buona situazione economico-finanziaria (vedi comunicato stampa del 8 maggio 2019 in merito ai risultati trimestrali), avendo effettuato un'importante ristrutturazione organizzativa e puntando sui punti di forza della società, anche grazie all'attività del nuovo Amministratore Delegato dr. Giacchi. Rimane, pertanto, assolutamente valida l'aspettativa di prospettiva distribuzione del dividendo privilegiato.

È tuttavia importante ricordare che anche in caso di successo dell'Offerta Pubblica di Acquisto sulle azioni di risparmio, ciò non va ad eliminare automaticamente i diritti amministrativi e patrimoniali per gli azionisti che ne rimangano detentori – e quindi ad esempio il dividendo privilegiato annuale e, eventualmente, in caso di esito positivo del contenzioso già ricordato, l'eventuale risarcimento stabilito dal Giudice.

Alle azioni di risparmio – post offerta – continueranno ad applicarsi le tutele e le regole deliberative previste dalla legge e queste dovranno essere rispettate per poter approvare una eventuale conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie.

Da ultimo, ed in attesa di poter esaminare il Documento di Offerta, i soci sono invitati a considerare i seguenti punti di criticità dell'operazione:

- La successiva operazione di leverage buy out è finalizzata all'appropriazione delle risorse finanziarie della società (Disponibilità liquide pari 86,1 milioni).
- Manca una valutazione del valore delle azioni di risparmio, sia in termini patrimoniali sia in termini di valore nominale.
- L'Offerta pur prevedendo una successiva conversione obbligatoria, non indica il rapporto di concambio né la consecutio temporum degli eventi, non consentendo agli azionisti di valutare la convenienza o meno di attendere tale successiva fase.
- L'Offerta non fornisce indicazioni circa l'ipotesi di insuccesso dell'opa sulle azioni di risparmio e circa la volontà dei soci di mantenere quotate solo questi titoli.
- Non sono fornite indicazioni circa la possibilità per i soci di risparmio non aderenti alla OPA, qualora la conversione obbligatoria li portasse a detenere una significativa quota del capitale ordinario, di non aderire all'offerta successiva e di impedire l'eventuale squeeze out.

Sarà mia cura trasmettere a Consob una richiesta di integrazione delle informazioni e di proroga dei termini, così da renderli compatibili con lo svolgimento dell'assemblea, e successivamente alla pubblicazione del Documento di Offerta, in presenza di informazioni aggiuntive rispetto a quelle attualmente conosciute, mi riservo la possibilità di fornire ai soci integrazioni alla presente relazione.

Milano, 7 Luglio 2019

Il Rappresentante Comune
Stella d'Atri