

**COFIDE – GRUPPO DE BENEDETTI S.P.A.**

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

*(Redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12  
marzo 2010, come successivamente modificato e integrato)*

**FUSIONE PER INCORPORAZIONE**

**DI**

**CIR S.p.A. – COMPAGNIE INDUSTRIALI RIUNITE**

**IN**

**COFIDE – GRUPPO DE BENEDETTI S.p.A.**

*18 marzo 2019*

*Il presente Documento Informativo è a disposizione del pubblico presso la sede sociale di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A. in Milano, Via Ciovassino n. 1 e sul sito internet di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A. ([www.cofide.it](http://www.cofide.it))*

## INDICE

PREMESSA .....	3
1 AVVERTENZE.....	4
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle operazioni con parti correlate .....	4
2 INFORMAZIONI RELATIVE ALLA FUSIONE.....	6
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni della Fusione .....	6
2.1.1 <i>Descrizione dell'operazione</i> .....	6
2.1.2 <i>Il Rapporto di Cambio e modalità di assegnazione delle azioni Cofide</i> .....	7
2.1.3 <i>Statuto della società risultante dalla Fusione</i> .....	7
2.1.4 <i>Diritto di recesso</i> .....	8
2.1.5 <i>Condizioni della Fusione</i> .....	9
2.1.6 <i>Piani di incentivazione</i> .....	9
2.1.7 <i>Accordo di Fusione</i> .....	10
2.2 Indicazione delle parti correlate con cui la Fusione è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione .....	10
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per COFIDE.....	11
2.4 Modalità di determinazione del rapporto di cambio e valutazioni circa la sua congruità .....	12
2.4.1 <i>Metodologie di valutazione utilizzate ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio</i> .. .....	12
2.4.2 <i>Applicazione delle metodologie di valutazione adottate</i> .....	15
2.4.3 <i>Advisor finanziari</i> .....	17
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari della Fusione .....	18
2.6 Incidenza dell'operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di COFIDE e/o di società da quest'ultima controllate.....	19
2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di COFIDE coinvolti nella Fusione.....	20
2.8 Descrizione della procedura di approvazione del Progetto di Fusione .....	20
2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni.....	22
ALLEGATI .....	23

## PREMESSA

Il presente documento informativo (il "**Documento Informativo**") ha ad oggetto la prospettata operazione di fusione per incorporazione (la "**Fusione**") di Compagnie Industriali Riunite S.p.A. ("**CIR**" o l'"**Incorporanda**") in COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A. ("**COFIDE**" o l'"**Incorporante**" e, insieme a CIR, le "**Società Partecipanti**" o le "**Società**").

Come reso noto al mercato, in data 11 marzo 2019 i Consigli di Amministrazione di COFIDE e di CIR hanno approvato il progetto di fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-ter cod. civ. (il "**Progetto di Fusione**", allegato al presente Documento Informativo *sub "A"*), previo parere favorevole rilasciato dai rispettivi Comitati per le operazioni con parti correlate.

In pari data, le Società Partecipanti hanno sottoscritto un accordo di fusione, con il quale hanno inteso regolare e disciplinare le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione della Fusione, la gestione interinale delle Società pendente detta procedura e la *corporate governance* della società risultante dalla Fusione (l'"**Accordo di Fusione**").

Sempre in data 11 marzo 2019 il Consiglio di Amministrazione di COFIDE ha deliberato di sottoporre all'Assemblea degli Azionisti convocata per l'approvazione del progetto di bilancio relativo all'esercizio 2018 la modifica dello statuto sociale al fine di prevedere un allungamento del periodo di possesso continuativo delle azioni necessario per conseguire il beneficio della maggiorazione del diritto di voto (c.d. *vesting period*) dagli attuali 24 mesi a 48 mesi. Agli azionisti che non concorressero all'adozione di tale delibera verrà riconosciuto il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. g), del codice civile. L'efficacia di tale modifica statutaria sarà subordinata alla condizione, rinunciabile da COFIDE, che il valore di liquidazione complessivo delle azioni COFIDE in relazione alle quali dovesse essere validamente esercitato il diritto di recesso non sia superiore a Euro 5 milioni. Tale modifica statutaria sarà efficace a decorrere dal trentesimo giorno successivo alla data di perfezionamento della Fusione e comunque dal 1° giugno 2020.

Ai sensi dell'art. 6 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Parti Correlate**"), CIR è parte correlata di COFIDE, in quanto dalla stessa controllata. Sebbene la Fusione rientri nell'ambito di applicazione dell'esenzione contenuta nell'art. 14 del Regolamento Parti Correlate e nell'art. 4.3 della "*Disciplina delle operazioni con parti correlate*" adottata da COFIDE il 28 ottobre 2010, come successivamente modificata (la "**Procedura Parti Correlate**"), in quanto l'operazione è realizzata con una società controllata in cui non sussistono interessi significativi di altre parti correlate, in data 11 febbraio 2019 il Consiglio di Amministrazione di COFIDE ha inteso comunque applicare alla Fusione, su base volontaria, le regole previste dalla Procedura Parti Correlate in tema di operazioni con parti correlate "*di maggiore rilevanza*".

Il presente Documento Informativo è stato quindi predisposto ai sensi e per gli effetti dell'articolo 5 e dell'Allegato 4 del Regolamento Parti Correlate, nonché dell'articolo 11 della Procedura Parti Correlate.

L'ulteriore documentazione prevista dalla disciplina codicistica e dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il "**TUF**") in relazione alla procedura di Fusione sarà messa a disposizione degli azionisti di COFIDE 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 dalle operazioni con parti correlate

Alla data di pubblicazione del Documento Informativo, COFIDE detiene n. 363.771.164 azioni di CIR, rappresentative del 45,8% del capitale sociale dell'Incorporanda. CIR detiene inoltre n. 153.142.850 azioni proprie, rappresentative del 19,28% del capitale sociale. COFIDE detiene quindi il controllo di CIR ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 TUF. CIR è inoltre soggetta all'attività di direzione e coordinamento di COFIDE ai sensi e per gli effetti degli artt. 2497 e ss. cod. civ.

Inoltre, alla data del Documento Informativo F.Ili De Benedetti S.p.A. detiene il 65,92% del capitale con diritto di voto (pari al 51,92% del capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie) di COFIDE, esercitando sull'Incorporante attività di direzione e coordinamento *ex artt. 2497 e ss. cod. civ.*

Come sopra indicato, sebbene la Fusione rientri nell'ambito di applicazione dell'esenzione contenuta nell'art. 14 del Regolamento Parti Correlate e nell'art. 4.3 Procedura Parti Correlate, in data 11 febbraio 2019 il Consiglio di Amministrazione di COFIDE ha inteso comunque applicare alla Fusione, su base volontaria, le regole previste dalla Procedura Parti Correlate in tema di operazioni con parti correlate "*di maggiore rilevanza*".

In attuazione della Procedura Parti Correlate, il Comitato per le operazioni con parti correlate di COFIDE (il "**Comitato Parti Correlate COFIDE**" o "**Comitato**") è stato chiamato ad esprimere, e in data 11 marzo 2019 ha espresso all'unanimità, parere favorevole sull'interesse di COFIDE al compimento della Fusione nonché sulla convenienza e correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione di Fusione medesima. Per maggiori dettagli sulla procedura espletata, si rinvia al successivo Paragrafo 2.8.

I componenti del Consiglio di Amministrazione di COFIDE in carica alla data del Documento Informativo sono: Rodolfo De Benedetti (Presidente esecutivo), Massimo Cremona (indipendente), Edoardo De Benedetti, Marco De Benedetti, Paola Dubini (indipendente), Pierluigi Ferrero, Francesco Guasti (indipendente), Pia Hahn Marocco (indipendente) e Maria Serena Porcari (indipendente). Il Comitato Parti Correlate COFIDE è composto dai seguenti amministratori indipendenti: Massimo Cremona (indipendente), Paola Dubini (indipendente), Francesco Guasti (indipendente), Pia Hahn Marocco (indipendente), Maria Serena Porcari (indipendente).

Si rileva che:

- il dott. Rodolfo De Benedetti riveste la carica di Presidente esecutivo di COFIDE, di CIR e della F.Ili De Benedetti S.p.A.;
- il dott. Edoardo De Benedetti riveste la carica di Consigliere di COFIDE, di CIR e della F.Ili De Benedetti S.p.A.;
- il dott. Marco De Benedetti riveste la carica di Consigliere di COFIDE, di CIR e della F.Ili De Benedetti S.p.A.;
- Rodolfo, Edoardo e Marco De Benedetti direttamente e mediante intestazione fiduciaria alla Segreto Fiduciaria S.p.A., possiedono per 1/3 pro-indiviso, il 77,5% del capitale sociale con diritto di voto della F.Ili De Benedetti, nonché pariteticamente suddivisa a ciascuno di loro la

restante partecipazione rilevante di circa il 22,5%;

- il dott. Riccardo Zingales riveste la carica di presidente del Collegio Sindacale di COFIDE e di sindaco effettivo di CIR;
- il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di COFIDE, Dott. Giuseppe Gianoglio, riveste il medesimo ruolo in CIR.

Nella deliberazione con cui, in data 11 marzo 2019, il Consiglio di Amministrazione di COFIDE ha approvato, per quanto di propria competenza, il Progetto di Fusione, hanno dichiarato di essere portatori di un interesse ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 cod. civ. i consiglieri Rodolfo ed Edoardo De Benedetti in ragione delle circostanze sopra esposte. Il Consigliere Marco De Benedetti non era presente e non ha, dunque, partecipato al voto.

## 2 INFORMAZIONI RELATIVE ALLA FUSIONE

### 2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni della Fusione

#### 2.1.1 Descrizione dell'operazione

La Fusione sarà attuata ai sensi e per gli effetti degli artt. 2501 ss. cod. civ., attraverso l'incorporazione di CIR in COFIDE e verrà deliberata sulla base dei progetti di bilancio al 31 dicembre 2018 delle Società Partecipanti, approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 11 marzo 2019 e utilizzati quali situazioni patrimoniali di Fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* cod. civ.

In conseguenza del perfezionamento della Fusione, tutte le azioni ordinarie dell'Incorporanda verranno annullate e concambiate con azioni ordinarie dell'Incorporante, ad eccezione delle azioni ordinarie CIR di proprietà di COFIDE e delle azioni proprie detenute dall'Incorporanda, che pertanto verranno annullate senza concambio. Per servire il concambio, l'Incorporante procederà all'aumento del proprio capitale sociale per massimi nominali Euro 281.364.327 mediante emissione di massime n. 562.728.654 nuove azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna, in applicazione del Rapporto di Cambio (come *infra* definito).

È previsto che le Società Partecipanti presentino congiuntamente istanza al Tribunale di Milano per la nomina di un esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* cod. civ.

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti sottoporranno l'approvazione della Fusione alle rispettive Assemblee straordinarie degli Azionisti, che si prevede possano tenersi entro il 30 giugno 2019. L'Assemblea straordinaria di COFIDE chiamata ad approvare il Progetto di Fusione sarà inoltre chiamata a deliberare un aumento del capitale sociale a servizio dei piani di *stock option* già deliberati da CIR, nella misura in cui ancora efficaci.

È inoltre previsto che, subordinatamente al rilascio dei necessari provvedimenti autorizzativi, le azioni di nuova emissione dell'Incorporante da assegnare in concambio siano quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**") al pari delle azioni ordinarie della medesima già in circolazione, nonché soggette alla gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione. A tal fine, ove richiesto ai sensi della normativa *pro tempore* vigente, le Società Partecipanti predisporranno un documento informativo per le finalità di cui all'art. 57, comma 1, lett. *d*), del Regolamento approvato con delibera Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "**Regolamento Emittenti**").

La Fusione produrrà i propri effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Milano prescritte dall'art. 2504-*bis* del codice civile o dalla data successiva indicata nell'atto di fusione. Ai fini contabili le operazioni effettuate dall'Incorporanda saranno imputate nel bilancio della Incorporante a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione. Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali.

Le relazioni illustrative dei Consigli di Amministrazione di COFIDE e di CIR, i predetti progetti di bilancio e la relazione dell'esperto comune sulla congruità del concambio saranno messi a disposizione del pubblico nei termini e con le modalità previsti ai sensi di legge e regolamento.

### 2.1.2 Il Rapporto di Cambio e modalità di assegnazione delle azioni Cofide

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti, dopo aver esaminato e fatte proprie le valutazioni dei rispettivi *advisor* finanziari, hanno definito e approvato il rapporto di cambio nella seguente misura: n. 2,01 azioni ordinarie dell'Incorporante da nominali Euro 0,50, aventi data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie COFIDE in circolazione alla data di efficacia della Fusione, per ogni azione ordinarie dell'Incorporanda (il "**Rapporto di Cambio**"). Non sono previsti conguagli in denaro.

Come indicato, quali situazioni patrimoniali di Fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* cod. civ. sono stati utilizzati i progetti di bilancio al 31 dicembre 2018 delle Società Partecipanti, approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 11 marzo 2019, nel presupposto che le assemblee di COFIDE e CIR convocate per l'approvazione del bilancio approvino i citati progetti di bilancio e la distribuzione a titolo di dividendo, rispettivamente, di un importo pari a Euro 10.035.587 e a Euro 25.006.391.

Il Consiglio di Amministrazione di COFIDE si è inoltre avvalso del supporto dei propri consulenti finanziari e, segnatamente, Société Générale – Milan Branch e Natixis S.A. – Milan Branch.

In data 11 marzo 2019 il Comitato Parti Correlate COFIDE, dopo aver ricevuto, dal Presidente del Consiglio di Amministrazione indicazione in merito alla chiusura delle negoziazioni con CIR e alla individuazione puntuale del rapporto di cambio nella misura di 2,01 azioni COFIDE per ogni azione CIR, avendo compiutamente analizzato la *fairness opinion* predisposta dal proprio *advisor* finanziario indipendente, prof. Pietro Mazzola, ha rilasciato il proprio parere favorevole in merito all'interesse di COFIDE al compimento della Fusione nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Le azioni di nuova emissione dell'Incorporante assegnate in concambio saranno quotate al pari delle azioni ordinarie della medesima Incorporante già in circolazione, nonché soggette alla gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione, ai sensi di legge. Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti dell'Incorporanda un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni spettanti in applicazione del Rapporto di Cambio, senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell'operazione.

Le azioni dell'Incorporante assegnate per servire il concambio saranno messe a disposizione degli azionisti dell'Incorporanda a partire dalla data di efficacia della Fusione, ove si tratti di giorno di Borsa aperta, o dal primo giorno di Borsa aperta successivo. Tale data sarà resa nota ai sensi di quanto previsto dalla disciplina vigente.

Per ulteriori informazioni, si rinvia al Progetto di Fusione e all'ulteriore documentazione relativa alla Fusione.

### 2.1.3 Statuto della società risultante dalla Fusione

Lo statuto dell'Incorporante che entrerà in vigore alla data di efficacia della Fusione contiene talune

modifiche all'attuale statuto di COFIDE:

- (i) modifica dell'art. 1 dello statuto («*Denominazione*») per modificare l'attuale denominazione sociale in "CIR S.p.A. – COMPAGNIE INDUSTRIALI RIUNITE";
- (ii) modifica dell'art. 4 dello statuto («*Ammontare del Capitale*») per riflettere l'ammontare del capitale sociale a servizio della Fusione e a servizio dei piani di *stock option* (cfr. *infra* paragrafo 2.1.6 del presente Documento Informativo);
- (iii) con riguardo alla composizione del Consiglio di Amministrazione della società risultante dalla Fusione, inserimento di una clausola transitoria in forza della quale il Consiglio di Amministrazione di COFIDE scadrà automaticamente alla data di perfezionamento della Fusione, con obbligo per gli Amministratori di convocare senza indugio un'Assemblea ordinaria dell'entità *post*-Fusione per l'elezione del nuovo Consiglio di Amministrazione.

Per quanto attiene alla modifica statutaria concernente l'allungamento del periodo di possesso continuativo delle azioni necessario per conseguire il beneficio della maggiorazione del diritto di voto dagli attuali 24 mesi a 48 mesi, è previsto che tale modifica, ove approvata dall'Assemblea Straordinaria di COFIDE convocata per il 29 aprile 2019, acquisti efficacia a decorrere dal trentesimo giorno successivo alla data di efficacia della Fusione e comunque dal 1° giugno 2020. Pertanto, in caso di perfezionamento della Fusione entro il 1° maggio 2020, i soci di CIR disporrebbero di un periodo di trenta giorni durante il quale avrebbero la possibilità di richiedere la maggiorazione del diritto di voto beneficiando del più breve *vesting period* di 24 mesi di possesso continuativo delle azioni.

#### 2.1.4 Diritto di recesso

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

In particolare, agli azionisti dell'Incorporanda che non abbiano concorso alla adozione della deliberazione di Fusione non spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, comma 1, lett. a), cod. civ. atteso che entrambe le Società Partecipanti rivestono natura di *holding* di partecipazioni e interessenze in qualsiasi settore economico-industriale (*holding* pura) con azioni quotate su un mercato regolamentato. A seguito della Fusione, pertanto, non si verificherà alcuna "*modifica della clausola dell'oggetto sociale*" che integri "*un cambiamento significativo dell'attività*" dell'Incorporanda.

Si rammenta altresì che, come indicato in Premessa, agli azionisti di COFIDE che non concorressero all'adozione della delibera di modifica della clausola statutaria sulla maggiorazione del diritto di voto, verrà riconosciuto il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. g), cod. civ. In particolare, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso, calcolato in conformità a quanto disposto dall'art. 2437-*ter* cod. civ. con riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura rilevati in Borsa nei sei mesi precedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione (11 settembre 2018 -11 marzo 2019), è determinato in Euro 0,4691 per ciascuna azione ordinaria COFIDE.

### 2.1.5 Condizioni della Fusione

Il perfezionamento della Fusione è subordinato, oltre che all'approvazione da parte delle Assemblee straordinarie delle Società del Progetto di Fusione e dello statuto sociale dell'Incorporante *post-Fusione*, al verificarsi ovvero, ove consentito, alla rinuncia, delle seguenti condizioni:

- (i) il compiuto esperimento e la conclusione della procedura di informazione e consultazione sindacale di cui all'art. 47 della l. 29 dicembre 1990, n. 428, come nel tempo modificato;
- (ii) la mancata ricezione, entro la data di efficacia della Fusione, di comunicazioni della Presidenza del Consiglio dei Ministri inerenti all'esercizio di veti e/o rilievi e/o l'apposizione di condizioni in merito alla Fusione, ai sensi del D. L. n. 21 del 15 marzo 2012, convertito con la Legge n. 56 dell'11 maggio 2012, recante "*Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*" e delle relative disposizioni attuative;
- (iii) il rilascio del provvedimento di Borsa Italiana di ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie della Incorporante emesse a servizio della Fusione;
- (iv) ove richiesto ai sensi della normativa *pro tempore* vigente, il rilascio del giudizio di equivalenza da parte della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ai sensi dell'art. 57, comma 1, lett. *d*), del Regolamento Emittenti in relazione al documento informativo che sarà predisposto dalle Società Partecipanti ai sensi dell'art. 57 del Regolamento Emittenti;
- (v) il mancato verificarsi, entro la data di efficacia della Fusione, di uno o più eventi o circostanze che producano un effetto negativo sulle attività, sui rapporti giuridici, sulle passività e/o sui risultati gestionali delle Società Partecipanti, rilevante e comunque tale da alterare il profilo di rischio o le valutazioni poste a base della determinazione del Rapporto di Cambio;
- (vi) il rilascio del consenso alla Fusione, ai sensi dei contratti di finanziamento in essere, da parte delle banche finanziatrici delle Società Partecipanti e delle rispettive società controllate.

### 2.1.6. Piani di incentivazione

CIR ha adottato nel 2009 e nel 2010 due piani di incentivazione basati su strumenti finanziari (*stock option*) in favore dei dirigenti di CIR, delle società da questa controllate e di COFIDE. I regolamenti dei piani di *stock option* prevedono l'assegnazione ai beneficiari di opzioni attributive del diritto di sottoscrivere un'azione CIR. Alla data odierna risultano ancora esercitabili diritti a sottoscrivere n. 11.224.800 azioni CIR. Subordinatamente all'efficacia della Fusione, l'esercizio dei diritti di opzione comporterà pertanto l'acquisto di azioni ordinarie della società risultante dalla Fusione, fermo restando che il rapporto tra numero delle opzioni e delle azioni sottostanti sarà rettificato per tenere conto del Rapporto di Cambio.

L'Assemblea straordinaria di COFIDE chiamata ad approvare il Progetto di Fusione sarà altresì chiamata a deliberare un aumento del capitale sociale di COFIDE a servizio dei piani di *stock option* già deliberati dalla Incorporanda, nella misura in cui ancora efficaci, per massimi nominali Euro 11.280.924, mediante emissione di massime n. 22.561.848 azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 ciascuna.

Inoltre, CIR ha in essere alla data odierna alcuni piani di incentivazione basati su strumenti finanziari (*stock grant*) in favore degli amministratori e dei dirigenti di CIR e di alcune controllate. È previsto che il Consiglio di Amministrazione di COFIDE convochi, contestualmente all'Assemblea straordinaria chiamata a deliberare sulla Fusione, un'Assemblea ordinaria per deliberare – ai sensi dell'art. 114-*bis* del TUF – l'adozione di un nuovo piano di incentivazione (*stock grant*), con contenuto sostanzialmente in linea con i piani di *stock grant* di CIR e tale da consentire l'esercizio degli eventuali diritti già maturati e non esercitati dai beneficiari di tali piani o ancora in fase di maturazione, ferme restando le modifiche necessarie e/o opportune per adeguare i termini e le condizioni degli stessi alla nuova realtà risultante dalla Fusione. Tale delibera, ove approvata, avrà efficacia alla data di efficacia della Fusione.

### 2.1.7 Accordo di Fusione

In data 11 marzo 2019, CIR e COFIDE hanno sottoscritto l'Accordo di Fusione che regola e disciplina, tra le altre cose, le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione della Fusione, la gestione interinale delle Società pendente detta procedura e la *corporate governance* della società risultante dalla Fusione.

In particolare, con l'Accordo di Fusione le Società hanno condiviso l'opportunità che il Consiglio di Amministrazione della società risultante dalla Fusione valorizzi l'esperienza e le competenze professionali attualmente presenti nell'organo amministrativo di CIR.

L'Accordo di Fusione contiene altresì l'impegno di COFIDE e CIR a non porre in essere – nel periodo compreso tra l'11 marzo 2019 e la data di efficacia della Fusione (c.d. periodo interinale) – atti od operazioni che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata eccedano i limiti della ordinaria e prudente gestione o siano comunque tali da alterare in modo apprezzabile la struttura economica, patrimoniale o finanziaria ovvero il rapporto fra debiti e mezzi propri delle Società Partecipanti o le loro prospettive reddituali o da pregiudicare il puntuale ed esatto adempimento delle obbligazioni assunte con il medesimo Accordo di Fusione, fermo restando quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione di COFIDE in merito alla proposta di modifica dello statuto sociale di COFIDE al fine di prevedere un allungamento del *vesting period* per conseguire il beneficio della maggiorazione del diritto di voto dagli attuali 24 mesi a 48 mesi.

L'Accordo di Fusione perderà efficacia se una o più delle condizioni sospensive (come sopra individuate) non si avveri(no) ovvero, ove consentito, non sia(no) rinunciate entro il 31 dicembre 2019, salvo in ogni caso il diritto al risarcimento del danno nel caso in cui le predette condizioni sospensive non si siano avverate quale conseguenza dell'inadempimento degli impegni assunti da ciascuna delle parti ai sensi del medesimo Accordo di Fusione.

L'Accordo di Fusione nonché i diritti e gli obblighi dallo stesso derivanti sono retti e interpretati secondo le leggi della Repubblica Italiana.

## **2.2 Indicazione delle parti correlate con cui la Fusione è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione**

Alla data di pubblicazione del Documento Informativo:

- (i) COFIDE è soggetta al controllo di F.lli De Benedetti S.p.A. ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 TUF, la quale detiene il 65,92% del capitale con diritto di voto di COFIDE (pari al

51,92% del capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie) ed esercita sull'Incorporante attività di direzione e coordinamento ex artt. 2497 e ss. cod. civ;

- (ii) CIR è soggetta al controllo di COFIDE ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 TUF, la quale detiene il 45,8% del capitale sociale di CIR ed esercita sull'Incorporanda attività di direzione e coordinamento ex artt. 2497 e ss. cod. civ.. CIR detiene n. 153.142.850 azioni proprie, rappresentative del 19,28% del proprio capitale sociale.

La correlazione tra le Società Partecipanti deriva, pertanto, dal rapporto di controllo di COFIDE su CIR ai sensi degli artt. 2359 cod. civ. e 93 TUF.

Sebbene la Fusione rientri nell'ambito di applicazione dell'esenzione contenuta nell'art. 14 del Regolamento Parti Correlate e nell'art. 4.3 della Procedura Parti Correlate, in quanto l'operazione è realizzata con una società controllata in cui non sussistono interessi significativi di altre parti correlate, in data 11 febbraio 2019 il Consiglio di Amministrazione di COFIDE ha inteso comunque applicare alla Fusione, su base volontaria, le regole previste dalla Procedura Parti Correlate in tema di operazioni con parti correlate "*di maggiore rilevanza*".

Le attività relative alla determinazione del Rapporto di Cambio e degli ulteriori elementi giuridici ed economici della Fusione sono state pertanto effettuate nel rispetto della disciplina in materia di operazioni con parti correlate.

In particolare, il Comitato Parti Correlate COFIDE è stato chiamato ad esprimere, e in data 11 marzo 2019 ha espresso all'unanimità, parere favorevole sull'interesse di COFIDE al compimento della Fusione nonché sulla convenienza e correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione di Fusione medesima. Per maggiori dettagli sulla procedura espletata *cf.* il successivo Paragrafo 2.8 del presente Documento Informativo.

Per ulteriori informazioni, vedasi il parere del Comitato Parti Correlate COFIDE (il "**Parere**") allegato al presente Documento Informativo *sub* "**B**".

### **2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per COFIDE**

La Fusione è finalizzata a realizzare i seguenti principali obiettivi:

- (i) accorciare la catena di controllo rispetto alle società operative, ponendosi in linea con le migliori pratiche internazionali e con le aspettative del mercato e delle autorità di regolazione;
- (ii) creare una società con una dimensione del flottante superiore sia in termini di percentuali del capitale sia in valore assoluto, con la conseguente maggiore facilità di negoziazione delle azioni e appetibilità delle stesse per gli investitori;
- (iii) ridurre i costi operativi legati al mantenimento di due società *holding* quotate e semplificare la struttura partecipativa e l'assetto di governo societario, con conseguente creazione di sinergie a vantaggio di tutti gli azionisti.

Tali benefici potrebbero complessivamente tradursi in un incremento di valore per gli azionisti di COFIDE e CIR, legato al possibile incremento del *Net Asset Value* (i.e. il valore corrente delle attività e delle passività detenute da una *holding*, al netto del valore attuale dei costi necessari al suo funzionamento; in seguito anche "NAV") della società risultante dalla Fusione (ad esempio grazie alle sinergie realizzate sui costi di *holding*). Inoltre, la Fusione potrebbe comportare un ulteriore beneficio, in termini di incremento del valore delle azioni COFIDE, ove l'equiparazione dei NAV *discount* delle due Società, diverso e maggiore nel caso di COFIDE alla Data di Valutazione (come di seguito definita), si realizzasse mediante un riallineamento verso il NAV *discount* di CIR.

Il profilo reddituale e patrimoniale dell'entità risultante dalla Fusione rifletterà sostanzialmente quello di CIR, ed in particolare la Fusione non altererà la posizione finanziaria netta, e quindi la capacità di investimento, attualmente in capo a CIR, né la politica di gestione del portafoglio di investimenti.

## **2.4 Modalità di determinazione del rapporto di cambio e valutazioni circa la sua congruità**

### 2.4.1 Metodologie di valutazione utilizzate ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio

#### *2.4.1.1 Premessa*

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti sono giunti alla determinazione del Rapporto di Cambio dopo aver esaminato e fatte proprie le valutazioni dei rispettivi *advisor* finanziari.

In particolare, nell'ambito di operazioni di fusione, l'obiettivo della valutazione è la determinazione dei valori relativi dei capitali economici e del conseguente rapporto di cambio, cioè della proporzione fra il numero delle azioni della società incorporanda ed il numero delle azioni che l'incorporante assegna ai soci dell'incorporanda.

Le valutazioni di COFIDE e dei propri *advisor* sono state effettuate con l'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle Società Partecipanti, dando preminenza all'omogeneità e alla comparabilità dei criteri adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle Società singolarmente considerate, e vanno unicamente intese in termini relativi e con riferimento limitato all'operazione di Fusione. Le metodologie di valutazione sono state individuate al solo scopo di determinare un intervallo di valori per il Rapporto di Cambio ai fini della Fusione e, in nessun caso, le valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame. Le valutazioni su base *stand-alone* riflettono la situazione attuale e le prospettive future delle Società Partecipanti considerate in maniera indipendente, trascurando gli effetti della Fusione.

Le valutazioni condotte sono riferite alla situazione economico patrimoniale di COFIDE e di CIR riportate nei progetti dei bilanci al 31 dicembre 2018. Stante i criteri di valutazione utilizzati, come di seguito definiti, le valutazioni sono riferite alle condizioni economiche e di mercato alla data dell'8 marzo 2019 ("**Data di Valutazione**"), per quanto concerne le quotazioni di borsa e l'ammontare di azioni proprie in portafoglio di COFIDE e di CIR, ossia l'ultimo giorno di negoziazione dei titoli COFIDE e CIR antecedente l'11 marzo 2019, data in cui i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti si sono riuniti per approvare i termini della Fusione.

Come già indicato in precedenza, le valutazioni si basano sul presupposto che le assemblee di COFIDE e CIR convocate per l'approvazione del bilancio approvino i citati progetti di bilancio e la distribuzione

a titolo di dividendo di un importo pari, rispettivamente, a Euro 0,0145 per azione e a Euro 0,039 per azione.

#### *2.4.1.2 Documentazione utilizzata*

Ai fini della valutazione comparativa, si è fatto riferimento alla seguente documentazione ed informazioni:

- lettera dell'11 febbraio 2019 inviata da COFIDE al Comitato e avente ad oggetto la *“proposta di avvio delle attività propedeutiche a una possibile integrazione per fusione tra COFIDE S.p.A. e CIR S.p.A.”*;
- progetti di bilancio al 31 dicembre 2018 di COFIDE e CIR approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 11 marzo 2019;
- indicazione del dividendo a valere sull'utile 2018 di COFIDE e CIR;
- perizie predisposte da società terze ed indipendenti rispetto al valore di parte degli *asset* immobiliari di COFIDE e CIR;
- dati relativi all'acquisto di azioni proprie di COFIDE e CIR fino alla Data di Valutazione;
- regolamento dei piani di *stock options* e *stock grants* in essere di CIR con relativo dettaglio sulle diverse *tranches*;
- *broker reports* relativi a COFIDE, CIR, GEDI Gruppo Editoriale S.p.A. e Sogefi S.p.A.;
- serie storiche di prezzi e volumi dei titoli COFIDE, CIR, GEDI Gruppo Editoriale S.p.A. e Sogefi S.p.A. desunte da *database* utilizzati nella prassi di mercato (*Bloomberg e Factset*);
- multipli di mercato e delle transazioni comparabili e *beta* di società comparabili utili alla valutazione di KOS S.p.A. desunte da fonti di comune utilizzo nella prassi di mercato (*Bloomberg, Mergermarket e Damodaran Stern – New York University*); e
- dati consuntivi e previsionali relativi a KOS S.p.A..

#### *2.4.1.3 Scelta dei metodi di valutazione*

Per la determinazione del valore del capitale economico di COFIDE e CIR ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, la prassi di mercato e la dottrina indicano come scelta opportuna quella di confrontare i risultati ottenuti con l'applicazione delle seguenti metodologie:

- (i) la metodologia del *Net Asset Value* (NAV), particolarmente diffusa per stimare il valore intrinseco di società, quali quelle interessate dalla Fusione, con natura di *holding* di partecipazioni, senza altre attività operative di rilevanza significativa. La metodologia del NAV è inoltre universalmente

adottata per la valutazione di società *holding* con partecipazioni diversificate e non sinergiche come nel caso di COFIDE e di CIR. A maggior ragione la metodologia del NAV è particolarmente rilevante nell'ambito della Fusione, dove il valore del totale degli attivi di COFIDE è rappresentato per la quasi totalità dall'investimento detenuto in CIR;

- (ii) la metodologia dei Prezzi di Mercato, ritenuta particolarmente rilevante qualora il capitale delle società oggetto di valutazione sia quotato in mercati regolamentati e negoziato in volumi significativi.

#### *2.4.1.4 Limiti dell'analisi e difficoltà di valutazione*

Le valutazioni alle quali il Consiglio di Amministrazione è pervenuto per la determinazione del Rapporto di Cambio devono essere considerate alla luce di taluni limiti e criticità, tipiche in questo ambito di analisi, nonché delle peculiarità specifiche di COFIDE e CIR. In particolare:

- (i) nell'ambito della metodologia del NAV, si può riscontrare una difficoltà di valutazione per le partecipazioni in società non quotate ed in cespiti non liquidi. Alcune attività non possono essere valutate facendo riferimento ad indicazioni puramente di mercato. Per la valutazione di questi cespiti è stato dunque necessario fare riferimento alla valutazione fondamentale (come nel caso di KOS S.p.A.) e a perizie di terzi esperti indipendenti, laddove disponibili, oppure a valori di bilancio;
- (ii) sempre nell'ambito della metodologia del NAV, ai fini dell'applicazione, si è fatto principale riferimento ai progetti di bilancio al 31 dicembre 2018 di COFIDE e di CIR, ossia situazioni approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 11 marzo 2019, ma non ancora approvate dalle assemblee di COFIDE e CIR, né sottoposte a revisione contabile;
- (iii) nell'ambito della metodologia dei Prezzi di Mercato, le principali limitazioni si riferiscono generalmente alla presenza di una liquidità relativamente limitata per i titoli oggetto della valutazione. Nel caso di CIR e di COFIDE, i volumi medi giornalieri di contrattazione sul rispettivo flottante sono mediamente significativamente inferiori rispetto alle metriche medie espresse dal campione di titoli che compongono l'indice FTSE Italia Mid Cap. Questa condizione potrebbe essere legata ad una serie di fattori, tra cui un flottante relativamente più limitato ed una copertura più contenuta da parte degli analisti finanziari.
- (iv) sempre nell'ambito della metodologia dei Prezzi di Mercato, la volatilità dei mercati determinata anche da eventi non strettamente connessi a CIR e COFIDE può influenzare temporaneamente l'andamento dei prezzi di mercato delle Società valutate, limitandone la significatività ai fini valutativi. Tale problematica viene generalmente affrontata prendendo in considerazione prezzi medi su periodi temporali sufficientemente estesi da permettere di mitigare l'effetto della volatilità sui valori espressi dalla metodologia.

## 2.4.2 Applicazione delle metodologie di valutazione adottate

### 2.4.2.1 Metodologia del NAV

La metodologia del NAV esprime il valore del capitale economico quale somma del valore delle partecipazioni e dei cespiti detenuti dalla società, al netto del valore delle passività.

Il NAV di CIR è stato stimato attraverso il seguente approccio valutativo:

- (i) le partecipazioni di CIR in GEDI Gruppo Editoriale S.p.A. e Sogefi S.p.A., i cui titoli sono negoziati in mercati regolamentati, sono state valutate secondo la metodologia dei Prezzi di Mercato e tenendo in considerazione anche i prezzi obiettivo. Ai fini dell'applicazione del metodo dei Prezzi di Mercato sono state ritenute maggiormente significative le medie dei prezzi ufficiali ponderate per i volumi su un arco temporale di sei mesi. Ai fini dell'osservazione dei prezzi obiettivo sono state considerate le medie dei più recenti prezzi emessi da analisti finanziari successivamente alla pubblicazione dei risultati intermedi dei primi nove mesi dell'esercizio 2018;
- (ii) la partecipazione in KOS S.p.A. è stata valutata in un intervallo di valori determinato attraverso l'applicazione di metodologie di valutazione comunemente accettate ed utilizzate dalla prassi finanziaria. In particolare, l'intervallo di valori è stato determinato applicando i metodi del *discounted cash flow* (DCF) e dei multipli di mercato, osservando un campione di società quotate ritenute comparabili a KOS S.p.A.;
- (iii) la valutazione delle attività immobiliari di CIR è stata determinata facendo riferimento a perizie emesse da terzi esperti indipendenti;
- (iv) la valutazione delle restanti attività e passività di CIR è stata condotta utilizzando i valori di bilancio dei singoli cespiti;
- (v) il valore passivo espresso dai costi di *holding* di CIR è stato valutato attraverso l'applicazione di una formula di *perpetuity*, utilizzando un intervallo di tassi di sconto stimato attraverso l'applicazione del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) ed osservando parametri utilizzati da analisti finanziari per la stima di costi di analoga natura;
- (vi) nella stima della posizione di cassa di CIR, sono stati considerati, *inter alia*, i seguenti aggiustamenti: (i) l'effetto per la distribuzione dei dividendi proposti dal Consiglio di Amministrazione a valere sull'utile 2018; (ii) l'impatto del piano di acquisto di azioni proprie dal 1° gennaio 2019 all'8 marzo 2019.

Il NAV di COFIDE è stato stimato attraverso il seguente approccio valutativo:

- (i) la partecipazione nel capitale economico di CIR è stata valutata al NAV di CIR;
- (ii) la valutazione delle attività immobiliari di COFIDE è stata determinata facendo riferimento a perizie emesse da terzi esperti indipendenti;
- (iii) la valutazione delle restanti attività e passività di COFIDE è stata condotta utilizzando i valori di bilancio dei singoli cespiti;

- (iv) il valore passivo espresso dai costi di *holding* di COFIDE è stato valutato attraverso l'applicazione di una formula di *perpetuity*, utilizzando un intervallo di tassi di sconto stimato attraverso l'applicazione del *CAPM* ed osservando parametri utilizzati da analisti finanziari per la stima di costi di analoga natura;
- (v) nella stima della posizione finanziaria netta di COFIDE, sono stati considerati, *inter alia*, i seguenti aggiustamenti: (i) l'effetto per la distribuzione dei dividendi proposti dal Consiglio di Amministrazione a valere sull'utile 2018; (ii) l'effetto per l'incasso della quota di dividendi di CIR di pertinenza di COFIDE; (iii) l'impatto del piano di acquisto di azioni proprie dal 1° gennaio 2019 all'8 marzo 2019.

Data la particolarità delle Società Partecipanti, è opportuno segnalare che, applicando la metodologia del NAV, la valutazione del capitale economico di COFIDE è strettamente dipendente dalla valutazione del capitale economico di CIR, in quanto la partecipazione che COFIDE detiene in CIR rappresenta la quasi totalità nel NAV di COFIDE.

In un'ottica di valutazione comparativa, la stretta relazione esistente tra il capitale economico delle due Società implica che il rapporto di cambio basato sulla metodologia del NAV risulti poco sensibile a variazioni del capitale economico di CIR.

#### *2.4.2.2 Metodologia dei Prezzi di Mercato*

La metodologia dei Prezzi di Mercato esprime il valore delle società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione espressa dai prezzi dei titoli negoziati su mercati regolamentati.

Al fine dell'applicazione della metodologia, sono stati analizzati i prezzi di CIR e di COFIDE lungo orizzonti temporali di un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi precedenti l'8 marzo 2019.

Si segnala che la data dell'8 marzo 2019 è l'ultima data di negoziazione dei titoli COFIDE e CIR antecedente l'11 marzo 2019, data in cui i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti si sono riuniti per approvare i termini della Fusione

I valori individuati sulla base della metodologia dei Prezzi di Mercato sono basati sui prezzi ufficiali medi ponderati per i volumi dei due titoli e sono stati espressi su base *ex-dividend*, rettificati quindi per il dividendo atteso pari rispettivamente a Euro 0,0145 per azione COFIDE ed a Euro 0,039 per azione CIR.

#### *2.4.2.3 Criteri di determinazione del Rapporto di Cambio*

Sulla base delle valutazioni condotte con l'ausilio degli *advisor* finanziari Société Générale e Natixis, considerati i valori per azione di COFIDE e CIR, determinati secondo le metodologie sopra descritte ed alla luce degli intervalli individuati, il Consiglio di Amministrazione di COFIDE ha definito i valori relativi delle Società Partecipanti ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Le metodologie di valutazione adottate conducono ai seguenti rapporti di cambio - espressi per semplicità come minimo, massimo e *mid-point* sia del metodo dei Prezzi di Mercato sia per il metodo del NAV.

	Metodologia dei Prezzi di Mercato (x)	Metodologia del NAV (x)
Minimo	1,99 <sup>(1)</sup>	1,95
<i>Mid-Point</i>	2,04	1,96
Massimo	2,10 <sup>(2)</sup>	1,97

(1) Basato sulla media ponderata dei prezzi ufficiali a 6 mesi

(2) Basato sulla media ponderata dei prezzi ufficiali a 1 mese

Rapporto di Cambio basato sulle medie a: 1M - 2,10; 3M - 2,02; 6M - 1,99; 12M - 2,09

I rapporti di cambio individuati sono ricompresi in un intervallo di valori tra un minimo di 1,95 ed un massimo di 1,97 azioni COFIDE per ogni azione CIR per quanto riguarda la metodologia del NAV e tra un minimo di 1,99 ed un massimo di 2,10 azioni COFIDE per ogni azione CIR per quanto riguarda la metodologia dei Prezzi di Mercato.

Tenuto conto delle considerazioni sviluppate è stato individuato un intervallo di valori ricompreso tra i due punti intermedi espressi dalle metodologie pari a 1,96 azioni COFIDE per ogni azione CIR per il metodo del NAV e 2,04 azioni COFIDE per ogni azione CIR per il metodo dei prezzi di mercato.

All'interno di questo intervallo, ai fini negoziali, in considerazione delle limitazioni che caratterizzano il metodo dei Prezzi di Mercato ed al fine di riflettere la maggiore significatività della metodologia del NAV, è stato individuato un *range* ristretto tra 1,96 e 2,00, che si colloca nella parte inferiore dell'intervallo sopra descritto.

Tale intervallo oscilla quindi tra un punto minimo rappresentato dall'applicazione del metodo del NAV ed un punto massimo rappresentato dall'applicazione di un metodo misto che dia uguale peso alla metodologia del NAV ed a quella dei Prezzi di Mercato.

In questo contesto, tenuto conto delle valutazioni sopra descritte, del valore strategico dell'operazione e dell'idoneità della stessa, ove attuata, a creare valore per entrambe le compagini sociali, il Consiglio di Amministrazione, previo parere favorevole del Comitato Parti Correlate, ha approvato il Rapporto di Cambio pari a n. 2,01 azioni ordinarie di COFIDE per ogni azione ordinaria di CIR. In particolare, e come meglio precisato nel successivo paragrafo 2.8, il Consiglio di Amministrazione di COFIDE, tenuto conto del rilievo altamente strategico della Fusione e della idoneità della stessa, ove attuata, a creare valore per entrambe le compagini sociali, ha delegato al Presidente il potere di formulare a CIR un rapporto di cambio nella misura massima di 2,01, ancorché tale valore risultasse immediatamente contiguo al *range* ristretto individuato dagli *advisor* finanziari del Consiglio di Amministrazione di COFIDE, ma ricompreso nel *range* più ampio altresì preso in considerazione.

#### 2.4.3 Advisor finanziari

Ai fini della individuazione dei termini economici della Fusione, i Consigli di Amministrazione delle

Società Partecipanti si sono avvalsi dei seguenti *advisor* finanziari di comprovata professionalità:

- (i) quanto a COFIDE: Société Générale – Milan Branch e Natixis S.A. – Milan Branch;
- (ii) quanto a CIR: Mediobanca S.p.A.

In particolare, Société Générale – Milan Branch e Natixis S.A. – Milan Branch sono stati nominati quali *advisor* finanziari per l'assistenza e la consulenza professionale al Consiglio di Amministrazione di COFIDE, tra l'altro, nell'analisi e nella definizione dei termini finanziari nonché nella determinazione del Rapporto di Cambio.

Inoltre, ai fini della predisposizione del Parere, il Comitato Parti Correlate COFIDE ha ritenuto opportuno avvalersi della consulenza, per quanto attiene agli aspetti finanziari dell'operazione, del Prof. Pietro Mazzola, *of counsel* della società di consulenza Partners S.p.A., nominato quale *advisor* finanziario indipendente del predetto comitato con riferimento alla Fusione. In particolare, il mandato conferito al Prof. Mazzola prevedeva, tra l'altro, la predisposizione di una *fairness opinion* relativamente alla congruità – da un punto di vista finanziario – del Rapporto di Cambio. Per un'analitica indicazione del processo di selezione dell'*advisor* indipendente da parte del Comitato Parti Correlate COFIDE si rinvia a quanto descritto nel Parere, allegato al presente Documento Informativo *sub* "B".

Gli *advisor* che hanno assistito il Consiglio di Amministrazione di COFIDE e il Comitato Parti Correlate COFIDE sono stati individuati in virtù dei loro requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, idonei allo svolgimento dell'incarico e a supportare nei rispettivi ruoli l'Incorporante nelle determinazioni relative ai termini finanziari della Fusione.

All'atto dell'assunzione dell'incarico, Société Générale e Natixis S.A. si sono impegnate ad applicare presidi organizzativi idonei a garantire la riservatezza delle informazioni e ad identificare, monitorare e gestire potenziali conflitti di interesse.

## **2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari della Fusione**

La Fusione produrrà gli effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Milano prescritte dall'art. 2504-*bis* cod. civ., ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione.

Ai fini contabili, le operazioni effettuate dall'Incorporanda saranno imputate nel bilancio della Incorporante a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione. Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali.

Come sopra indicato, la Fusione potrebbe determinare un incremento di valore per gli azionisti di COFIDE e CIR, legato, in parte, al possibile incremento del *Net Asset Value* (*i.e.* il valore corrente delle attività e delle passività detenute da una *holding*, al netto del valore attuale dei costi necessari al suo funzionamento; in seguito anche "NAV") della società risultante dalla Fusione (ad esempio grazie alle sinergie realizzate sui costi di *holding*). Inoltre, la Fusione potrebbe comportare un ulteriore beneficio, in termini di incremento del valore delle azioni COFIDE, ove l'equiparazione dei NAV *discount* delle due Società, diverso e maggiore nel caso di COFIDE alla Data di Valutazione, si realizzasse mediante un

riallineamento verso il NAV *discount* di CIR.

La Fusione dovrebbe avere impatti sostanzialmente neutri sugli aspetti economici, patrimoniali e finanziari dell'entità risultante.

Il profilo reddituale dell'entità risultante dalla Fusione rifletterà sostanzialmente quello di CIR, con potenziali minori costi operativi e maggiore efficienza gestionale grazie alla eliminazione dei costi di doppia quotazione.

Inoltre, la Fusione non altererà in maniera significativa la posizione finanziaria netta, e quindi la capacità di investimento, attualmente in capo a CIR, né la politica di gestione del portafoglio di investimenti.

Si rammenta che COFIDE e CIR hanno esercitato la facoltà di derogare agli obblighi informativi di cui agli artt. 70, comma 6 e 71, comma 1, del Regolamento Emittenti.

## **2.6 Incidenza dell'operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di COFIDE e/o di società da quest'ultima controllate**

In conseguenza della Fusione non si prevede alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di COFIDE né di alcuna delle società dalla stessa controllate.

Si fa presente, inoltre, che CIR ha adottato nel 2009 e nel 2010 due piani di incentivazione basati su strumenti finanziari (*stock option*) in favore dei dirigenti di CIR, delle società da questa controllate e di COFIDE. I regolamenti dei piani di *stock option* prevedono l'assegnazione ai beneficiari di opzioni attributive del diritto di sottoscrivere un'azione CIR. Alla data odierna risultano ancora esercitabili diritti a sottoscrivere n. 11.224.800 azioni CIR. Subordinatamente all'efficacia della Fusione, l'esercizio dei diritti di opzione comporterà pertanto l'acquisto di azioni ordinarie della società risultante dalla Fusione, fermo restando che il rapporto tra numero delle opzioni e delle azioni sottostanti sarà rettificato per tenere conto del Rapporto di Cambio.

L'Assemblea straordinaria di COFIDE chiamata ad approvare il Progetto di Fusione sarà pertanto chiamata a deliberare un aumento del capitale sociale a servizio dei piani di *stock option* già deliberati da CIR, nella misura in cui siano ancora efficaci, per massimi nominali Euro 11.280.924, mediante emissione di massime n. 22.561.848 azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 ciascuna.

Inoltre, CIR ha in essere alla data odierna alcuni piani di incentivazione basati su strumenti finanziari (*stock grant*) in favore degli amministratori e dei dirigenti di CIR e di alcune controllate. È previsto che il Consiglio di Amministrazione di COFIDE convochi, contestualmente all'Assemblea straordinaria chiamata a deliberare sulla Fusione, un'Assemblea ordinaria per deliberare – ai sensi dell'art. 114-*bis* del TUF – l'adozione di un nuovo piano di incentivazione (*stock grant*), con contenuto sostanzialmente in linea con i piani di *stock grant* di CIR e tale da consentire l'esercizio degli eventuali diritti già maturati e non esercitati dai beneficiari di tali piani o ancora in fase di maturazione, ferme restando le modifiche necessarie e/o opportune per adeguare i termini e le condizioni degli stessi alla nuova realtà risultante dalla Fusione. Tale delibera, ove approvata, avrà efficacia alla data di efficacia della Fusione.

## **2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di COFIDE coinvolti nella Fusione**

Nella Fusione non sono coinvolti, quali parti correlate, componenti del Consiglio di Amministrazione, membri del Collegio Sindacale, direttori generali e/o dirigenti di COFIDE.

Si rinvia in ogni caso a quanto già osservato nel precedente paragrafo 1.1.

## **2.8 Descrizione della procedura di approvazione del Progetto di Fusione**

L'operazione di Fusione è stata approvata dai Consigli di Amministrazione di COFIDE e CIR in data 11 marzo 2019, previo parere favorevole – espresso in pari data – dei rispettivi Comitati per le operazioni con parti correlate in merito all'interesse delle Società al compimento della Fusione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Come già indicato, il Consiglio di Amministrazione di COFIDE si è avvalso del supporto e delle analisi effettuate da Société Générale – Milan Branch e Natixis S.A. – Milan Branch nonché, per i profili legali, del supporto di Chiomenti Studio Legale.

Il Comitato Parti Correlate COFIDE ha deciso di avvalersi nello svolgimento del proprio lavoro, secondo quanto previsto dalla Procedura Parti Correlate, della consulenza del Prof. Pietro Mazzola, *of counsel* della società di consulenza Partners S.p.A., nominato quale *advisor* finanziario indipendente del predetto comitato con riferimento alla Fusione. Per i profili legali, il Comitato Parti Correlate COFIDE si è avvalso del supporto di Chiomenti Studio Legale.

Il Comitato Parti Correlate COFIDE, tempestivamente informato della Fusione a valle della riunione consiliare dell'11 febbraio 2019 ai sensi dell'art. 7.2.4 della Procedura Parti Correlate, ha avviato il 15 febbraio 2019 le attività propedeutiche all'esame dell'operazione ed è stato coinvolto nella fase delle trattative con il *management* di CIR e di istruttoria, attraverso un flusso informativo tempestivo, completo e adeguato, che ha consentito al Comitato stesso di essere costantemente aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere.

In particolare, i flussi informativi hanno riguardato – tra l'altro – i termini e condizioni della Fusione, la tempistica prevista per la sua realizzazione, il procedimento valutativo proposto, nonché le motivazioni sottostanti la Fusione. Nell'ambito della Fusione, il Comitato Parti Correlate COFIDE ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro da parte del *management* coinvolto nell'operazione.

Nella riunione del 15 febbraio 2019 il Comitato ha ricevuto informazioni di carattere preliminare circa la Fusione da parte delle strutture competenti di COFIDE e ha condiviso l'opportunità di avvalersi di un *advisor* indipendente ai sensi dell'art. 6.5 della Procedura. In particolare, il Comitato, valutata l'indipendenza, la professionalità e la competenza, ha deliberato di selezionare il Prof. Pietro Mazzola, *of counsel* della società di consulenza Partners S.p.A., quale esperto indipendente del Comitato. L'indipendenza del predetto consulente è stata altresì confermata attraverso la sottoscrizione di una

specifica dichiarazione di indipendenza da parte dell'esperto. Nel corso della riunione, il Comitato ha inoltre condotto un esame preliminare degli aspetti giuridici, economici e finanziari della Fusione.

Nella riunione del 1° marzo 2019 il Comitato Parti Correlate COFIDE ha incontrato l'*advisor* indipendente, ricevendo un puntuale aggiornamento sulle attività da questo svolte e una dettagliata analisi circa le possibili metodologie valutative delle Società Partecipanti per la determinazione del rapporto di cambio nonché sulle differenze tra i vari metodi di valutazione.

Nella riunione del 4 marzo 2019 il Comitato ha ricevuto dal Presidente di COFIDE un ulteriore aggiornamento sullo stato di avanzamento dell'operazione.

Nella riunione dell'8 marzo 2019 il Presidente del Consiglio di Amministrazione di COFIDE ha fornito un aggiornamento in merito allo stato di avanzamento delle trattative con CIR, precisando che, con riferimento al rapporto di cambio, COFIDE, sulla base delle valutazioni elaborate dagli *advisor* Société Générale e Natixis, aveva proposto a CIR una forchetta ristretta compresa tra 1,96 e 2,00 azioni ordinarie COFIDE all'interno di un *range* più ampio tra 1,96 e 2,04 in base alla Metodologia del NAV e dei Prezzi di Mercato, mentre l'*advisor* finanziario di CIR, Mediobanca, aveva illustrato la propria metodologia di valutazione che portava ad una forchetta compresa tra 2,00 e 2,02. Sempre nel corso del medesimo aggiornamento, il Presidente del Consiglio di Amministrazione ha precisato altresì che l'eventuale corresponsione del valore di liquidazione delle azioni COFIDE oggetto di recesso per effetto della modifica della disciplina sulla maggiorazione del diritto di voto, fino a un massimo di Euro 5 milioni, non avrebbe inciso in misura significativa sulla determinazione del rapporto di cambio, trattandosi dell'intorno di 0,01. Sempre nel corso della riunione, l'*advisor* finanziario indipendente ha illustrato al Comitato le analisi svolte sulla base delle metodologie di valutazione precedentemente condivise con il Comitato.

In data 9 marzo 2019 il Comitato ha ricevuto un ulteriore aggiornamento dal Presidente in ordine allo stato delle trattative. In particolare, il Presidente precisava che con lettera dell'8 marzo 2019 il Consiglio di Amministrazione di CIR aveva confermato l'interesse strategico dell'operazione esprimendosi favorevolmente sulla definizione della stessa sulla base di un rapporto di cambio, determinato applicando una metodologia mista (NAV/prezzi di mercato), pari a 2,02 azioni COFIDE per ogni azione CIR. Aggiungeva altresì che, a fronte di tale posizione negoziale, il Consiglio di Amministrazione di COFIDE riteneva di non poter concordare su tale misura di concambio proposta da CIR, atteso che le analisi svolte dai propri *advisor* finanziari indicavano un *range* più circoscritto. Tuttavia, essendo il Consiglio di Amministrazione di COFIDE convinto del rilievo altamente strategico dell'operazione e della idoneità della stessa, ove attuata, a creare valore per entrambe le compagini sociali, lo stesso Consiglio delegava al Presidente il potere di formulare a CIR una controproposta che potesse spingersi sino alla determinazione di un rapporto di cambio nella misura massima di 2,01, ancorché tale valore non risultasse ricompreso nel *range* ristretto raccomandato dagli *advisor* finanziari del Consiglio di Amministrazione di COFIDE.

In data 9 marzo 2019 il Consiglio di Amministrazione ha approvato all'unanimità una deroga al termine di tre giorni prima della riunione consiliare previsto per l'invio del parere dall'art. 7.3.1 (iii) della Procedura, ritenendo che tale deroga non compromettesse in alcun modo le esigenze di ponderazione e di completezza informativa del processo decisionale.

Il Comitato Parti Correlate COFIDE ha, pertanto, proceduto, con l'ausilio del proprio *advisor*, a

esaminare la prospettata operazione di Fusione e, ad esito dei propri lavori, in data 11 marzo 2019, ha formulato all'unanimità il proprio parere in merito all'interesse di COFIDE al compimento della Fusione nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni. In particolare, il predetto parere è stato approvato all'unanimità da tutti i membri del Comitato: Massimo Cremona, Paola Dubini, Francesco Guasti, Pia Hahn Marocco e Maria Serena Porcari.

La *fairness opinion* rilasciata dal Prof. Mazzola è integralmente allegata al Parere del Comitato Parti Correlate COFIDE (allegato al presente Documento Informativo *sub 'B'*).

Il Consiglio di Amministrazione dell'11 marzo 2019 ha approvato all'unanimità il Progetto di Fusione e la sottoscrizione dell'Accordo di Fusione. In particolare, alla richiamata adunanza del Consiglio di Amministrazione di COFIDE hanno espresso voto favorevole tutti i consiglieri presenti e votanti: Rodolfo De Benedetti (Presidente esecutivo), Massimo Cremona (indipendente), Edoardo De Benedetti, Paola Dubini (indipendente), Pierluigi Ferrero, Francesco Guasti (indipendente), Pia Hahn Marocco (indipendente) e Maria Serena Porcari (indipendente). Il Consigliere Marco De Benedetti non era presente e non ha, dunque, partecipato al voto.

Nella predetta deliberazione i consiglieri Rodolfo De Benedetti ed Edoardo De Benedetti hanno dichiarato di essere portatori di un interesse ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 cod. civ. in ragione delle seguenti circostanze:

- il dott. Rodolfo De Benedetti riveste la carica di Presidente esecutivo di COFIDE, di CIR e della F.Ili De Benedetti S.p.A.;
- il dott. Edoardo De Benedetti riveste la carica di Consigliere di COFIDE, di CIR e della F.Ili De Benedetti S.p.A.;
- Rodolfo ed Edoardo De Benedetti possiedono, insieme a Marco De Benedetti, direttamente e mediante intestazione fiduciaria alla Segreto Fiduciaria S.p.A., per 1/3 pro-indiviso, il 77,5% del capitale sociale con diritto di voto della F.Ili De Benedetti, nonché pariteticamente suddivisa a ciascuno di loro la restante partecipazione rilevante di circa il 22,5%.

**2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni**

La fattispecie descritta non è applicabile in relazione alla Fusione.

## **ALLEGATI**

Allegato "A": Progetto di Fusione

Allegato "B": Parere del Comitato Parti Correlate COFIDE e *fairness opinion* del Prof. Mazzola

Allegato "C": Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 2, TUF

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE  
DI  
CIR S.p.A. – COMPAGNIE INDUSTRIALI RIUNITE  
IN  
COFIDE – GRUPPO DE BENEDETTI S.p.A.

Redatto ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*ter* del codice civile

I Consigli di Amministrazione di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A. (“COFIDE” o l’“Incorporante”) e CIR S.p.A. – Compagnie Industriali Riunite (“CIR” o l’“Incorporanda” e, insieme a COFIDE, le “Società Partecipanti” o “Società”) hanno redatto ed approvato, ai sensi dell’art. 2501-ter del codice civile, il presente progetto di fusione (il “Progetto di Fusione”) relativo alla fusione per incorporazione di CIR in COFIDE (la “Fusione”).

\*\*\*\*\*

### Premessa

- A. La Fusione è finalizzata a realizzare i seguenti principali obiettivi:
- accorciare la catena di controllo rispetto alle società operative, ponendosi in linea con le migliori pratiche internazionali e con le aspettative del mercato e delle autorità di regolazione;
  - creare una Società con una dimensione del flottante superiore, sia in termini di percentuali del capitale sia in valore assoluto, con la conseguente maggiore facilità di negoziazione delle azioni e appetibilità delle stesse per gli investitori;
  - ridurre i costi operativi legati al mantenimento di due società holding quotate e semplificare la struttura partecipativa e l’assetto di governo societario, con conseguente creazione di sinergie a vantaggio di tutti gli azionisti.

Il profilo reddituale e patrimoniale dell’entità risultante dalla Fusione rifletterà sostanzialmente quello di CIR, ed in particolare la Fusione non altererà la posizione finanziaria netta, e quindi la capacità di investimento, attualmente in capo a CIR né la politica di gestione del portafoglio di investimenti.

- B. I termini e le condizioni della prospettata integrazione sono stati oggetto di approfondita analisi da parte del *management* e dei Consigli di Amministrazione delle due Società, con il supporto, ciascuno, di propri *advisor* finanziari e legali, nonché di contatti tra le parti, in esito ai quali il giorno 11 marzo 2019, i Consigli di Amministrazione di COFIDE e di CIR, previo parere favorevole rilasciato dai rispettivi Comitati per le operazioni con parti correlate, hanno deliberato di proporre l’approvazione della Fusione alle rispettive Assemblee straordinarie degli azionisti, secondo i termini e le condizioni del presente Progetto di Fusione.
- C. In data 11 marzo 2019 il Consiglio di Amministrazione di COFIDE ha altresì deliberato di sottoporre all’Assemblea degli Azionisti convocata per l’approvazione del progetto di bilancio relativo all’esercizio 2018 la modifica dello statuto sociale al fine di prevedere un allungamento del periodo di possesso continuativo delle azioni (c.d. *Vesting Period*) necessario per conseguire il beneficio della maggiorazione del diritto di voto dagli attuali 24 mesi a 48 mesi. Agli azionisti che non concorressero all’adozione di tale delibera verrà riconosciuto il diritto di recesso ai sensi dell’art. 2437, comma 1, lett. g), del codice civile. L’efficacia di tale modifica statutaria sarà subordinata alla condizione, rinunciabile da COFIDE, che il valore di liquidazione complessivo delle azioni COFIDE in relazione alle quali dovesse essere validamente esercitato il diritto di

recesso non sia superiore a Euro 5 milioni. Tale modifica statutaria sarà efficace a decorrere dal trentesimo giorno successivo alla data di perfezionamento della Fusione e comunque dal 1° giugno 2020. Pertanto, al perfezionamento della Fusione, gli attuali soci di CIR potranno beneficiare della maggiorazione del diritto di voto e, qualora la modifica statutaria comportante l'estensione del *Vesting Period* dovesse divenire efficace, disporranno comunque di un periodo di 30 giorni durante il quale avranno la possibilità di richiedere la maggiorazione del diritto di voto beneficiando del più breve *Vesting Period* di 24 mesi

\*\*\*\*\*

## 1. Società Partecipanti

### Società Incorporante:

**COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A.**, con sede legale in Milano, Via Ciovassino n. 1, capitale sociale, alla data di approvazione del presente Progetto di Fusione, Euro 359.604.959,00 interamente versato, diviso in n. 719.209.918 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna, codice fiscale e n. iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano 01792930016, con azioni ordinarie quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

### Società Incorporanda:

**CIR S.p.A. – Compagnie Industriali Riunite**, con sede legale in Milano, Via Ciovassino n. 1, capitale sociale, alla data di approvazione del presente Progetto di Fusione, Euro 397.146.183,50, interamente versato, rappresentato da n. 794.292.367 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano 00519120018, con azioni ordinarie quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

## 2. Statuto dell'Incorporante

La Fusione determinerà, alla data di perfezionamento della stessa, l'estinzione dell'Incorporanda.

Atteso che, come meglio di seguito precisato, COFIDE aumenterà il proprio capitale sociale mediante emissione di azioni ordinarie, all'Assemblea straordinaria di COFIDE convocata per l'approvazione della Fusione verrà proposta l'adozione di alcune modifiche statutarie, tra cui quelle relative all'aumento di capitale di cui al successivo paragrafo 4 e all'aumento di capitale a servizio dei piani di incentivazione basati su strumenti finanziari (*stock option*) approvati dal Consiglio di Amministrazione di CIR del 30 aprile 2009 e del 30 aprile 2010.

In particolare, lo statuto dell'Incorporante che entrerà in vigore alla data di efficacia della Fusione conterrà talune modifiche all'attuale statuto di COFIDE:

- (i) modifica dell'attuale denominazione sociale in "CIR S.p.A. - COMPAGNIE INDUSTRIALI RIUNITE";
- (ii) modifica dell'art. 4 dello statuto («*Ammontare del Capitale*») per riflettere l'ammontare del capitale sociale a servizio della Fusione, di cui al successivo paragrafo 4, e a servizio dei predetti piani di *stock option*, di cui al successivo paragrafo 7;
- (iii) inserimento di una clausola transitoria in forza della quale il Consiglio di Amministrazione di COFIDE scadrà automaticamente alla data di perfezionamento della Fusione, con l'obbligo per gli Amministratori di convocare senza indugio un'Assemblea ordinaria della società risultante dalla Fusione per l'elezione del nuovo Consiglio di Amministrazione.

Il testo dello statuto dell'Incorporante, che avrà efficacia alla data di efficacia della Fusione, è riportato in allegato al presente Progetto di Fusione *sub* "A". È fatta avvertenza che le espressioni numeriche contenute nell'art. 4 dello statuto («*Ammontare del Capitale*») potranno essere meglio precisate nel loro definitivo ammontare nell'atto di fusione, in applicazione dei principi e dei criteri di cui ai successivi punti 3 e 4.

### **3. Rapporto di Cambio**

Quali situazioni patrimoniali di Fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* cod. civ., sono stati utilizzati i progetti di bilancio al 31 dicembre 2018 delle Società Partecipanti, approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 11 marzo 2019, nel presupposto che le assemblee di COFIDE e CIR convocate per l'approvazione del bilancio approvino i citati progetti di bilancio e la distribuzione a titolo di dividendo, rispettivamente, di un importo pari a Euro 10.035.587 e a Euro 25.006.391.

Ai fini della determinazione degli elementi economici della Fusione, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti si sono avvalsi di *advisor* finanziari di comprovata professionalità.

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti hanno quindi determinato il rapporto di cambio (il "**Rapporto di Cambio**") nella seguente misura: n. 2,01 azioni ordinarie dell'Incorporante da nominali Euro 0,50, aventi data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie COFIDE in circolazione alla data di efficacia della Fusione, per ogni azione ordinaria dell'Incorporanda. Non sono previsti conguagli in denaro.

In data 11 marzo 2019 i Comitati per le operazioni con parti correlate di COFIDE e di CIR hanno ritenuto, anche sulla scorta delle *fairness opinion* rilasciate dai rispettivi *advisor* indipendenti diversi da quelli incaricati dalle Società Partecipanti, che il Rapporto di Cambio rifletta in modo congruo la relazione esistente tra i valori dei capitali economici di COFIDE e CIR.

Immediatamente dopo l'approvazione del presente Progetto di Fusione le Società Partecipanti presenteranno congiuntamente al Tribunale di Milano istanza per la nomina di un esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.

#### **4. Modalità di assegnazione delle azioni dell'Incorporante**

In conseguenza del perfezionamento della Fusione, tutte le azioni ordinarie dell'Incorporanda verranno annullate e concambiate con azioni ordinarie dell'Incorporante, secondo quanto indicato nel precedente paragrafo 3 del presente Progetto di Fusione.

Per servire il concambio l'Incorporante procederà all'aumento del proprio capitale sociale per massimi nominali Euro 281.364.327 mediante emissione di massime n. 562.728.654 nuove azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna, in applicazione del Rapporto di Cambio.

Inoltre, nel contesto della Fusione, si procederà all'annullamento senza concambio (i) delle azioni ordinarie dell'Incorporanda di proprietà dell'Incorporante alla data di perfezionamento della Fusione e (ii) delle azioni proprie detenute dall'Incorporanda alla data di perfezionamento della Fusione.

Le azioni di nuova emissione dell'Incorporante assegnate in concambio saranno quotate al pari delle azioni ordinarie della medesima Incorporante già in circolazione, nonché soggette alla gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione, ai sensi di legge.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti dell'Incorporanda un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni spettanti in applicazione del Rapporto di Cambio, senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell'operazione.

Le azioni dell'Incorporante assegnate per servire il concambio saranno messe a disposizione degli azionisti dell'Incorporanda a partire dalla data di efficacia della Fusione, ove si tratti di giorno di Borsa aperta, o dal primo giorno di Borsa aperta successivo. Tale data sarà resa nota ai sensi di quanto previsto dalla disciplina vigente.

Ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione delle azioni, saranno comunicate, ove necessario, con le medesime modalità.

#### **5. Data dalla quale le azioni di COFIDE assegnate in concambio partecipano agli utili**

Le azioni ordinarie dell'Incorporante che verranno emesse e assegnate in concambio agli azionisti dell'Incorporanda avranno data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie COFIDE in circolazione alla data di efficacia della Fusione e

attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti ai titolari delle azioni ordinarie dell'Incorporante in circolazione al momento dell'assegnazione.

#### **6. Decorrenza degli effetti della Fusione**

La Fusione produrrà effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Milano prescritte dall'art. 2504-*bis* del codice civile, o dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione.

Ai fini contabili, le operazioni effettuate dall'Incorporanda saranno imputate nel bilancio della Incorporante a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione.

Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali.

#### **7. Eventuale trattamento per particolari categorie di soci e per i possessori di titoli diversi dalle azioni – Vantaggi particolari eventualmente riservati agli amministratori**

Non sono previsti, in dipendenza della Fusione, trattamenti particolari per speciali categorie di soci o per i possessori di titoli diversi dalle azioni delle Società Partecipanti.

Agli azionisti delle Società Partecipanti che non abbiano concorso alla adozione della deliberazione di Fusione non spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, comma 1, lett. a), del codice civile atteso che entrambe le Società Partecipanti rivestono natura di *holding* di partecipazioni e interessenze in qualsiasi settore economico-industriale (*holding* pura) con azioni quotate su un mercato regolamentato. A seguito della Fusione, pertanto, non si verificherà alcuna "*modifica della clausola dell'oggetto sociale*" che integri "*un cambiamento significativo dell'attività*" dell'Incorporanda.

Non sono previsti particolari vantaggi per gli amministratori delle Società Partecipanti.

Si fa presente, inoltre, che in data 30 aprile 2009 e in data 30 aprile 2010, il Consiglio di Amministrazione di CIR ha deliberato l'adozione di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari (*stock option*) in favore dei dirigenti di CIR, delle società da questa controllate e di COFIDE. I regolamenti dei piani di *stock option* prevedono l'assegnazione ai beneficiari di opzioni attributive del diritto di sottoscrivere un'azione CIR. Alla data odierna risultano ancora esercitabili diritti a sottoscrivere n. 11.224.800 azioni CIR. Subordinatamente all'efficacia della Fusione, l'esercizio dei diritti di opzione comporterà pertanto l'acquisto di azioni ordinarie della società risultante dalla Fusione, fermo restando che il rapporto tra numero delle opzioni e delle azioni sottostanti sarà rettificato per tenere conto del Rapporto di Cambio.

A tal riguardo si precisa che l'Assemblea straordinaria di COFIDE chiamata ad approvare il presente Progetto di Fusione sarà altresì chiamata a deliberare un aumento del proprio capitale sociale a servizio dei piani di *stock option* già deliberati

dalla Incorporanda, nella misura in cui ancora efficaci, per massimi nominali Euro 11.280.924, mediante emissione di massime n. 22.561.848 azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 ciascuna.

Inoltre, la società Incorporanda ha deliberato l'adozione di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari (*stock grant*) in favore degli amministratori e dei dirigenti di CIR, nonché degli amministratori e dei dirigenti di alcune controllate. È previsto che il Consiglio di Amministrazione di COFIDE convochi, contestualmente all'Assemblea straordinaria chiamata a deliberare sulla Fusione, un'Assemblea ordinaria per deliberare – ai sensi dell'art. 114-*bis* del TUF – l'adozione di un nuovo piano di incentivazione (*stock grant*), con contenuto sostanzialmente in linea con i piani di *stock grant* di CIR e tale da consentire l'esercizio degli eventuali diritti già maturati e non esercitati dai beneficiari di tali piani o ancora in fase di maturazione, ferme restando le modifiche necessarie e/o opportune per adeguare i termini e le condizioni degli stessi alla nuova realtà risultante dalla Fusione. Tale delibera, ove approvata, avrà efficacia alla data di efficacia della Fusione.

#### **8. Condizioni della Fusione**

Il perfezionamento dell'operazione di Fusione è subordinato, oltre che all'approvazione da parte delle Assemblee straordinarie delle Società Partecipanti, al verificarsi ovvero, ove consentito, alla rinuncia, delle seguenti condizioni:

- (i) il compiuto esperimento e la conclusione della procedura di informazione e consultazione sindacale di cui all'art. 47 della l. 29 dicembre 1990, n. 428, come nel tempo modificato;
- (ii) la mancata ricezione, entro la data di efficacia della Fusione, di comunicazioni della Presidenza del Consiglio dei Ministri inerenti all'esercizio di veti e/o rilievi e/o l'apposizione di condizioni in merito alla Fusione, ai sensi del D. L. n. 21 del 15 marzo 2012, convertito con la Legge n. 56 dell'11 maggio 2012, recante "*Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*" e delle relative disposizioni attuative;
- (iii) il rilascio del provvedimento di Borsa Italiana S.p.A. di ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie della Incorporante emesse a servizio della Fusione;
- (iv) ove richiesto ai sensi della normativa *pro tempore* vigente, il rilascio del giudizio di equivalenza da parte della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ai sensi dell'art. 57, comma 1, lett. *d*), del Regolamento approvato con delibera Consob n. 11971/99 (il "Regolamento Emittenti") in relazione al documento informativo che sarà predisposto dalle Società Partecipanti ai sensi dell'art. 57 del Regolamento Emittenti;

- (v) il mancato verificarsi, entro la data di efficacia della Fusione, di uno o più eventi o circostanze che producano un effetto negativo sulle attività, sui rapporti giuridici, sulle passività e/o sui risultati gestionali delle Società Partecipanti, rilevante e comunque tale da alterare il profilo di rischio o le valutazioni poste a base della determinazione del Rapporto di Cambio;
- (vi) il rilascio del consenso alla Fusione, ai sensi dei contratti di finanziamento in essere, da parte delle banche finanziatrici delle Società Partecipanti e delle rispettive società controllate.

Sono salve le variazioni, le integrazioni e gli aggiornamenti anche numerici al presente Progetto di Fusione così come allo statuto dell'Incorporante di cui in allegato, quali consentiti dalla normativa o eventualmente richiesti dalle competenti autorità di vigilanza o dai competenti uffici del registro delle imprese.

\*\*\*\*\*

Immediatamente dopo l'approvazione del Progetto di Fusione le Società sottoscriveranno un accordo di fusione volto a regolare e disciplinare le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione della Fusione, la gestione interinale delle Società pendente detta procedura e la *corporate governance* della società risultate dalla Fusione.

\*\*\*\*\*

Milano, 11 marzo 2019

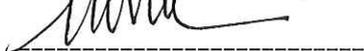
COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione



CIR S.p.A. – Compagnie Industriali Riunite

L'Amministratore Delegato



\*\*\*\*\*

Allegato "A": Statuto della società risultante dalla Fusione.

## STATUTO SOCIALE

### TITOLO I

#### DENOMINAZIONE – SEDE – OGGETTO

##### Articolo 1

#### DENOMINAZIONE

È costituita una società per azioni denominata:

“CIR S.p.A. – COMPAGNIE INDUSTRIALI RIUNITE”

siglabile “CIR S.p.A.”

##### Articolo 2

#### SEDE

1. La società ha sede in Milano.
2. Possono, per deliberazione del Consiglio di Amministrazione, essere istituite, modificate o soppresse, sia in Italia sia all'estero, sedi secondarie, filiali, succursali, rappresentanze, agenzie e dipendenze di ogni genere.

##### Articolo 3

#### OGGETTO

1. La società ha per oggetto l'assunzione di partecipazioni in altre società, il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario delle società nelle quali partecipa, l'acquisto e la vendita di titoli azionari ed obbligazionari tanto in proprio come per conto di terzi, nonché in genere l'attività di locazione finanziaria (leasing) sia per beni mobili che immobili.
2. La società potrà procedere all'acquisto, alla vendita, alla permuta, in genere, alla gestione e alla conduzione di immobili in genere; potrà stipulare o assumere mutui fondiari o ipotecari. La società potrà inoltre svolgere direttamente od indirettamente, attività industriali e commerciali di qualsiasi genere, ivi comprese quelle comunque ad esse collegate sotto il profilo sia produttivo che finanziario, nonché quelle relative alla commercializzazione, al noleggio, alla pubblicità ed alla diffusione dei prodotti dei vari settori interessati, siano essi beni di consumo, macchine, attrezzature od impianti.
3. La società potrà pertanto compiere ogni operazione industriale, commerciale, finanziaria, mobiliare ed immobiliare comunque connessa con il raggiungimento dello scopo sociale.
4. In dettaglio:
  - a) l'assunzione di partecipazioni in altre società, il finanziamento ed il coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario delle società o enti nei quali partecipa;
  - b) l'acquisto e la vendita di titoli azionari e obbligazionari anche di società bancarie e fiduciarie tanto in proprio come per conto di terzi, nonché, in genere, la compravendita, il possesso, la gestione ed il collocamento di titoli pubblici o privati e qualsiasi operazione di natura mobiliare;

- c) l'attività di locazione finanziaria (leasing) sia per beni mobili che immobili;
  - d) l'acquisto, la locazione, la vendita, la permuta, la rivendita e, in genere, la gestione e la conduzione di immobili, con facoltà di stipulare o assumere mutui fondiari o ipotecari;
  - e) tutte quelle operazioni finanziarie, compreso il rilascio di garanzie reali e personali a favore e nell'interesse di terzi, e commerciali, mobiliari ed immobiliari necessarie per il conseguimento dell'oggetto sociale;
  - f) l'impianto e l'esercizio, direttamente o indirettamente, di attività industriali e commerciali di qualsiasi genere, ivi comprese quelle comunque ad esse ricollegate sotto il profilo sia produttivo che finanziario, nonché quelle relative alla commercializzazione, al noleggio, alla pubblicità ed alla diffusione dei prodotti dei vari settori interessati, siano essi beni di consumo, macchine, attrezzature o impianti;
  - g) la promozione o la partecipazione alla costituzione di società.
5. È ammessa la raccolta del risparmio nei limiti e con le modalità consentite dall'art. 11 del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia e dalla correlata normativa secondaria, ovvero nei limiti e con le modalità previsti dalla normativa vigente pro-tempore.
6. È vietata l'attività bancaria, l'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento e, in genere, l'esercizio di quelle attività che la legge destina in esclusiva a soggetti specifici, nonché quelle vietate dalla legislazione vigente.

## TITOLO II

### CAPITALE SOCIALE – AZIONI

#### Articolo 4

#### AMMONTARE DEL CAPITALE

1. Il capitale sociale è di Euro 640.969.286 (seicentoquarantamilioninovecentosessantanovemiladuecentottantasei) costituito da numero 1.281.938.572 (unmiliardoduecentottantunomilioninovecentotrentottomilacinquecentosettantadue) azioni del valore nominale di Euro 0,5 (zero virgola cinque) cadauna.

2. L'Assemblea straordinaria del [●] 2019 <sup>(1)</sup> che ha approvato il progetto di fusione per incorporazione di "CIR S.p.A. – Compagnie Industriali Riunite" numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano 00519120018 (l'"Incorporata") in Cofide Gruppo De Benedetti S.p.A. (ora CIR S.p.A. o l'"Incorporante") numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano 01792930016, ha deliberato di aumentare in via scindibile il capitale sociale di massimi Euro 11.280.924 mediante emissione di massime numero 22.561.848 azioni riservate ai beneficiari del Piano di *Stock Option* 2009 e del Piano di *Stock Option* 2010 già approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Incorporata, rispettivamente, in data 30 aprile 2009 e 30 aprile 2010.

#### Articolo 5

#### AUMENTO DEL CAPITALE

1. L'aumento del capitale sociale può avvenire mediante emissione di azioni anche aventi diritti diversi da quelli delle azioni già emesse.

---

<sup>1</sup> Data dell'assemblea chiamata ad approvare il progetto di fusione.

2. Le deliberazioni di emissione sia di nuove azioni aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, sia di azioni aventi diritti diversi, non richiedono ulteriori approvazioni di assemblee speciali dei soci delle singole categorie di azioni.

#### Articolo 6

#### RIDUZIONE DEL CAPITALE

L'assemblea potrà deliberare la riduzione del capitale sociale nei casi e con le modalità stabilite dalla legge.

#### Articolo 7

#### RECESSO

1. Il recesso potrà essere esercitato dagli aventi diritto nei casi e con le modalità previste dalla legge.
2. Non compete tuttavia il diritto di recesso a coloro che non hanno concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti la proroga del termine di durata della Società e/o l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni.
3. Chi intende esercitare il diritto di recesso dovrà darne comunicazione a mezzo lettera raccomandata A.R. indirizzata alla Società indicante, tra l'altro, gli estremi del deposito della certificazione di appartenenza al sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione per le azioni per le quali esercita il recesso presso un intermediario abilitato con vincolo di indisponibilità finalizzato al recesso.
4. Il diritto di recesso avrà effetto nei confronti della Società il quindicesimo giorno successivo alla data in cui è stata ricevuta la raccomandata A.R. inviata dal recedente a norma del terzo capoverso del presente articolo, fermo quanto disposto dall'art. 2437 bis terzo comma Codice Civile.

#### TITOLO III

#### ASSEMBLEE

#### Articolo 8

#### ASSEMBLEE

1. Il diritto di intervento in assemblea e di delega sono regolati dalla normativa applicabile.
2. La delega può essere notificata alla Società a mezzo di Posta Elettronica Certificata entro l'inizio dei lavori assembleari all'indirizzo che verrà indicato nell'avviso di convocazione.
3. La partecipazione in Assemblea ed il voto con mezzi elettronici sono consentiti quando siano previsti nell'avviso di convocazione con indicazione delle modalità e dei requisiti richiesti dalla normativa applicabile.
4. Spetta al Presidente dell'assemblea constatare la regolarità delle deleghe ed il diritto degli intervenuti a partecipare all'assemblea.
5. Ogni azione dà diritto ad un voto.
6. In deroga a quanto previsto dal comma precedente, ciascuna azione dà diritto a due voti ove siano soddisfatti congiuntamente i seguenti presupposti:
  - a) il diritto di voto sia spettato al medesimo soggetto in forza di un diritto reale legittimante (piena proprietà con diritto di voto, nuda proprietà con diritto di voto o usufrutto con diritto di

voto) per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi;

- b) la ricorrenza del presupposto sub a) sia attestata dall'iscrizione continuativa, per un periodo non inferiore a ventiquattro mesi, nell'elenco di cui al Libro Soci Stabili ("Libro") appositamente istituito, tenuto e aggiornato a cura della Società.

7. La Società iscrive nel Libro ciascun azionista che ne faccia richiesta per il tramite di un intermediario, come definito dall'Art. 1 del Regolamento recante la disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione, emanato congiuntamente da Banca d'Italia e Consob ("Provvedimento").

8. La richiesta può riguardare tutte o anche solo una parte delle azioni appartenenti all'azionista e, salvo quanto previsto al comma 13, comporterà, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 143-quater del Regolamento Emittenti emanato da Consob, l'automatica iscrizione nell'apposita sezione dell'elenco di cui al Libro, al decorso del termine di ventiquattro mesi dall'iscrizione nel Libro stesso.

9. La richiesta deve essere trasmessa unitamente a una certificazione/comunicazione contenente le informazioni di cui all'art. 21 del Provvedimento avente clausola "fino a revoca".

10. La Società provvede alle iscrizioni e all'aggiornamento del Libro mensilmente, il primo giorno lavorativo del mese successivo a quello in cui le perviene la richiesta e la certificazione/comunicazione.

11. Ai fini dell'esercizio del voto maggiorato l'azionista dovrà richiedere, in occasione di ciascuna assemblea, l'emissione di una certificazione/comunicazione rilasciata ai sensi del Provvedimento, attestante altresì la durata di ininterrotta appartenenza delle azioni per le quali il diritto di voto è oggetto di maggiorazione.

12. Ferme restando le disposizioni normative in tema di trasferimento di partecipazioni di controllo in società ed enti titolari di azioni con voto maggiorato, l'intestazione o disintestazione fiduciaria non rilevano, purché non vi sia stata una modifica del fiduciante e ciò venga attestato dal fiduciario prima dell'inizio di ciascuna Assemblea.

13. Colui cui spetta il diritto di voto maggiorato può in ogni tempo rinunciarvi irrevocabilmente, per tutte o solo alcune delle sue azioni; alla rinuncia consegue automaticamente la cancellazione dal Libro delle azioni per le quali il diritto di voto maggiorato è stato rinunciato. Resta fermo il diritto del medesimo azionista di richiedere nuovamente l'iscrizione nel Libro al fine di far decorrere un nuovo periodo continuativo per le azioni per le quali il diritto di voto maggiorato è stato rinunciato.

14. Il diritto di voto maggiorato è conservato in caso di successione per causa di morte nonché in caso di fusione e scissione del titolare delle azioni.

15. Il diritto di voto maggiorato si estende proporzionalmente alle azioni di nuova emissione in caso di aumento del capitale ai sensi dell'art. 2442 del Codice Civile. In caso di aumento di capitale sociale mediante nuovi conferimenti la maggiorazione del voto spetterà alle nuove azioni emesse in esercizio di diritti proporzionalmente spettanti e sino a concorrenza degli stessi.

16. Il Consiglio di Amministrazione può approvare un Regolamento per la disciplina di dettaglio relativa alla tenuta e conservazione del Libro.

17. L'Assemblea sia Ordinaria sia Straordinaria, anche in unica convocazione qualora il Consiglio ne ravvisi l'opportunità, è costituita e delibera secondo le norme di legge fermo il rispetto della Disciplina delle Operazioni con Parti Correlate.

## CONVOCAZIONE

1. L'assemblea è convocata presso la sede sociale o altrove, in Italia, mediante pubblicazione di avviso sul sito internet della Società nonché sul quotidiano "La Repubblica", secondo i termini e le modalità previsti dalla normativa vigente.
2. L'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta l'anno entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.
3. Qualora ricorrano le condizioni di legge il termine può essere elevato a centottanta giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.
4. L'assemblea straordinaria è convocata nei casi previsti dalla legge e quando il consiglio ne ravvisa l'opportunità.
5. L'Assemblea Ordinaria potrà assumere le delibere richieste dalla Disciplina delle Operazioni con Parti Correlate adottata dalla Società.

### Articolo 10

#### PRESIDENZA DELL'ASSEMBLEA

1. L'assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in sua assenza, da persona designata dall'assemblea.
2. Il Presidente è assistito da un Segretario che è il Segretario del Consiglio di Amministrazione o, in sua assenza, da persona designata dall'assemblea.
3. L'assistenza del Segretario non è necessaria quando il verbale dell'assemblea è redatto da un Notaio.
4. Il modo di votazione sui singoli argomenti è stabilito dal Presidente.

### TITOLO IV

#### AMMINISTRAZIONE E RAPPRESENTANZA

### Articolo 11

#### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

1. La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione costituito da cinque a ventuno componenti, anche non soci, che durano in carica per il periodo determinato dall'Assemblea, in ogni caso non superiore a tre esercizi, e sono rieleggibili.
2. L'Assemblea determinerà il numero dei componenti il Consiglio, numero che rimarrà fermo fino a sua diversa deliberazione.
3. Agli Azionisti di minoranza è riservata la nomina di un componente il Consiglio di Amministrazione.
4. Il Consiglio di Amministrazione è nominato dall'Assemblea sulla base di liste presentate dagli Azionisti nelle quali i candidati devono essere elencati mediante un numero progressivo; le liste di candidati, sottoscritte dagli Azionisti che le presentano, devono essere depositate nei termini e con le modalità previste dalla normativa applicabile.
5. Hanno diritto di presentare le liste soltanto gli Azionisti che, da soli o insieme ad altri azionisti, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale o quella diversa percentuale che venisse determinata a sensi di legge o di regolamento, con onere di comprovare la titolarità del numero di azioni richiesto entro il termine e con le modalità previste dalla normativa applicabile.

6. Le liste che presentano un numero di candidati pari o superiore a tre devono includere candidati appartenenti ad entrambi i generi, almeno nella proporzione prescritta dalla normativa vigente in materia di equilibrio fra i generi.

7. Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

8. Nessun Azionista può presentare o concorrere a presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista; gli Azionisti che siano assoggettati a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico delle disposizioni in materia di Intermediazione Finanziaria o quelli che partecipano ad uno stesso sindacato di voto possono presentare o concorrere a presentare una sola lista.

9. Ogni Azionista può votare una sola lista.

10. Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

11. Unitamente alla presentazione della lista, e nello stesso termine, sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano sotto la propria responsabilità l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità previste dalla legge e l'esistenza dei requisiti prescritti dalla legge e dai regolamenti vigenti per i componenti del Consiglio di Amministrazione nonché un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali con l'indicazione degli incarichi di amministrazione e controllo ricoperti in altre società ed eventualmente dell'idoneità a qualificarsi come Amministratore indipendente a sensi di legge o di regolamento.

12. Eventuali incompletezze o irregolarità relative a singoli candidati comporteranno l'eliminazione del nominativo del candidato dalla lista che verrà messa in votazione.

13. Per poter conseguire la nomina dei candidati indicati, le liste presentate e messe in votazione devono ottenere una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta ai sensi del presente articolo per la presentazione delle liste stesse; in difetto, di tali liste non verrà tenuto conto.

14. All'elezione dei componenti del Consiglio di Amministrazione si procederà come segue:

a) dalla lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, tanti consiglieri che rappresentino la totalità di quelli da eleggere meno uno;

b) dalla seconda lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti e che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti, è tratto il restante consigliere, nella persona del candidato elencato al primo posto di tale lista.

Qualora l'applicazione della procedura di cui alle lettere a) e b) non consenta il rispetto dell'equilibrio fra i generi prescritto dalla normativa vigente, l'ultimo eletto della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti appartenente al genere più rappresentato decade ed è sostituito dal primo candidato non eletto della stessa lista appartenente al genere meno rappresentato, nel rispetto dei requisiti di legge. In mancanza l'assemblea integra l'organo amministrativo con le maggioranze di legge assicurando il rispetto dei requisiti di legge.

15. Tutti i Consiglieri eletti dovranno essere in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità richiesti dalla normativa vigente. Il difetto di tali requisiti determina la decadenza dalla carica.

16. Nel caso in cui sia stata presentata o ammessa al voto una sola lista, tutti i consiglieri sono tratti

da tale lista.

17. Nel caso in cui non sia stata presentata alcuna lista oppure risulti eletto un numero di amministratori inferiore al numero determinato dall'assemblea, l'assemblea stessa dovrà essere riconvocata per la nomina dell'intero Consiglio di Amministrazione.

18. Qualora per dimissioni o per altre cause vengano a mancare uno o più amministratori, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 C.C., assicurando il rispetto dei requisiti applicabili.

#### Articolo 12

##### CARICHE SOCIALI

1. Il Consiglio di Amministrazione, ove l'assemblea non vi abbia provveduto, nomina fra i suoi componenti un Presidente e, se lo ritiene opportuno, uno o più Vice Presidenti.

2. Può altresì conferire tutti o parte dei propri poteri a sensi dell'art. 2381 C.C. a uno o più Amministratori Delegati attribuendo loro, individualmente o collettivamente, la firma sociale.

3. Il Consiglio di Amministrazione può designare un segretario anche all'infuori dei suoi componenti.

#### Articolo 13

##### RIUNIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

1. Il Consiglio di Amministrazione si riunisce, su convocazione del Presidente o di chi ne fa le veci, anche fuori della sede sociale, di norma trimestralmente e, comunque, ogni qualvolta gli interessi della società lo esigano, anche su richiesta della maggioranza degli Amministratori, o di un Amministratore Delegato.

2. Il Consiglio si riunisce altresì su convocazione di almeno un Sindaco effettivo, previa comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione.

3. La convocazione avviene con lettera raccomandata, telegramma, fax, o posta elettronica, e dovrà pervenire almeno cinque giorni prima di quello fissato per la riunione, oppure, in casi di urgenza, almeno un giorno prima.

4. Le riunioni sono presiedute dal Presidente o, in caso di sua assenza, dal Vice Presidente più anziano di nomina e, a parità, da quello più anziano di età.

5. In mancanza, la presidenza è assunta da altro Amministratore designato dal Consiglio di Amministrazione.

6. È ammessa la possibilità che le riunioni del Consiglio di Amministrazione si tengano per videoconferenza o teleconferenza a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere o visionare documenti.

7. Verificandosi tali presupposti, il Consiglio si considera tenuto nel luogo in cui si trova il Presidente.

8. Le riunioni del Consiglio e le sue deliberazioni sono valide, anche senza convocazione formale, quando intervenga anche per teleconferenza e/o videoconferenza la maggioranza degli Amministratori in carica e dei Sindaci effettivi, tutti gli aventi diritto ad intervenire siano stati preventivamente informati della riunione ed i partecipanti siano sufficientemente informati sugli argomenti da trattare.

9. Il verbale, ove non redatto da un notaio, verrà redatto dal Segretario e sottoscritto dal Presidente e dal Segretario senza ritardo.

#### Articolo 14

##### DELIBERAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

1. Per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione è necessaria la presenza della maggioranza degli Amministratori in carica.
2. Le deliberazioni sono prese a maggioranza dei voti dei presenti fermo il rispetto della Disciplina delle Operazioni con Parti Correlate. In caso di parità prevale il voto di chi presiede la riunione.

#### Articolo 15

##### DOVERI DI INFORMAZIONE

Gli amministratori devono riferire al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale con periodicità almeno trimestrale in occasione delle riunioni del Consiglio di Amministrazione, oppure, qualora particolari esigenze di tempestività lo rendano preferibile, anche in via diretta, in forma scritta o verbale e/o telefonicamente sull'attività svolta e su quant'altro richiesto dalla legge.

#### Articolo 16

##### POTERI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

1. Il Consiglio è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione della Società. Può compiere qualsiasi atto ritenga opportuno per il raggiungimento dello scopo sociale, sia di ordinaria, sia di straordinaria amministrazione, niente escluso e niente eccettuato, tranne ciò che dalla legge o dal presente statuto è riservato inderogabilmente alla competenza dell'assemblea.
2. Il Consiglio di Amministrazione potrà pertanto deliberare la riduzione del capitale sociale in caso di recesso dei soci, l'adeguamento dello statuto a disposizioni normative, il trasferimento della sede legale nell'ambito del territorio nazionale nonché la fusione per incorporazione di una società interamente posseduta o partecipata in misura almeno pari al 90% del suo capitale, nel rispetto delle previsioni di cui agli articoli 2505 e 2505-bis Codice Civile.
3. In occasione della redazione del bilancio d'esercizio e ogni qualvolta lo ritenga opportuno, il Consiglio di Amministrazione stabilirà l'ammontare da destinare a istituzioni benefiche, scientifiche e culturali in genere e, specificamente, alla Fondazione Ing. Rodolfo Debenedetti e ne informerà gli azionisti in occasione dell'assemblea di approvazione del bilancio.

#### Articolo 17

##### DELEGHE AL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione, per il periodo massimo di cinque anni dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese della deliberazione dell'assemblea Straordinaria del 27 aprile 2018 ha la facoltà di:

- a) aumentare in una o più volte il capitale sociale per un massimo di Euro 250.000.000 (duecentocinquanta milioni) di valore nominale in via gratuita e/o a pagamento, con o senza sovrapprezzo, anche con esclusione o limitazione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441 IV e V comma C.C., con facoltà agli amministratori di stabilire, di volta in volta, la categoria delle azioni, il prezzo di emissione delle azioni stesse (comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo), il godimento, l'eventuale destinazione dell'aumento del capitale sociale al servizio della conversione di obbligazioni emesse anche da terzi sia in Italia che all'estero, nonché al servizio di buoni di sottoscrizione (warrant) e di determinare le riserve ed i fondi disponibili da imputare a capitale ed il loro ammontare. Più in

generale, definire modalità, termini e condizioni dell'aumento del capitale sociale;

b) emettere in una o più volte obbligazioni convertibili, anche in valuta estera, se ammesse dalla legge, con correlativo aumento del capitale sociale, fino ad un ammontare massimo di Euro 250.000.000 (duecentocinquanta milioni).

Più in generale definire modalità, termini e condizioni dell'emissione del prestito obbligazionario e del suo regolamento.

#### Articolo 18

##### COMITATO ESECUTIVO

1. Il Consiglio di Amministrazione può delegare le proprie attribuzioni, escluse quelle riservate espressamente dalla legge alla propria competenza, ad un Comitato Esecutivo formato da Amministratori, determinandone la composizione ed i limiti della delega.
2. Per il funzionamento del Comitato Esecutivo valgono le stesse norme previste per il Consiglio di Amministrazione.

#### Articolo 19

##### RAPPRESENTANZA LEGALE

1. Il Presidente del Consiglio di Amministrazione ha la rappresentanza legale della società.
2. La rappresentanza legale è inoltre affidata ai Vice Presidenti, agli Amministratori Delegati e ai Direttori Generali e a chi altro designato dal Consiglio di Amministrazione, disgiuntamente, nei limiti dei poteri loro conferiti singolarmente, congiuntamente con altro soggetto avente poteri abbinati, negli altri casi.

#### TITOLO V

##### DIREZIONE

#### Articolo 20

##### DIREZIONE

1. Il Consiglio può nominare Direttori Generali, previo accertamento del possesso dei requisiti di onorabilità normativamente prescritti, designandoli anche fra i componenti del Consiglio. Il difetto dei requisiti di onorabilità determina la decadenza dalla carica.
2. Il Consiglio può inoltre nominare Procuratori, con firma individuale o collettiva, determinandone i poteri e le attribuzioni, nonché mandatarî in genere per determinati atti o categorie di atti.
3. La nomina dei Direttori, Vice Direttori e Procuratori con la determinazione delle rispettive retribuzioni e attribuzioni può anche essere dal Consiglio deferita al Presidente o a chi ne fa le veci, agli Amministratori Delegati e ai Direttori Generali.
4. Il Consiglio può costituire al proprio interno comitati con funzioni consultive e propositive su specifiche materie, determinandone le attribuzioni e le facoltà.

#### Articolo 21

##### DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

1. Il Consiglio di Amministrazione, su proposta dell'Amministratore Delegato e d'intesa con il

Presidente e previo parere del Collegio Sindacale, nomina il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, il quale dovrà possedere una adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria.

2. Il Consiglio di Amministrazione vigila inoltre affinché il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari disponga di adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti a lui attribuiti nonché sul rispetto effettivo delle procedure amministrative e contabili.

## TITOLO VI

### COLLEGIO SINDACALE

#### Articolo 22

#### SINDACI

1. Il Collegio Sindacale è composto da tre Sindaci effettivi e tre supplenti che durano in carica tre esercizi e sono rieleggibili.

2. Agli Azionisti di minoranza è riservata l'elezione di un sindaco effettivo e di un supplente.

3. Il Collegio Sindacale è nominato dall'Assemblea sulla base di liste presentate dagli Azionisti composte da due sezioni: una per i candidati alla carica di Sindaco effettivo, l'altra per i candidati alla carica di Sindaco supplente ed, in ciascuna sezione, i candidati sono elencati in ordine progressivo. Le liste che presentano un numero di candidati pari o superiore a tre devono includere in ciascuna sezione candidati appartenenti ad entrambi i generi.

4. Le liste di candidati, sottoscritte dagli Azionisti che le presentano, devono essere depositate nei termini e con le modalità previste dalla normativa applicabile.

5. Hanno diritto a presentare le liste soltanto gli Azionisti che, da soli o insieme ad altri, rappresentino almeno il 2,5% del capitale sociale o quella diversa percentuale che venisse determinata a sensi di legge o di regolamento, con onere di comprovare la titolarità del numero di azioni richiesto, entro i termini e con le modalità di legge.

6. Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

7. Nessun Azionista può presentare o concorrere a presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista; gli Azionisti che siano assoggettati a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria o quelli che partecipano ad uno stesso sindacato di voto possono presentare o concorrere a presentare una sola lista.

8. Ogni Azionista può votare una sola lista.

9. Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

10. Non possono essere inseriti nelle liste candidati che ricoprono già incarichi di Sindaco effettivo in altre cinque società o enti, i cui titoli siano ammessi alle negoziazioni di un mercato regolamentato iscritto nell'elenco previsto dagli articoli 63 e 67 del D.Lgs. 58/1998, o che non siano in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza stabiliti dalla normativa applicabile o che non rispettino i limiti al cumulo degli incarichi stabiliti ai sensi di legge o di regolamento.

11. Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità,

l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, e l'esistenza dei requisiti prescritti dalla legge e dai regolamenti vigenti per i componenti del Collegio Sindacale.

12. Le liste sono altresì accompagnate da un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali, con l'indicazione degli incarichi di amministrazione e controllo ricoperti in altre società.

13. Eventuali incompletezze o irregolarità relative a singoli candidati comporteranno l'esclusione del nominativo del candidato dalla lista messa in votazione.

14. All'elezione dei componenti il Collegio Sindacale si procede come segue:

- 1) dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, due componenti effettivi e due supplenti;
- 2) dalla seconda lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti ("lista di minoranza") e che non sia collegata, neppure indirettamente con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti, sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, l'altro componente effettivo e l'altro componente supplente;
- 3) in caso di presentazione di una sola lista, tutti i Sindaci effettivi e supplenti sono tratti da tale lista.

Qualora l'applicazione della procedura di cui ai precedenti punti 1), 2) e 3) non consenta il rispetto dell'equilibrio fra i generi prescritto dalla normativa vigente, l'ultimo eletto della sezione della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti del genere più rappresentato decade ed è sostituito dal primo candidato non eletto della stessa lista e della stessa sezione del genere meno rappresentato. In mancanza l'assemblea integra il Collegio Sindacale con le maggioranze di legge, assicurando il rispetto del requisito.

15. La presidenza del Collegio Sindacale spetta al candidato della lista di minoranza che ha ottenuto il maggior numero di voti. In caso di presentazione di una sola lista, la presidenza del Collegio Sindacale spetta al candidato alla carica di Sindaco effettivo elencato al primo posto in tale lista.

16. Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti il sindaco decade dalla carica.

17. In caso di sostituzione di un sindaco effettivo, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato assicurando il rispetto dei requisiti di legge e di Statuto, tenendo specificamente conto dell'obbligo di equilibrio tra i generi.

18. La retribuzione per i Sindaci effettivi viene stabilita dall'assemblea.

19. Le riunioni del Collegio Sindacale possono svolgersi anche con mezzi di telecomunicazione nel rispetto delle seguenti condizioni:

- a) che sia consentito ai partecipanti di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione necessaria;
- b) che sia consentita la partecipazione in tempo reale alla discussione nel rispetto del metodo collegiale.

20. Le riunioni si tengono nel luogo in cui si trova il Presidente o, in sua assenza, il Sindaco più anziano di età.

21. Il Collegio Sindacale può, previa comunicazione al Presidente, convocare l'Assemblea, il Consiglio di Amministrazione e il Comitato Esecutivo. Il potere di convocazione del Consiglio di Amministrazione

e del Comitato Esecutivo può essere esercitato individualmente da ciascun componente il Collegio Sindacale; quello di convocazione dell'Assemblea da almeno due componenti il Collegio Sindacale.

#### Articolo 23

#### REVISIONE LEGALE DEI CONTI

La revisione legale dei conti è esercitata a norma di legge.

#### TITOLO VII

#### BILANCIO ED UTILI

#### Articolo 24

#### ESERCIZI SOCIALI

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

#### Articolo 25

#### RIPARTIZIONE DEGLI UTILI

1. L'utile netto, risultante dal bilancio annuale, è assegnato nella misura del 5% alla riserva legale fino a quando questa abbia raggiunto il quinto del capitale.

2. Dopo aver effettuato gli eventuali ulteriori accantonamenti previsti da norme di legge e salvo diversa delibera dell'assemblea circa accantonamenti a riserve facoltative, l'utile rimanente è ripartito tra tutti i soci tenuto conto dei diritti delle eventuali varie categorie di azioni.

#### Articolo 26

#### DIVIDENDI

1. Potranno essere distribuiti acconti sui dividendi nel rispetto delle norme di legge.

2. I dividendi saranno pagati presso la sede della società o gli istituti di credito da questa incaricati; quelli non riscossi entro un quinquennio si intenderanno prescritti a favore della Società, per essere destinati alla riserva straordinaria.

#### TITOLO VIII

#### DISPOSIZIONI FINALI E TRANSITORIE

#### Articolo 27

#### DOMICILIO DEI SOCI

Il domicilio dei soci, relativamente a tutti i rapporti con la Società, è quello risultante dal libro dei soci.

#### TITOLO IX

#### DURATA

#### Articolo 28

#### DURATA

La durata della Società è fissata fino al trentuno dicembre duemilacinquanta (31.12.2050).

#### Articolo 29

## RINVIO ALLE NORME DI LEGGE

Per tutto quanto non previsto nel presente statuto valgono le disposizioni di legge.

### Articolo 30

#### DISPOSIZIONI TRANSITORIE

1. L'Assemblea straordinaria del [●] 2019 <sup>(2)</sup> ha deliberato che a far data dal 30° giorno successivo alla data di efficacia della fusione di cui al precedente art. 4, comma 2, e comunque dal 1° giugno 2020, il termine "ventiquattro" contenuto nell'art. 8 commi 6, lett. a) e b), e 8 sarà automaticamente sostituito dal termine "quarantotto" dando mandato al Consiglio di Amministrazione *pro tempore* e per esso al Presidente e all'Amministratore Delegato disgiuntamente affinché provvedano alla pubblicazione dello statuto aggiornato ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2436 C.C.

2. L'Assemblea straordinaria del [●] 2019 <sup>(3)</sup> che ha approvato il progetto di fusione di cui al precedente art. 4, comma 2, ha altresì deliberato che con effetto dalla data di efficacia della fusione medesima gli Amministratori dell'Incorporante in carica a tale data scadono dal mandato e convocano senza indugio l'Assemblea degli Azionisti per l'elezione del nuovo Consiglio di Amministrazione, con le modalità di cui al presente statuto.

---

<sup>2</sup> Assemblea straordinaria convocata per il 29 aprile 2019 in unica convocazione.

<sup>3</sup> Data dell'assemblea chiamata ad approvare il progetto di fusione.

**COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI COFIDE – GRUPPO DE BENEDETTI S.P.A.**

**PARERE**  
**SULLA FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI**  
**CIR S.P.A. – COMPAGNIE INDUSTRIALI RIUNITE**  
**IN**  
**COFIDE – GRUPPO DE BENEDETTI S.P.A.**

*11 marzo 2019*

Redatto ai sensi dell'art. 7.3 della procedura sulle operazioni con parti correlate adottata da COFIDE S.p.A.  
e dell'art. 8 del Regolamento adottato con delibera Consob del 12 marzo 2010, n. 17221, come  
successivamente modificato

<b>1. PREMESSE.....</b>	<b>3</b>
<b>2. DESCRIZIONE DEGLI ELEMENTI ESSENZIALI DELL'OPERAZIONE.....</b>	<b>3</b>
2.1. FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI CIR IN COFIDE.....	3
2.2. STATUTO DI COFIDE POST-FUSIONE.....	4
2.3. SPETTANZA DEL DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE.....	5
2.4. EFFETTI DELLA FUSIONE.....	5
2.5. CONDIZIONI SOSPENSIVE.....	5
2.6. PIANI DI INCENTIVAZIONE.....	6
2.7. ACCORDO DI FUSIONE .....	7
<b>3. SINTESI DELLE ATTIVITÀ SVOLTE DAL COMITATO .....</b>	<b>7</b>
3.1. ATTIVITÀ ISTRUTTORIA DEL COMITATO .....	7
3.2. ADVISOR DEL COMITATO.....	9
3.3. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA AI FINI DEL RILASCIO DEL PARERE.....	9
<b>4. ANALISI E VALUTAZIONI DEL COMITATO.....</b>	<b>10</b>
4.1. INTERESSE DI COFIDE E DEI SUOI AZIONISTI AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE .....	10
4.2. VALUTAZIONI RELATIVE AL RAPPORTO DI CAMBIO .....	11
4.3. CORRETTEZZA PROCEDIMENTALE E SOSTANZIALE DELLA FUSIONE E SUA CONVENIENZA PER COFIDE .....	13
<b>5. CONCLUSIONI.....</b>	<b>13</b>

## 1. Premesse

Il presente parere è rilasciato dal Comitato degli Amministratori Indipendenti per le operazioni con parti correlate (il "Comitato") di COFIDE - Gruppo de Benedetti S.p.A. ("COFIDE" o l'"Incorporante") con riferimento alla prospettata operazione di fusione per incorporazione (la "Fusione") di Compagnie Industriali Riunite S.p.A. ("CIR" o l'"Incorporanda" e, insieme a CIR, le "Società Partecipanti alla Fusione") in COFIDE.

Ai sensi dell'art. 6 del Regolamento Consob approvato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato (il "Regolamento Parti Correlate"), CIR è parte correlata di COFIDE, in quanto dalla stessa controllata.

Sebbene la Fusione rientri nell'ambito di applicazione dell'esenzione contenuta nell'art. 14 del Regolamento Parti Correlate e nell'art. 4.3 della "Disciplina delle operazioni con parti correlate" adottata dalla Incorporante il 28 ottobre 2010, come successivamente modificata (la "Procedura"), in quanto l'operazione è realizzata con una società controllata in cui non sussistono interessi significativi di altre parti correlate, in data 11 febbraio 2019 il Consiglio di Amministrazione di COFIDE ha inteso comunque applicare alla Fusione, su base volontaria, le regole previste dalla Procedura in tema di operazioni con parti correlate "di maggiore rilevanza".

È previsto che il progetto di fusione (il "Progetto di Fusione") sia approvato dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione durante le riunioni consiliari convocate per il giorno 11 marzo 2019.

È altresì previsto che il Consiglio di Amministrazione di COFIDE dell'11 marzo 2019 deliberi di sottoporre all'Assemblea degli Azionisti convocata per l'approvazione del progetto di bilancio relativo all'esercizio 2018 la modifica dello statuto sociale al fine di prevedere un allungamento del periodo di possesso continuativo delle azioni necessario per conseguire il beneficio della maggiorazione del diritto di voto dagli attuali 24 mesi a 48 mesi. Agli azionisti che non concorressero all'adozione di tale delibera verrebbe riconosciuto il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. g), del codice civile. L'efficacia di tale modifica statutaria sarebbe subordinata alla condizione, rinunciabile da COFIDE, che il valore di liquidazione complessivo delle azioni COFIDE in relazione alle quali dovesse essere validamente esercitato il diritto di recesso non sia superiore a Euro 5 milioni. Tale modifica statutaria sarebbe efficace a decorrere dal trentesimo giorno successivo alla data di perfezionamento della Fusione e comunque dal 1° giugno 2020. Pertanto, in caso di perfezionamento della Fusione entro il 1° maggio 2020, i soci di CIR disporrebbero di un periodo di trenta giorni durante il quale avrebbero la possibilità di richiedere la maggiorazione del diritto di voto beneficiando del più breve *vesting period* di 24 mesi di possesso continuativo delle azioni.

\*\*\*\*\*

Alla luce di quanto precede, in data 11 marzo 2019 il Comitato si è riunito al fine di rilasciare, ai sensi dell'art. 7.3.1(iii) della Procedura, il proprio parere motivato sull'interesse di COFIDE al compimento della Fusione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

## 2. Descrizione degli elementi essenziali dell'operazione

In base alle informazioni fornite dal *management* di COFIDE e alle evidenze documentali pervenute al Comitato, si riportano di seguito le principali caratteristiche della prospettata operazione di Fusione.

### 2.1. Fusione per incorporazione di CIR in COFIDE

L'operazione di integrazione avrebbe la forma giuridica di una fusione per incorporazione di CIR in COFIDE.

Il rapporto di cambio indicato nella bozza del Progetto di Fusione esaminata dal Comitato è stato determinato nella seguente misura: n. 2,01 azioni ordinarie dell'Incorporante da nominali Euro 0,50, aventi data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie COFIDE in circolazione alla data di efficacia della Fusione, per ogni azione ordinaria dell'Incorporanda (il "Rapporto di Cambio").

Non sono previsti conguagli in denaro.

Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio sono stati assunti a riferimento i progetti di bilancio al 31 dicembre 2018 di COFIDE e di CIR, utilizzati dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione quali situazioni patrimoniali di fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* cod. civ.

Nella bozza di Progetto di Fusione è inoltre indicato che il Rapporto di Cambio è determinato nel presupposto che le assemblee di COFIDE e CIR convocate per l'approvazione del bilancio approvino i citati progetti di bilancio e la distribuzione a titolo di dividendo, rispettivamente, di un importo pari a Euro circa 10 milioni e a circa Euro 25 milioni.

Per effetto della Fusione, tutte le azioni ordinarie CIR attualmente emesse verrebbero annullate e concambiate con azioni ordinarie di COFIDE, ad eccezione delle azioni ordinarie CIR di proprietà di COFIDE alla data di perfezionamento della Fusione e delle azioni proprie detenute dall'Incorporanda, che pertanto verrebbero annullate senza concambio.

Per servire il concambio, COFIDE procederebbe all'aumento del proprio capitale sociale per massimi nominali Euro 281.464.427,00 mediante emissione di massime n. 562.728.654 nuove azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna, in applicazione del Rapporto di Cambio.

È previsto che dopo l'approvazione del Progetto di Fusione da parte dei rispettivi Consigli di Amministrazione, le Società Partecipanti alla Fusione presentino congiuntamente istanza al Tribunale di Milano per la nomina di un esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* cod. civ.

È inoltre previsto che, subordinatamente al rilascio dei necessari provvedimenti autorizzativi, le azioni di nuova emissione dell'Incorporante da assegnare in concambio siano quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. al pari delle azioni ordinarie della medesima già in circolazione, nonché soggette alla gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione. A tal fine, ove richiesto ai sensi della normativa *pro tempore* vigente, le Società Partecipanti alla Fusione predisporranno un documento informativo per le finalità di cui all'art. 57, comma 1, lett. *d*), del Regolamento approvato con delibera Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti").

## 2.2. Statuto di COFIDE post-fusione

Lo statuto dell'Incorporante che entrerebbe in vigore alla data di efficacia della Fusione conterrebbe talune modifiche all'attuale statuto di COFIDE, consistenti:

- (i) nella modifica dell'art. 1 dello statuto («*Denominazione*») per modificare l'attuale denominazione sociale in "CIR S.p.A. - COMPAGNIE INDUSTRIALI RIUNITE";
- (ii) nella modifica dell'art. 4 dello statuto («*Ammontare del Capitale*») per riflettere l'ammontare del capitale sociale a servizio della Fusione e a servizio dei piani di *stock option* (su cui *infra*);
- (iii) con riguardo alla composizione del Consiglio di Amministrazione della Società risultante dalla Fusione, nell'inserimento di una clausola transitoria in forza della quale il Consiglio di

Amministrazione di COFIDE scadrà automaticamente alla data di perfezionamento della Fusione, con obbligo per gli Amministratori di convocare senza indugio un'Assemblea ordinaria dell'entità post-Fusione per l'elezione del nuovo Consiglio di Amministrazione.

Per quanto attiene alla modifica statutaria concernente l'allungamento del periodo di possesso continuativo delle azioni necessario per conseguire il beneficio della maggiorazione del diritto di voto dagli attuali 24 mesi a 48 mesi, è previsto che tale modifica, ove approvata dall'Assemblea Straordinaria di COFIDE convocata per il 29 aprile 2019, acquisti efficacia a decorrere dal trentesimo giorno successivo alla data di efficacia della Fusione e comunque dal 1° giugno 2020. Pertanto, in caso di perfezionamento della Fusione entro il 1° maggio 2020, i soci di CIR disporrebbero di un periodo di trenta giorni durante il quale avrebbero la possibilità di richiedere la maggiorazione del diritto di voto beneficiando del più breve *vesting period* di 24 mesi di possesso continuativo delle azioni.

### 2.3. Spettanza del diritto di recesso in favore degli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione

Sulla base delle analisi svolte con il supporto dell'*advisor* legale del Comitato, l'eventuale approvazione della delibera di Fusione non darebbe luogo ad alcuna ipotesi di diritto di recesso in favore degli azionisti delle Società Partecipanti della Fusione, non ricorrendo alcuno dei presupposti previsti dall'art. 2437 cod. civ. o da altre disposizioni di legge.

In particolare, agli azionisti dell'Incorporanda che non abbiano concorso alla adozione della deliberazione di Fusione non spetterebbe il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, comma 1, lett. a), cod. civ. atteso che entrambe le Società Partecipanti alla Fusione rivestono natura di *holding* di partecipazioni e interessenze in qualsiasi settore economico-industriale (*holding* pura) con azioni quotate su un mercato regolamentato. A seguito della Fusione, pertanto, non si verificherebbe alcuna "*modifica della clausola dell'oggetto sociale*" che integri "*un cambiamento significativo dell'attività*" dell'Incorporanda.

Si rammenta altresì che, come indicato in Premessa, agli azionisti di COFIDE che non concorressero all'adozione della delibera di modifica della clausola statutaria sulla maggiorazione del diritto di voto, verrebbe riconosciuto il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. g), del codice civile.

### 2.4. Effetti della Fusione

La Fusione produrrebbe i propri effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Milano prescritte dall'art. 2504-*bis* del codice civile o dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione.

Ai fini contabili le operazioni effettuate dall'Incorporanda sarebbero imputate nel bilancio della Incorporante a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione. Dalla stessa data decorrerebbero anche gli effetti fiscali.

### 2.5. Condizioni sospensive

Il perfezionamento della Fusione sarebbe subordinato, oltre che all'approvazione da parte delle Assemblee straordinarie delle Società Partecipanti alla Fusione del Progetto di Fusione e dello statuto dell'Incorporante ivi allegato, al verificarsi ovvero, ove consentito, alla rinuncia, delle seguenti condizioni:

- (i) il compiuto esperimento e la conclusione della procedura di informazione e consultazione sindacale di cui all'art. 47 della l. 29 dicembre 1990, n. 428, come nel tempo modificato;
- (ii) la mancata ricezione, entro la data di efficacia della Fusione, di comunicazioni della Presidenza del Consiglio dei Ministri inerenti all'esercizio di veti e/o rilievi e/o l'apposizione di condizioni in merito alla Fusione, ai sensi del D. L. n. 21 del 15 marzo 2012, convertito con la Legge n. 56 dell'11 maggio 2012, recante "*Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*" e delle relative disposizioni attuative;
- (iii) il rilascio del provvedimento di Borsa Italiana S.p.A. di ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie della Incorporante emesse a servizio della Fusione;
- (iv) ove richiesto ai sensi della normativa *pro tempore* vigente, il rilascio del giudizio di equivalenza da parte della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ai sensi dell'art. 57, comma 1, lett. *d*), del Regolamento Emittenti in relazione al documento informativo che sarà predisposto dalle Società Partecipanti alla Fusione ai sensi dell'art. 57 del Regolamento Emittenti;
- (v) il mancato verificarsi, entro la data di efficacia della Fusione, di uno o più eventi o circostanze che producano un effetto negativo sulle attività, sui rapporti giuridici, sulle passività e/o sui risultati gestionali delle Società Partecipanti alla Fusione, rilevante e comunque tale da alterare il profilo di rischio o le valutazioni poste a base della determinazione del Rapporto di Cambio;
- (vi) il rilascio del consenso alla Fusione, ai sensi dei contratti di finanziamento in essere, da parte delle banche finanziatrici delle Società Partecipanti alla Fusione e delle rispettive società controllate.

#### 2.6. Piani di incentivazione

CIR ha adottato nel 2009 e nel 2010 due piani di incentivazione basati su strumenti finanziari (*stock option*) in favore dei dirigenti di CIR, delle società da questa controllate e di COFIDE. I regolamenti dei piani di *stock option* prevedono l'assegnazione ai beneficiari di opzioni attributive del diritto di sottoscrivere un'azione CIR. Alla data odierna risultano ancora esercitabili diritti a sottoscrivere n. 11.224.800 azioni CIR. Subordinatamente all'efficacia della Fusione, l'esercizio dei diritti di opzione comporterà pertanto l'acquisto di azioni ordinarie della società risultante dalla Fusione, fermo restando che il rapporto tra numero delle opzioni e delle azioni sottostanti sarà rettificato per tenere conto del Rapporto di Cambio.

L'Assemblea straordinaria di COFIDE chiamata ad approvare il Progetto di Fusione sarà pertanto chiamata a deliberare un aumento del capitale sociale a servizio dei piani di *stock option* già deliberati da CIR, nella misura in cui siano ancora efficaci, per massimi nominali Euro 11.280.924, mediante emissione di massime n. 22.561.848 azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 ciascuna.

Inoltre, CIR ha in essere alla data odierna alcuni piani di incentivazione basati su strumenti finanziari (*stock grant*) in favore degli amministratori e dei dirigenti di CIR, nonché dei dirigenti e/o degli amministratori delle controllate e di COFIDE. È previsto che il Consiglio di Amministrazione di COFIDE convochi, contestualmente all'Assemblea straordinaria chiamata a deliberare sulla Fusione, un'Assemblea ordinaria per deliberare – ai sensi dell'art. 114-*bis* del TUF – l'adozione di un nuovo piano di incentivazione (*stock grant*), con contenuto sostanzialmente in linea con i piani di *stock grant* di CIR e tale da consentire l'esercizio degli eventuali diritti già maturati e non esercitati dai beneficiari di tali piani o ancora in fase di maturazione, ferme restando le modifiche necessarie e/o opportune per adeguare i termini e le condizioni

degli stessi alla nuova realtà risultante dalla Fusione. Tale delibera, ove approvata, avrebbe efficacia alla data di efficacia della Fusione.

## 2.7 Accordo di Fusione

Nell'ambito della Fusione è inoltre previsto che, immediatamente dopo l'approvazione del Progetto di Fusione, CIR e COFIDE sottoscrivano un accordo di fusione - esaminato in bozza dal Comitato - che regoli e disciplini, tra le altre cose, le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione della Fusione, la gestione interinale delle Società Partecipanti alla Fusione pendente detta procedura e la *corporate governance* della società risultante dalla Fusione.

In particolare, in base a quanto previsto nell'accordo di fusione le Società condividono l'opportunità che il Consiglio di Amministrazione della società risultante dalla Fusione valorizzi l'esperienza e le competenze professionali attualmente presenti nell'organo amministrativo di CIR.

L'accordo di fusione conterrebbe altresì l'impegno di COFIDE e CIR a non porre in essere - nel periodo compreso tra la data di sottoscrizione dell'accordo di fusione e la data di efficacia della Fusione (c.d. periodo interinale) - atti od operazioni che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata eccedano i limiti della ordinaria e prudente gestione o siano comunque tali da alterare in modo apprezzabile la struttura economica, patrimoniale o finanziaria ovvero il rapporto fra debiti e mezzi propri delle Società Partecipanti alla Fusione o le loro prospettive reddituali o da pregiudicare il puntuale ed esatto adempimento delle obbligazioni assunte con il medesimo accordo di fusione.

È previsto che l'accordo di fusione perda efficacia se una o più delle condizioni sospensive (come sopra individuate) non si avveri(no) ovvero, ove consentito, non sia(no) rinunciate entro il 31 dicembre 2019, salvo in ogni caso il diritto al risarcimento del danno nel caso in cui le predette condizioni sospensive non si siano avverate quale conseguenza dell'inadempimento degli impegni assunti da ciascuna delle parti ai sensi dell'accordo di fusione.

L'accordo di fusione nonché i diritti e gli obblighi dallo stesso derivanti sarebbero retti e interpretati secondo le leggi della Repubblica Italiana.

## **3. Sintesi delle attività svolte dal Comitato**

### 3.1. Attività istruttoria del Comitato

Il Comitato, tempestivamente informato della Fusione a valle della riunione consiliare dell'11 febbraio 2019 ai sensi dell'art. 7.2.4 della Procedura, ha avviato il 15 febbraio 2019 le attività propedeutiche all'esame dell'operazione ed è stato coinvolto nella fase delle trattative con il *management* di CIR e di istruttoria, attraverso un flusso informativo tempestivo, completo e adeguato, che ha consentito al Comitato stesso di essere costantemente aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere.

In particolare, i flussi informativi hanno riguardato - tra l'altro - i termini e condizioni della Fusione, la tempistica prevista per la sua realizzazione, il procedimento valutativo proposto, nonché le motivazioni sottostanti la Fusione. Nell'ambito della Fusione, il Comitato ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro da parte del *management* coinvolto nell'operazione.

Dall'11 febbraio 2019 il Comitato si è riunito in 5 occasioni al fine dello svolgimento delle attività istruttorie propedeutiche al rilascio del presente parere.

Nella riunione del 15 febbraio 2019 il Comitato ha ricevuto informazioni di carattere preliminare circa la Fusione da parte delle strutture competenti di COFIDE e ha condiviso l'opportunità di avvalersi di un *advisor* indipendente ai sensi dell'art. 6.5 della Procedura. In particolare, il Comitato, valutata l'indipendenza, la professionalità e la competenza, ha deliberato di selezionare il Prof. Pietro Mazzola, *of counsel* della società di consulenza Partners S.p.A., quale esperto indipendente del Comitato. L'indipendenza del predetto consulente è stata altresì confermata attraverso la sottoscrizione di una specifica dichiarazione di indipendenza da parte dell'esperto. Nel corso della riunione, il Comitato ha inoltre condotto un esame preliminare degli aspetti giuridici, economici e finanziari della Fusione.

Nella riunione del 1° marzo 2019 il Comitato ha incontrato l'*advisor* indipendente, ricevendo un puntuale aggiornamento sulle attività da questo svolte e una dettagliata analisi circa le possibili metodologie valutative delle Società Partecipanti alla Fusione per la determinazione del rapporto di cambio nonché sulle differenze tra i vari metodi di valutazione.

Nella riunione del 4 marzo 2019 il Comitato ha ricevuto dal Presidente di COFIDE un ulteriore aggiornamento sullo stato di avanzamento dell'operazione.

Nella riunione dell'8 marzo 2019 il Presidente del Consiglio di Amministrazione di COFIDE ha fornito un aggiornamento in merito allo stato di avanzamento delle trattative con CIR, precisando che, con riferimento al rapporto di cambio, COFIDE, sulla base delle valutazioni elaborate dagli *advisor* Société Générale e Natixis, aveva proposto a CIR una forchetta compresa tra 1,96 e 2,00 azioni ordinarie COFIDE, mentre l'*advisor* finanziario di CIR, Mediobanca, aveva illustrato la propria metodologia di valutazione che portava ad una forchetta compresa tra 2,00 e 2,02. Sempre nel corso del medesimo aggiornamento, il Presidente del Consiglio di Amministrazione ha precisato altresì che l'eventuale corresponsione del valore di liquidazione delle azioni COFIDE oggetto di recesso per effetto della modifica della disciplina sulla maggiorazione del diritto di voto, fino a un massimo di Euro 5 milioni, non inciderebbe in misura significativa sulla determinazione del rapporto di cambio, trattandosi dell'intorno di 0,01. Sempre nel corso della riunione, l'*advisor* finanziario indipendente ha illustrato al Comitato le analisi svolte sulla base delle metodologie di valutazione precedentemente condivise con il Comitato; è stata altresì esaminata una bozza del presente parere.

In data 9 marzo 2019 il Comitato ha ricevuto un ulteriore aggiornamento dal Presidente in ordine allo stato delle trattative. In particolare, il Presidente precisava che con lettera dell'8 marzo 2019 il Consiglio di Amministrazione di CIR aveva confermato l'interesse strategico dell'operazione esprimendosi favorevolmente alla definizione della stessa sulla base di un rapporto di cambio, determinato sulla base di una metodologia mista (NAV/prezzi di mercato), pari a 2,02 azioni COFIDE per ogni azione CIR. Aggiungeva altresì che, a fronte di tale posizione negoziale, il Consiglio di Amministrazione di COFIDE riteneva di non poter concordare su tale misura di concambio proposta da CIR, atteso che le analisi svolte dai propri *advisor* finanziari indicavano un *range* di congruità più circoscritto. Tuttavia, essendo il Consiglio di Amministrazione di COFIDE convinto del rilievo altamente strategico dell'operazione e della idoneità della stessa, ove attuata, a creare valore per entrambe le compagini sociali, ha delegato al Presidente il potere di formulare a CIR una controproposta che potesse spingersi sino alla determinazione di un rapporto di cambio nella misura massima di 2,01, ancorché tale valore non risultasse ricompreso nel *range* di congruità raccomandato dagli *advisor* finanziari del Consiglio di Amministrazione di COFIDE.

In data 9 marzo 2019 il Consiglio di Amministrazione ha approvato all'unanimità una deroga al termine di tre giorni prima della riunione consiliare previsto per l'invio del parere dall'art. 7.3.1 (iii) della Procedura, ritenendo che tale deroga non compromette in alcun modo le esigenze di ponderazione e di completezza informativa del processo decisionale.

In data 11 marzo 2019 il Comitato, dopo aver ricevuto, dal Presidente del Consiglio di Amministrazione indicazione in merito alla chiusura delle negoziazioni con CIR e alla individuazione puntuale del rapporto di cambio nella misura di 2,01 azioni COFIDE per ogni azione CIR, avendo compiutamente analizzato la *fairness opinion* predisposta dal proprio *advisor* finanziario indipendente, ha finalizzato il presente parere in merito all'interesse di COFIDE al compimento della Fusione nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

### 3.2. *Advisor del Comitato*

Come sopra evidenziato, ai fini della predisposizione del presente parere il Comitato ha ritenuto opportuno avvalersi della consulenza, per quanto attiene agli aspetti finanziari dell'operazione, di un esperto in possesso di comprovati requisiti di professionalità, competenza e indipendenza.

In tale contesto, il Comitato - con il supporto delle competenti strutture aziendali di COFIDE - ha proceduto a:

- (i) incontrare il Prof. Pietro Mazzola *of counsel* della società di consulenza Partners S.p.A.;
- (ii) previa condivisione di uno *scope of work*, richiedere l'invio di un preventivo di spesa;
- (iii) negoziare i contenuti economici dell'incarico, secondo termini e condizioni in linea con la prassi di mercato per operazioni analoghe;
- (iv) verificare la sussistenza dei necessari requisiti di indipendenza e non correlazione, richiedendo l'indicazione delle relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie intercorse con COFIDE, CIR e le relative parti correlate. Sul punto l'*advisor* finanziario, ha dichiarato l'insussistenza di situazioni o relazioni tali da comportare il venir meno della propria indipendenza ai sensi della disciplina sulle operazioni con parti correlate o che diano comunque luogo all'insorgere di conflitti di interesse in relazione all'attività da svolgere nel contesto della Fusione.

Dopo un'attenta analisi, il Comitato, esaminate le dichiarazioni dell'*advisor*, ha nominato il Prof. Pietro Mazzola, *of counsel* della società di consulenza Partners S.p.A., quale *advisor* finanziario indipendente incaricato di supportare il Comitato nelle proprie valutazioni in merito alla Fusione.

Per i profili legali il Comitato si è avvalso dell'assistenza di Chiomenti Studio Legale.

Durante la fase delle trattative e la fase istruttoria propedeutiche alla definizione dei contenuti della Fusione il Comitato e l'*advisor* finanziario sono stati aggiornati attraverso l'invio, da parte del *management* delle Società Partecipanti alla Fusione e dei loro rispettivi *advisor*, di un flusso di informazioni completo, adeguato e tempestivo sui diversi profili dell'operazione.

### 3.3. *Documentazione esaminata ai fini del rilascio del parere*

Ai fini delle proprie valutazioni, il Comitato ha preso visione ed esaminato, in particolare, la seguente documentazione:

- (i) le comunicazioni del Presidente di COFIDE dell'11 febbraio 2019, dell'8 e del 9 marzo 2019, redatte ai sensi della Procedura;
- (ii) la bozza del progetto di Fusione per incorporazione di CIR in COFIDE redatto ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-ter cod. civ., contenente anche modifiche allo statuto dell'Incorporante *post* Fusione;

- (iii) la bozza dell'accordo di fusione;
- (iv) la bozza della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di COFIDE sul progetto di Fusione redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile e dell'art. 70, comma 2, del Regolamento Emittenti;
- (v) la *fairness opinion* sulla congruità del Rapporto di Cambio nella prospettiva degli azionisti di COFIDE predisposta dal Prof. Pietro Mazzola a beneficio del Comitato.

#### 4. Analisi e valutazioni del Comitato

##### 4.1. Interesse di COFIDE e dei suoi azionisti al compimento dell'operazione

All'esito dell'analisi della documentazione di cui al precedente paragrafo 3.3, il Comitato ha constatato che l'integrazione tra le Società Partecipanti alla Fusione consentirà di ottimizzare l'attuale struttura del gruppo facente capo a COFIDE attraverso la semplificazione della catena di controllo e la prosecuzione, attraverso la Incorporante, delle attività di CIR.

In particolare, è avviso del Comitato che la Fusione presenti numerosi vantaggi per gli azionisti di COFIDE e CIR in quanto consentirebbe:

- (i) di realizzare un accorciamento della catena di controllo rispetto alle società operative a valle, ponendosi in linea con le migliori *best practices* internazionali e con le aspettative del mercato e dei *regulators*;
- (ii) di aumentare il flottante e la liquidità delle azioni della società risultante dalla Fusione, con conseguente maggiore facilità di negoziazione e attrattività del titolo per gli investitori;
- (iii) di ridurre i costi operativi legati al mantenimento di due società *holding* quotate e di semplificare la struttura partecipativa e l'assetto di governo societario, con conseguente creazione di sinergie a vantaggio di tutti gli azionisti.

Come emerge dall'analisi svolta dall'*advisor* finanziario indipendente del Comitato, complessivamente tali benefici potrebbero tradursi in un incremento di valore per gli azionisti di COFIDE e CIR, legato, in parte, al possibile incremento del *Net Asset Value* (i.e. il valore corrente delle attività e delle passività detenute da una *holding*, al netto del valore attuale dei costi necessari al suo funzionamento; in seguito anche "NAV") della società risultante dalla Fusione (ad esempio grazie alle sinergie realizzate sui costi di *holding*) e, in altra parte, alla possibile riduzione, sempre per la società risultante della Fusione, dello sconto incorporato nei prezzi di mercato rispetto al NAV (c.d. "NAV *discount*") della Incorporante. Inoltre, la Fusione permetterebbe di ottenere un ulteriore beneficio, in termini di incremento del valore delle azioni COFIDE attualmente esistenti, ove l'equiparazione dei NAV *discount* delle due Società, attualmente diverso e maggiore nel caso di COFIDE, si realizzasse mediante un riallineamento verso l'attuale NAV *discount* di CIR.

Nella valutazione dell'interesse di COFIDE e dei propri azionisti nel compimento dell'operazione, il Comitato ha inoltre ritenuto che non sussistano rischi rilevanti connessi alla Fusione tali da comportare effetti negativi significativi sull'attività, sulle prospettive e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di COFIDE. In particolare, il Comitato rileva che la sostanziale omogeneità dell'attività svolta dalle Società Partecipanti alla Fusione e la circostanza che CIR sia attualmente soggetta all'attività di direzione e coordinamento di COFIDE attenuino notevolmente i rischi connessi all'integrazione.

Il Comitato ha altresì positivamente valutato l'inserimento della una clausola statutaria transitoria in forza della quale la Fusione determinerà la scadenza anticipata del Consiglio di Amministrazione di COFIDE in

carica alla data di efficacia della Fusione, consentendo così alla nuova compagine azionaria di esprimersi sulla composizione dell'organo amministrativo della società risultante dalla Fusione.

#### 4.2 Valutazioni relative al Rapporto di Cambio

Il Comitato ha acquisito la *fairness opinion* del proprio *advisor* finanziario indipendente, Prof. Pietro Mazzola, in cui sono sintetizzati i metodi valutativi utilizzati ai fini della verifica di congruità del Rapporto di Cambio.

In particolare, i metodi di valutazione selezionati dall'*advisor* finanziario – al fine di addivenire a valori omogenei e confrontabili ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio – sono i seguenti:

- il metodo analitico patrimoniale del c.d. *Net Asset Value*, secondo il quale il NAV delle Società è stato determinato: (i) sommando algebricamente il valore corrente delle attività e delle passività operative delle *holding*; (ii) sottraendo dal valore così ottenuto il valore attuale dei costi operativi netti sostenuti dalle *holding* per lo svolgimento delle loro attività (ossia dei costi non ricompresi nella valutazione analitica dei diversi elementi patrimoniali); (iii) sottraendo ancora la posizione finanziaria netta delle *holding*;
- il metodo delle quotazioni di Borsa, secondo il quale il rapporto di cambio viene individuato ponendo a rapporto i prezzi medi registrati dalle azioni delle due società negli intervalli temporali assunti a riferimento. Secondo quanto indicato nella *fairness opinion*, tale metodo si fonda sull'assunto che il valore delle Società sia desumibile dal mercato borsistico, sulla base dell'andamento dei prezzi di riferimento considerati con riguardo a diversi intervalli temporali. L'applicazione del metodo in parola si caratterizza per talune limitazioni connesse alla sottostante assunzione che le quotazioni espresse dal mercato con riguardo ai titoli delle due società siano analogamente affidabili sia alla presenza di aree di ineliminabile discrezionalità in sede di scelte applicative.

Ai fini della verifica di congruità del Rapporto di Cambio, i metodi prescelti sono stati applicati in una prospettiva di continuità e in logica *stand alone*, vale a dire considerando le società coinvolte nella Fusione quali autonomi oggetti di valutazione, senza tenere conto delle eventuali sinergie che potrebbero originarsi a seguito della Fusione medesima.

L'intervallo di rapporti di cambio ottenuti mediante l'impiego del metodo del NAV, è il seguente:

- il rapporto di cambio minimo in termini numerici (coincidente con quello di maggiore convenienza per gli azionisti COFIDE) è pari a 1,95 azioni COFIDE per ogni azione CIR, dato che si ottiene ponendo a rapporto il NAV per azione massimo di CIR (pari a Euro 1,71) con quello, sempre massimo, di COFIDE (pari a Euro 0,88);
- il rapporto di cambio massimo in termini numerici (coincidente con quello di minore convenienza per gli azionisti COFIDE) è pari a 1,97 azioni COFIDE per ogni azione CIR, dato che si ottiene ponendo a rapporto il NAV per azione minimo di CIR (pari a Euro 1,52) con quello minimo di COFIDE (pari a Euro 0,77);
- il rapporto di cambio medio è pari a 1,96 azioni COFIDE per ogni azione CIR.

A tale riguardo, nella *fairness opinion* è precisato che i valori dell'intervallo di rapporti di cambio sopra indicati non si modificherebbero in maniera significativa (riducendosi di 0,01) ove gli azionisti COFIDE dovessero esercitare il diritto di recesso sino all'importo massimo di Euro 5 milioni.

Il rapporto di cambio determinato sulla scorta del metodo delle quotazioni di Borsa è stato individuato come valore medio dell'intervallo di rapporti di cambio individuato sulla scorta dei due diversi orizzonti temporali assunti a riferimento (*i.e.* sei mesi e dodici mesi) ed è pari a 2,04 azioni COFIDE per ogni azione CIR.

Tenuto conto delle considerazioni sviluppate a riguardo dei metodi, delle scelte applicative adottate, delle ipotesi assunte nello sviluppo delle diverse valutazioni, nonché di quanto complessivamente esposto nella *fairness opinion*, l'*advisor* finanziario è pervenuto ad un intervallo di rapporti di cambio ritenuto sufficientemente ristretto (*i.e.* con una oscillazione compresa tra il +/- 2% rispetto al valore centrale), compreso tra 1,96, ossia il valore medio ottenuto attraverso il metodo analitico patrimoniale del NAV e rappresentativo del rapporto di cambio di maggiore convenienza per gli azionisti COFIDE, e 2,04, ossia il valore medio individuato sulla base del metodo delle quotazioni di Borsa e rappresentativo del rapporto di cambio di minore convenienza per i medesimi azionisti.

Secondo quanto rappresentato nella *fairness opinion*, tale intervallo configura una serie di rapporti di cambio ottenuti combinando in varia misura i valori centrali individuati mediante l'applicazione dei due metodi valutativi, essendo il valore centrale quello ottenuto in ipotesi di equi-ponderazione delle due metodologie impiegate.

Quanto ai riflessi di uno spostamento all'interno di tale intervallo in funzione del diverso peso attribuito ai due metodi, nella prospettiva degli azionisti di COFIDE, rilevante ai fini delle valutazioni proprie del Comitato, l'*advisor* finanziario ha osservato che in tale intervallo gli azionisti di COFIDE, pur subendo una diluizione in termini di NAV per azione al crescere del peso attribuito al metodo del mercato, partecipano sempre alla creazione di valore netta che si produrrebbe in ipotesi di allineamento dell'*holding discount* di COFIDE a quello, più contenuto, di CIR (ancorché in maniera decrescente al crescere del rapporto di cambio). In particolare:

- assumendo un rapporto di cambio individuato esclusivamente in base al metodo del NAV (*i.e.* pari a 1,96), gli azionisti di COFIDE (e di CIR) non subirebbero alcun effetto diluitivo in termini di NAV per azione nell'ambito della Fusione. In tale scenario, inoltre, gli effetti connessi al *re-rating* del prezzo del titolo post Fusione (s'intende in termini di necessario allineamento degli *holding discount* di CIR e COFIDE, attualmente marginalmente differenti) si produrrebbero in maniera asimmetrica, a vantaggio degli azionisti COFIDE;
- assumendo un rapporto di cambio fissato ricorrendo al solo metodo dei prezzi di mercato (*i.e.* 2,04), gli azionisti COFIDE subirebbero una diluizione del NAV per azione, continuando però a godere di un beneficio netto, in termini di accrescimento di valore delle azioni detenute, in ipotesi di allineamento degli *holding discount* sui livelli attuali di CIR, ancorché lo stesso risulti trasferito, in parte, anche agli azionisti di minoranza di CIR;
- assumendo rapporti di cambio che combinano l'utilizzo dei due metodi, si realizzano scenari intermedi rispetto ai due estremi sopra descritti.

Alla luce di quanto precede, l'*advisor* finanziario ha concluso nel seguente modo:

- "il Rapporto di Cambio, convenuto in 2,01 azioni COFIDE per ogni azione CIR ed espressivo anche del complesso dei rapporti negoziali intercorsi tra le Parti, si colloca nell'intervallo individuato di rapporti di cambio ed è marginalmente superiore al valore centrale dello stesso. Data la sua collocazione, il Rapporto di Cambio proposto comporterebbe un contenuto effetto diluitivo in termini di NAV per azione in capo agli azionisti COFIDE, ma consentirebbe a questi ultimi di partecipare ai benefici attesi dalla Fusione [...], nonché di accrescere la propria ricchezza netta partecipando all'incremento di valore delle azioni COFIDE emesse, in ipotesi di riallineamento dell'*holding discount* di COFIDE a quello, minore, di CIR" (§ 7.4);

- "[c]onsiderato l'intervallo di valori individuato mediante le due metodologie utilizzate, tenuto conto che il Rapporto di Cambio si colloca all'interno di tale intervallo, tenuto altresì conto che la differenza tra Rapporto di Cambio (i.e. 2,01) e valore centrale dell'intervallo individuato (2,00), pur esistente, assume valori marginali, considerati anche i benefici netti complessivamente conseguibili dagli azionisti COFIDE in ipotesi di Fusione, anche in termini di possibile accrescimento del valore della loro partecipazione in ipotesi di riallineamento dell'holding discount di COFIDE a quello di CIR, si ritiene che il Rapporto di Cambio, sottoposto al parere del Comitato all'esito del processo negoziale, possa considerarsi congruo" (§ 7.5).

#### 4.3 Correttezza procedimentale e sostanziale della Fusione e sua convenienza per COFIDE

Sotto il profilo della convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della Fusione, il Comitato rileva, sulla base di quanto è stato rappresentato:

- (i) che nella fase preparatoria dell'operazione e durante le trattative COFIDE ha adottato tutti i presidi necessari al fine di garantire la riservatezza delle informazioni relative alla Fusione, avviando altresì la procedura per ritardarne la comunicazione al pubblico ai sensi e per gli effetti dell'art. 17, paragrafo 4, del Regolamento (UE) n. 596/2014;
- (ii) che i Consigli di Amministrazione di COFIDE e CIR si sono avvalsi del supporto di primari *advisor* finanziari di comprovata professionalità per la determinazione degli elementi economici e finanziari della Fusione, ed in particolare, di Société Générale e Natixis S.A. per COFIDE e di Mediobanca per CIR;
- (iii) che, nel processo sinora seguito, le Società Partecipanti alla Fusione hanno adempiuto agli obblighi di legge e regolamentari previsti ai fini dell'approvazione del progetto di Fusione e dei documenti ad esso ancillari;
- (iv) che la convenienza dell'integrazione nell'ottica di COFIDE e di tutti i suoi Azionisti è supportata da motivazioni di natura economica e finanziaria che confermano l'idoneità della Fusione a generare valore per gli azionisti delle Società che vi partecipano.

## 5. Conclusioni

Alla luce di tutto quanto precede:

- (i) esaminato il contenuto della bozza del progetto di fusione e dell'accordo di fusione nonché delle valutazioni e motivazioni indicate nella bozza di relazione degli amministratori;
- (ii) esaminata l'ulteriore documentazione e le informazioni di volta in volta rese disponibili dal *management* di COFIDE;
- (iii) considerato che la Fusione consentirà di perseguire (aa) un accorciamento della catena di controllo di COFIDE rispetto alle società operative a valle, (bb) un aumento del flottante e della liquidità delle azioni della società risultante dalla Fusione nonché (cc) una semplificazione dell'assetto di governo societario, con conseguente riduzione dei costi legati al mantenimento di due società *holding* quotate;
- (iv) rilevato che il processo sinora seguito, anche con riferimento ai termini e alle condizioni sostanziali dell'operazione, ivi inclusa la valutazione delle Società Partecipanti alla Fusione e la determinazione del Rapporto di Concambio, risulta corretto e conforme alle disposizioni normative e regolamentari applicabili;

- (v) dato atto di aver ricevuto nel contesto complessivo dell'operazione un flusso informativo idoneo per svolgere le valutazioni di propria competenza e di aver ricevuto puntuale riscontro dal Presidente di COFIDE e dagli *advisor* di COFIDE in relazione alle informazioni richieste e alle osservazioni loro rivolte;
- (vi) preso atto che sulla base di quanto rappresentato dal Presidente di COFIDE e dalle analisi svolte dall'*advisor* finanziario indipendente del Comitato, l'eventuale corresponsione del valore di liquidazione delle azioni COFIDE oggetto di recesso per effetto della modifica della disciplina sulla maggiorazione del diritto di voto, fino a un massimo di Euro 5 milioni, non incide sulla determinazione del Rapporto di Cambio;
- (vii) avuto riguardo alle conclusioni raggiunte nella propria *fairness opinion* dal Prof. Mazzola, *advisor* finanziario indipendente del Comitato, in ordine alla congruità del Rapporto di Cambio nella prospettiva di COFIDE e di tutti i suoi azionisti; rilevato in particolare che, ad avviso del Prof. Mazzola, il Rapporto di Cambio si colloca all'interno dell'intervallo di valori individuato mediante le due metodologie utilizzate e che *"la differenza tra Rapporto di Cambio (i.e. 2,01) e valore centrale dell'intervallo individuato (2,00), pur esistente, assume valori marginali, considerati anche i benefici netti complessivamente conseguibili dagli azionisti COFIDE in ipotesi di Fusione, anche in termini di possibile accrescimento del valore della loro partecipazione in ipotesi di riallineamento dell'holding discount di COFIDE a quello di CIR"*;
- (viii) ritenuto che il Rapporto di Cambio individuato – pari a n. 2,01 azioni ordinarie dell'Incorporante per ogni azione ordinaria dell'Incorporanda – rifletta in modo congruo la relazione esistente tra i valori dei capitali economici di COFIDE e CIR,

ai sensi dell'art. 7.3.1(iii) della Procedura, il Comitato esprime all'unanimità parere favorevole sull'interesse di COFIDE al compimento della Fusione nonché sulla convenienza e correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione di Fusione medesima.

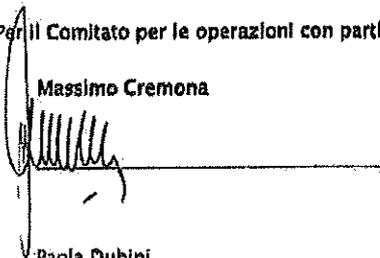
Le conclusioni favorevoli all'operazione di Fusione illustrate nel presente parere assumono che le informazioni e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio non subiscano modificazioni sostanziali da parte degli organi sociali competenti e che, dalle analisi condotte dagli organi sociali competenti e dai rispettivi *advisor* non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni a cui è stato chiamato il Comitato.

\*\*\*\*\*

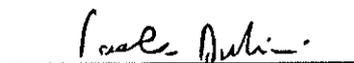
Milano, 1) marzo 2019

Per il Comitato per le operazioni con parti correlate

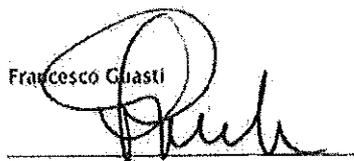
Massimo Cremona



Paola Dubini



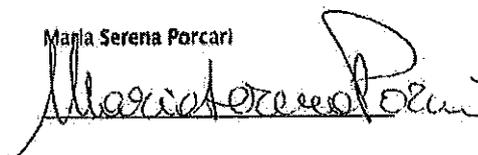
Francesco Giusti



Pla Hahn Marocco



Mania Serena Porcari



**Prof. Pietro Mazzola**

*Riservato*

**OPINIONE IN MERITO ALLA CONGRUITA' DEL RAPPORTO DI  
CAMBIO PROPOSTO NELL'AMBITO DELLA FUSIONE PER  
INCORPORAZIONE DI COMPAGNIE INDUSTRIALI RIUNITE S.P.A IN  
COFIDE S.P.A., NELL'INTERESSE DEL COMITATO PER LE  
OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI COFIDE S.P.A.**

*Milano, 11 marzo 2019*

**INDICE**

	<b>Pag.</b>
1. <b><u>PREMESSA</u></b>	<b>3</b>
2. <b><u>DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE</u></b>	<b>5</b>
3. <b><u>LA DATA DI RIFERIMENTO E LA PRINCIPALE DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA</u></b>	<b>9</b>
4. <b><u>PRINCIPALI LIMITI, DIFFICOLTÀ VALUTATIVE E ASSUNTI</u></b>	<b>10</b>
5. <b><u>I METODI ADOTTATI AI FINI DELLA VERIFICA DI CONGRUITÀ DEL RAPPORTO DI CAMBIO</u></b>	<b>12</b>
6. <b><u>LO SVILUPPO APPLICATIVO DEI METODI ADOTTATI</u></b>	<b>15</b>
7. <b><u>CONCLUSIONI</u></b>	<b>22</b>

## 1. PREMESSA

- 1.1 COFIDE - Gruppo De Benedetti S.p.A. (nel seguito “COFIDE” o la “Società”) è una *holding* di partecipazioni che ha in esame un progetto di semplificazione della struttura del gruppo societario ad essa facente capo. Tale semplificazione prevede in particolare la fusione per incorporazione in COFIDE della società controllata Compagnie Industriali Riunite S.p.A. (nel seguito “CIR” e, congiuntamente con COFIDE, le “Parti” o le “Società partecipanti alla Fusione” o le “Società”), a cui fanno capo, tra l’altro, alcune partecipazioni di controllo in società quotate e non (nel seguito anche la “Fusione”).
- 1.2 Nell’ambito di tale operazione, il Consiglio di Amministrazione di COFIDE (nel seguito anche il “Consiglio”) ha incaricato Natixis S.A. e Société Générale (congiuntamente gli “*Advisor*”) di assisterlo nell’ambito delle negoziazioni intercorrenti con il Consiglio di CIR e il suo *advisor*, al fine di determinare il rapporto di cambio tra l’incorporante e l’incorporanda.
- 1.3 In data 11 marzo 2019, COFIDE ha informato il Comitato per le operazioni con parti correlate (nel seguito il “Comitato di COFIDE” o il “Comitato”) che le Parti avevano convenuto di proporre un concambio pari a 2,01 azioni COFIDE per ogni azione CIR (nel seguito il “Rapporto di Cambio”), senza conguaglio in denaro. Il Rapporto di Cambio è stato determinato nel presupposto che la Fusione venga deliberata sulla base dei progetti di bilancio al 31 dicembre 2018 delle Società, approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione e utilizzati quali situazioni patrimoniali di Fusione ai sensi e per gli effetti dell’art. 2501-quater cod. civ., nell’ipotesi che le assemblee di COFIDE e CIR convocate per l’approvazione del bilancio deliberino di distribuire a titolo di dividendo un importo pari a, rispettivamente, Euro 0,0145 per azione e a Euro 0,039 per azione.
- 1.4 Quanto alle caratteristiche della Fusione, essa vede coinvolte due Parti caratterizzate da un significativo vincolo partecipativo e costituisce operazione rilevante per l’economia di COFIDE. COFIDE, infatti, detiene

una quota pari al 45,8% del capitale di CIR, quota che, in considerazione delle azioni proprie detenute da CIR, assicura a COFIDE il 56,7% dei diritti di voto; la partecipazione detenuta in CIR, inoltre, rappresenta l'elemento preponderante del patrimonio di COFIDE.

- 1.5 In considerazione del vincolo partecipativo esistente tra le Parti coinvolte e della sua rilevanza, la Fusione si qualifica come operazione tra parti correlate ai sensi della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di COFIDE in data 28 ottobre 2010, in conformità alla disciplina vigente (nel seguito la "Procedura OPC")<sup>1</sup>. In data 11 febbraio 2019 il Consiglio di Amministrazione di COFIDE ha inteso applicare alla Fusione, su base volontaria, le regole previste dalla Procedura OPC in tema di operazioni con parti correlate "di maggiore rilevanza" pur ritenendo che la Fusione rientri nell'ambito di applicazione dell'esenzione contenuta nell'art. 14 del Regolamento Consob approvato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e nell'art. 4.3 della Procedura OPC, in quanto realizzata con una società controllata in cui non sussistono interessi significativi di altre parti correlate.
- 1.6 In tale ambito, il Comitato di COFIDE ha incaricato Partners S.p.A., nella persona del sottoscritto prof. Pietro Mazzola, di esprimere un parere in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, per gli attuali azionisti di COFIDE, del Rapporto di Cambio, come risultante all'esito del processo di negoziazione condotto tra le Parti, con il supporto dei rispettivi *advisor* (in seguito, anche, il "Parere").
- 1.7 Le analisi e le valutazioni richiamate e sinteticamente riportate nel seguito del presente Parere sono state effettuate nello specifico contesto della Fusione e hanno lo scopo di esprimere un giudizio in merito alla congruità, da un punto

---

<sup>1</sup> In particolare la Procedura OPC è adottata ai sensi dell'articolo 2391-*bis* del C.C. nonché degli articoli 113-*ter*, 114, 115 e 154-*ter* del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (Testo Unico), del regolamento adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni (Regolamento Emittenti).

di vista finanziario, del Rapporto di Cambio. Per quanto precisato, in nessun caso le stime contenute nel presente Parere sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo o di valore in contesti differenti rispetto a quello per il quale sono state formulate, neppure possono essere considerate indicative di valori realizzabili in operazioni di compravendita aventi ad oggetto le azioni delle Società coinvolte nella Fusione, ovvero di singoli beni che ne compongono il patrimonio.

1.8 Il parere è strutturato come segue:

- al § 2 si descrive brevemente la Fusione e il suo razionale;
- al § 3 si specifica la data assunta a riferimento per la valutazione della congruità del Rapporto di Cambio e si elencano i principali elementi informativi analizzati dal sottoscritto ai fini dell'espletamento dell'incarico;
- al § 4 si chiariscono i principali limiti, difficoltà valutative e assunti sottesi al lavoro svolto;
- al § 5 si individuano i metodi da applicare ai fini dello svolgimento della valutazione in esame e si illustrano le ragioni tecniche che supportano tale scelta;
- al § 6 si illustrano le scelte applicative impiegate per lo svolgimento, sulla base dei metodi individuati, delle valutazioni richieste;
- al § 7 si espongono le conclusioni.

## **2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE**

2.1 COFIDE è una *holding* il cui *asset* principale è rappresentato dalla partecipazione del 45,8% al capitale sociale di CIR, a sua volta, come anticipato in premessa, *holding* di partecipazioni. In considerazione delle azioni proprie detenute da CIR medesima, pari al 19% circa del capitale

sociale<sup>2</sup>, COFIDE è nella condizione di esercitare la maggioranza assoluta dei diritti di voto nelle assemblee della controllata, detenendone il 56,7% circa.

- 2.2 In data 27 aprile 2015 COFIDE ha introdotto nel proprio statuto, ai sensi dell'art. 127-quinquies del TUF, la maggiorazione dei diritti di voto delle azioni che un determinato azionista avrà detenuto per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi. In proposito, è previsto che in data 11 marzo 2019 il Consiglio di Amministrazione di COFIDE deliberi di sottoporre all'Assemblea degli Azionisti convocata per l'approvazione del progetto di bilancio relativo all'esercizio 2018 la modifica dello statuto sociale al fine di prevedere un allungamento del periodo di possesso continuativo delle azioni necessario per conseguire il beneficio della maggiorazione del diritto di voto dagli attuali 24 mesi a 48 mesi. Agli azionisti che non concorressero all'adozione di tale delibera verrebbe riconosciuto il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. g), del codice civile. L'efficacia di tale modifica statutaria sarebbe subordinata alla condizione, rinunciabile da COFIDE, che il valore di liquidazione complessivo delle azioni COFIDE in relazione alle quali dovesse essere validamente esercitato il diritto di recesso non sia superiore a Euro 5 milioni. Tale modifica statutaria entrerebbe in vigore il trentesimo giorno successivo alla data di perfezionamento della Fusione e comunque il 1° giugno 2020.
- 2.3 COFIDE è partecipata dalla *holding* Fratelli De Benedetti S.p.A. (nel seguito la "Holding"), che detiene una quota pari al 51,9% del suo capitale. In forza della clausola statutaria relativa alla maggiorazione dei diritti di voto attualmente in vigore e delle azioni proprie detenute da COFIDE, la quota dei diritti di voto detenuta dalla Holding è pari al 67,5%.
- 2.4 In base a tale assetto partecipativo, la Holding è attualmente titolare del controllo diretto su COFIDE e, per il tramite di COFIDE, del controllo indiretto su CIR.

---

<sup>2</sup> Cfr. Comunicato stampa CIR del 4 marzo 2019, "*CIR: Acquisito azioni proprie*".

- 2.5 La struttura patrimoniale delle Società coinvolte nella Fusione può essere così sinteticamente esposta:
- il capitale investito di COFIDE è rappresentato, oltre che dalla partecipazione in CIR, che, come detto, assume peso dominante nella sua struttura patrimoniale, da alcuni altri *asset* immobiliari e finanziari. La posizione finanziaria netta della società è a debito, quantunque per un importo non particolarmente rilevante;
  - il capitale investito di CIR è rappresentato principalmente dalle partecipazioni detenute in SOGEFI S.p.A. e in GEDI Gruppo Editoriale S.p.A., società quotate presso la Borsa di Milano, nonché in KOS S.p.A. (nel seguito rispettivamente anche “SOGEFI”, “GEDI” e “KOS”). Nel capitale di CIR sono presenti anche altri *asset* immobiliari, alcune attività connesse al *private equity*, alcuni *asset* finanziari ed altre attività e passività sostanzialmente connesse al funzionamento della *holding*. La posizione finanziaria netta di CIR è attiva, per un importo non marginale;
  - lo sviluppo dell’attività comporta, per entrambe le Società, il sostenimento di un certo ammontare di costi di gestione, legati all’attività di *holding*.
- 2.6 In tale contesto, come anticipato in premessa, la Fusione si propone di semplificare la catena di controllo del Gruppo facente capo a COFIDE (nel seguito il “Gruppo”), attraverso la concentrazione in capo a quest’ultima delle partecipazioni e degli altri *asset* attualmente detenuti da CIR. Attraverso la Fusione si potranno realizzare taluni benefici per gli azionisti delle Società, quali: (i) un accorciamento della catena di controllo del Gruppo, in linea con le migliori *best practice* internazionali e con le aspettative del mercato e dei *regulators*; (ii) un aumento della liquidità delle azioni della società risultante dalla Fusione, con maggiore facilità di negoziazione e appetibilità dei titoli per gli investitori istituzionali, italiani ed esteri; (iii) una riduzione degli attuali costi legati al mantenimento di due società *holding* quotate, con conseguente liberazione di sinergie organizzative. Complessivamente tali benefici potrebbero tradursi in un incremento di valore per gli azionisti di

COFIDE e CIR, legato, in parte, al possibile incremento del *Net Asset Value* (*i.e.* il valore corrente delle attività e delle passività detenute da una *holding*, al netto del valore attuale dei costi necessari al suo funzionamento; in seguito anche “NAV”) della società risultante dalla Fusione e, in altra parte, alla possibile riduzione, sempre per la società risultante dalla Fusione, dello sconto incorporato nei prezzi di mercato rispetto al NAV della società (c.d. “NAV discount”).

- 2.7 Inoltre, la Fusione potrebbe consentire di ottenere un ulteriore beneficio, in termini di incremento del valore delle azioni COFIDE attualmente esistenti, ove l’equiparazione dei NAV *discount* delle Società coinvolte nella Fusione, attualmente diverso e maggiore nel caso di COFIDE, si realizzasse mediante un riallineamento verso l’attuale NAV *discount* di CIR.
- 2.8 Tutto ciò, con una modifica degli assetti proprietari che, pur consentendo alla Holding di conservare il ruolo di socio di riferimento, comporta che la percentuale dei diritti di voto detenuti da questa si riduca al di sotto della soglia di maggioranza assoluta. All’esito della Fusione, se realizzata nei termini proposti al Comitato, la Holding deterrà, infatti, una quota pari al 29,8% del capitale sociale e una quota pari al 44,8% dei diritti di voto<sup>3</sup>.
- 2.9 Più in particolare, la Fusione prevede, come già anticipato, che le Società sottopongano, alle rispettive assemblee, la Fusione stessa, ad un concambio definito dai Consigli di Amministrazione, con il supporto dei relativi *advisor*, pari a 2,01 azioni COFIDE per ogni azione CIR.

---

<sup>3</sup> Ciò in relazione anche della clausola statutaria che prevede un meccanismo di maggiorazione dei diritti di voto relativi alle azioni che un determinato azionista avrà detenuto per un certo periodo.

### **3. LA DATA DI RIFERIMENTO E LA PRINCIPALE DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA**

- 3.1 La data assunta a riferimento per la valutazione della congruità del Rapporto di Cambio sottoposta alla verifica del Comitato è quella del 8 marzo 2019 (nel seguito la “Data di riferimento”), assunta anche quale data di *cut off* ai fini del completamento della base informativa.
- 3.2 In particolare, ai fini delle verifiche demandate allo scrivente si è fatto riferimento ai seguenti principali elementi informativi:
- comunicazione in data 11 marzo 2019, con la quale COFIDE sottopone al parere del Comitato il Rapporto di Cambio;
  - lettera dell’8 marzo 2019 inviata dal Presidente di COFIDE al Comitato in merito alla prospettata Fusione, contenente un aggiornamento sullo stato delle trattative in corso e talune indicazioni relative alle posizioni espresse dagli *advisor* delle Parti in tema di rapporto di cambio;
  - lettera del 11 febbraio 2019 inviata da COFIDE al Comitato e avente ad oggetto la “*proposta di avvio delle attività propedeutiche a una possibile integrazione per fusione tra COFIDE S.p.A. e C.I.R. S.p.A.*”;
  - bozze del progetto di fusione per incorporazione di CIR in COFIDE (ultima versione ricevuta il 7 marzo 2019);
  - preconsuntivi di COFIDE e CIR al 31 dicembre 2018, come predisposti dalle Parti e non ancora approvati dai rispettivi Consigli;
  - informazioni economiche e finanziarie storiche relative a COFIDE e CIR;
  - perizie predisposte da esperti terzi e relative al valore corrente di taluni *asset* immobiliari di COFIDE e di CIR;
  - dati consuntivi e previsionali relativi a KOS S.p.A., società controllata da CIR;
  - dati relativi agli acquisti di azione proprie effettuati da COFIDE e CIR nel corso del 2019 e sino alla Data di riferimento;
  - documentazione ed elaborazioni predisposte da COFIDE;

- documentazione ed elaborazioni predisposte dagli *Advisor* di COFIDE;
  - *broker report* relativi a COFIDE e CIR;
  - informazioni di mercato (ad esempio prezzi e volumi) raccolte presso la banca dati FactSet, relative a COFIDE, CIR, SOGEFI S.p.A. e GEDI Gruppo Editoriale S.p.A., nonché ad altre società quotate comparabili a KOS S.p.A.;
  - informazioni sui principali dati macroeconomici e monetari desunti da *database* specializzati (Fondo Monetario Internazionale, Damodaran - Stern - New York University, FactSet).
  - informazioni di pubblico dominio relative ad operazioni comparabili o altre informazioni di pubblico dominio considerate utili ai fini dell'incarico ricevuto.
- 3.3 In aggiunta a quanto sin qui esposto, si segnala che lo scrivente ha avuto modo di confrontarsi in più occasioni con gli *Advisor* a riguardo delle metodologie utilizzate e dei parametri applicativi impiegati nell'ambito del processo di determinazione del Rapporto di Cambio.

#### **4. PRINCIPALI LIMITI, DIFFICOLTÀ VALUTATIVE E ASSUNTI**

- 4.1 La presente relazione di stima e le conclusioni in essa illustrate devono essere apprezzate alla luce dei limiti, delle difficoltà valutative e degli assunti sottesi al lavoro svolto. In particolare:
- il presente Parere è stato elaborato a supporto delle valutazioni di esclusiva competenza del Comitato, sicché i contenuti e le conclusioni non possono essere utilizzati per finalità e in un contesto diverso da quelli indicati. Inoltre, le conclusioni raggiunte nel Parere si basano sul complesso delle valutazioni in esso contenute, di talché nessuna parte del Parere può essere utilizzata disgiuntamente dal documento nella sua interezza;

- il Parere è stato predisposto assumendo che la Fusione si realizzi nei termini rappresentati allo scrivente e riportati nella bozza del progetto di fusione analizzata, nonché facendo pieno affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza degli elementi informativi esaminati senza procedere ad alcuna verifica indipendente, o controllo di altro tipo, sugli elementi informativi ricevuti;
- tenuto conto della tempistica dell'operazione, ai fini dell'applicazione del metodo del NAV si è fatto principale riferimento ai preconsuntivi al 31 dicembre 2018 di COFIDE e di CIR, ossia a situazioni non ancora approvate dai rispettivi Consigli, né sottoposte a revisione contabile, senza condurre verifiche indipendenti sulle stesse. Si è dunque assunto che tali situazioni non presentino, rispetto a quelli che saranno i progetti di bilancio al 31 dicembre 2018 delle Società approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione e utilizzati quali situazioni patrimoniali di Fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-quater cod. civ, difformità tali da influenzare le stime contenute nel presente Parere;
- il Parere si è stato redatto in ipotesi di continuità aziendale e assumendo che non vi siano fatti o circostanze non portati a conoscenza di chi scrive, tali da modificare le conclusioni raggiunte;
- le stime e le proiezioni utilizzate nello sviluppo del lavoro presentano, per loro natura, ineliminabili profili di incertezza inevitabilmente riflessi nelle conclusioni, basate tra l'altro sull'ipotesi che stime e proiezioni possano effettivamente realizzarsi.
- i calcoli condotti con il metodo analitico patrimoniale, utilizzato per la stima dei NAV di COFIDE e CIR, si è tra l'altro basato sull'assunto, rappresentatoci, che il valore contabile di talune poste iscritte nei preconsuntivi al 31 dicembre 2018 di COFIDE e CIR sia rappresentativo del loro *fair value*;

- anche il metodo delle quotazioni di Borsa, pur facendo riferimento ad indicatori (*i.e.* le quotazioni di Borsa) “*verificabili e oggettivi*”<sup>4</sup>, si caratterizza per talune limitazioni connesse sia alla sottostante assunzione che le quotazioni espresse dal mercato con riguardo ai titoli delle due Società siano analogamente affidabili, sia alla presenza di aree di ineliminabile discrezionalità in sede di scelte applicative.

## **5. I METODI ADOTTATI AI FINI DELLA VERIFICA DI CONGRUITÀ DEL RAPPORTO DI CAMBIO**

- 5.1 Coerentemente con quanto suggerito dalla dottrina e con quanto emerge dai comportamenti invalsi nella prassi nazionale ed internazionale, la scelta dei metodi da applicare ai fini dello svolgimento della valutazione richiesta è maturata a partire dalle finalità conoscitive assegnate alla valutazione, dai caratteri prevalenti delle società oggetto di valutazione e dal quadro informativo disponibile.
- 5.2 Nello specifico, la scelta dei metodi è stata effettuata sulla base della consapevolezza che le valutazioni richieste sono finalizzate a verificare la congruità del Rapporto di Cambio, definito nell’ambito di un’operazione di fusione tra due *holding* di partecipazioni, quotate alla Borsa di Milano e caratterizzate da vincoli partecipativi.
- 5.3 Giova in proposito ricordare che la letteratura economico-aziendale segnala come le scelte valutative proprie delle valutazioni strumentali ad operazioni di fusione, e dunque anche quella relativa ai metodi valutativi, ne debbano riflettere l’obiettivo finale che consiste nell’addivenire non tanto alla determinazione di un valore economico per ciascuna di esse, quanto piuttosto a valori omogenei e confrontabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio. Inoltre, tenuto conto delle criticità che caratterizzano le valutazioni

---

<sup>4</sup> Cfr. Bianchi L.A., “La congruità del rapporto di cambio nella fusione”, Il Sole 24 Ore, 2002, pag. 266.

relative a operazioni di fusione, la dottrina e la prassi evidenziano l'opportunità dell'adozione di una pluralità di metodi di stima, al fine di determinare un intervallo ragionevole di valori o di avere un metodo di controllo rispetto al criterio base utilizzato per le valutazioni.

- 5.4 Si segnala inoltre che, ai fini della verifica di congruità richiesta, i metodi prescelti sono stati applicati in una prospettiva di continuità e in logica *stand alone*, vale a dire considerando le Società coinvolte nella Fusione quali autonomi oggetti di valutazione, senza tenere conto delle eventuali sinergie che potrebbero originarsi a seguito della fusione medesima.
- 5.5 Tanto premesso, ai fini della verifica di congruità del Rapporto di Cambio, si è fatto ricorso al metodo del *Net Asset Value*, ossia ad un metodo analitico patrimoniale, e al metodo delle quotazioni di Borsa, per le ragioni illustrate nei paragrafi che seguono.

#### **Il metodo analitico patrimoniale c.d. *Net Asset Value***

- 5.6 Ai fini della selezione dei metodi si è anzitutto tenuto conto della circostanza che entrambe le Società, seppur posizionate a diversi livelli della medesima catena di controllo, si configurano entrambe come *holding* di partecipazioni che aggregano attività eterogenee. Tali attività, in quanto dotate di profili economici differenziati e non integrabili, sono suscettibili ciascuna di autonoma espressione a valori correnti, mediante il ricorso al metodo di volta in volta più appropriato in funzione delle caratteristiche del bene oggetto di valutazione.
- 5.7 Secondo dottrina e prassi, il metodo valutativo che meglio si presta a determinare il valore assoluto di due società così configurate è il metodo analitico patrimoniale, c.d. del *Net Asset Value*. Ricorrendo a tale metodo, il rapporto di cambio viene stimato ponendo a rapporto il valore netto per azione (NAV per azione) delle Società. Tale importo si ottiene dividendo il NAV di ciascuna *holding* per il numero delle sue azioni, calcolato al netto delle azioni proprie detenute dalle Società e al lordo delle azioni al servizio di piani di

*stock option* e *stock grant* eventualmente posti in essere dalle medesime Società.

- 5.8 Secondo tale metodo, il NAV delle *holding* coinvolte viene determinato: (i) sommando algebricamente il valore corrente delle attività e delle passività operative delle *holding*; (ii) sottraendo dal valore così ottenuto il valore attuale dei costi operativi netti sostenuti dalle *holding* per lo svolgimento delle loro attività (ossia dei costi non ricompresi nella valutazione analitica dei diversi elementi patrimoniali); (iii) sottraendo ancora la posizione finanziaria netta delle *holding*. La differenza tra i primi due elementi esprime il valore delle Società al lordo della loro posizione finanziaria netta (*Gross Asset Value*; in seguito anche GAV).
- 5.9 Come detto, nell'ambito del metodo in parola, l'individuazione delle diverse attività avviene sulla scorta dei metodi valutativi di volta in volta ritenuti più coerenti con la natura dell'attività valutata. Nello specifico, ai fini dell'espressione del valore corrente delle diverse partecipazioni detenute da CIR hanno assunto specifico rilievo, oltre al metodo delle quotazioni di Borsa, commentato più sotto, anche altri metodi tradizionalmente impiegati dalla prassi per la valutazione di società operative, ossia il metodo dei multipli di mercato e il metodo basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri (c.d. *Discounted Cash Flow*, in seguito "DCF") nella versione c.d. *asset side*.

#### **Il metodo delle quotazioni di Borsa**

- 5.10 La seconda rilevante circostanza considerata ai fini della selezione dei metodi da utilizzare per la verifica di congruità del Rapporto di Cambio è rappresentata dal fatto che entrambe le Società sono quotate presso Borsa Italiana. Per prassi e dottrina tale circostanza comporta l'opportunità di integrare i risultati ottenuti con altri metodi con quelli derivanti dalle quotazioni di Borsa, sempre che tali valori si siano formati in un mercato sufficientemente efficiente e non siano condizionati da dinamiche

straordinarie. Opportunità, questa, che non viene meno per il fatto che le Società siano legate da vincoli partecipativi<sup>5</sup>.

- 5.11 Il metodo in questione assume che il valore delle Società partecipanti alla Fusione sia desumibile dal mercato borsistico, sulla base dell'andamento dei prezzi di riferimento considerati con riguardo a diversi intervalli temporali. Di conseguenza, il rapporto di cambio, nell'ambito delle valutazioni espresse seguendo questo metodo, viene individuato ponendo a rapporto i prezzi medi registrati dalle azioni delle due Società negli intervalli temporali assunti a riferimento.

## **6. LO SVILUPPO APPLICATIVO DEI METODI ADOTTATI**

- 6.1 L'obiettivo di pervenire a valori idonei al raffronto ha comportato l'esigenza di mantenere adeguata omogeneità anche nello sviluppo applicativo dei metodi impiegati. In proposito, si segnala che tale esigenza ha trovato implicita e naturale applicazione all'interno delle valutazioni condotte con il metodo del NAV. Infatti, le scelte applicative compiute ai fini della valutazione di CIR vengono implicitamente recepite anche nella valutazione di COFIDE, dato che la partecipazione in CIR rappresenta l'elemento predominante della sua struttura patrimoniale. In altri termini, è proprio la composizione quali-quantitativa del patrimonio di COFIDE a garantire, in larga misura, l'omogeneità nell'applicazione del metodo del NAV.

### **Le scelte applicative nel metodo del NAV**

- 6.2 Ai fini della stima del rapporto di cambio basato sul NAV per azione delle due società, si sono assunte le seguenti scelte applicative.
- 6.3 Anzitutto, ai fini di tenere conto degli inevitabili elementi di soggettività che connotano le valutazioni aziendali, per la stima del valore delle principali attività possedute dalle due Società (le partecipazioni di CIR in GEDI,

---

<sup>5</sup> Cfr. PIV Principi Italiani di Valutazione 2015, Egea, pag. 310.

SOGEFI e KOS, e la partecipazione di COFIDE in CIR) e del valore attuale dei costi di *holding*, si è proceduto identificando non già il loro valore puntuale in via diretta, ma piuttosto individuando per ciascuno di essi un intervallo di valori e, precisamente, un valore massimo e un valore minimo, da cui desumere il loro valore medio. Così procedendo, il rapporto di cambio basato sul metodo del NAV è stato ottenuto come punto intermedio dell'intervallo di rapporti di cambio risultante dall'impiego dei diversi valori di NAV stimati le due società.

- 6.4 In secondo luogo, nella stima dei NAV delle due società non si è tenuto conto degli effetti delle pur previste sinergie realizzabili a livello di costi di gestione. Ciò in coerenza con la prospettiva assunta di valutazione in logica *stand alone*.
- 6.5 In terzo e ultimo luogo, coerentemente con la tempistica prevista per la Fusione, il NAV delle due società è stato calcolato tenendo conto degli effetti che si dovrebbero produrre nelle situazioni patrimoniali delle due Società per effetto della distribuzione di un dividendo per azione nell'importo che ci è stato comunicato.
- 6.6 In termini applicativi, infine, stante le caratteristiche della struttura patrimoniale delle Società, lo sviluppo della metodologia del NAV ha richiesto in via preliminare la determinazione del NAV di CIR, elemento informativo indispensabile proprio per la determinazione del valore della partecipazione in CIR detenuta da COFIDE.
- 6.7 Con riferimento alla stima del NAV di CIR, sulla base di quanto in precedenza riportato, si è proceduto a:
- i. stimare il valore corrente delle attività e passività operative. In particolare:
    - gli intervalli di valori delle partecipazioni quotate (SOGEFI e GEDI) sono stati determinati facendo riferimento ai prezzi di Borsa e ai c.d. *target price* stimati dagli analisti finanziari;

- l'intervallo di valori relativo alla partecipazione detenuta in KOS è stato ottenuto sulla scorta delle stime ottenute ricorrendo a due differenti metodologie: un metodo assoluto (il DCF) e un metodo relativo (il metodo dei multipli di Borsa);
  - il valore delle attività immobiliari è stato determinato sulla base del valore di mercato indicato in apposita perizia redatta da un terzo esperto;
  - il valore delle altre attività e passività è stato considerato pari al valore risultante dal bilancio preconsuntivo al 31 dicembre 2018<sup>6</sup>;
- ii. stimare il *range* del valore attuale dei costi operativi, sostenuti da CIR per lo svolgimento della sua attività di *holding* e relativi prevalentemente a costi di *governance* e a spese per il personale. Tali costi, al netto dei connessi effetti fiscali, sono stati attualizzati in *perpetuity* a differenti tassi ritenuti espressivi del costo del capitale di rischio applicabile ad una *holding* di partecipazioni quale CIR<sup>7</sup>;
- iii. individuare il valore della posizione finanziaria netta di CIR, determinata sulla base del suo valore contabile al 31 dicembre 2018, rettificato per tener conto delle ulteriori variazioni connesse agli acquisti di azioni proprie (*buyback*), effettuati tra l'1 gennaio 2019 e l'8 marzo 2019, e all'ipotizzata distribuzione di dividendi.

6.8 Dividendo i NAV di CIR così ottenuti per il numero delle azioni CIR emesse, rettificato per tenere conto sia delle azioni proprie detenute da CIR medesima sia degli effetti dei piani di *stock option* e *stock grant* attualmente in essere (c.d. *NOSH fully diluted*), si è giunti ad identificare un intervallo di valori del NAV per azione di CIR. Nella tabella che segue vengono riportati, in sintesi,

---

<sup>6</sup> Si precisa che fra queste attività e passività la posta di maggiore rilevanza è rappresentata da attività connesse al *private equity* che, stando a quanto rappresentatoci, risultano iscritte a un valore espressivo del loro *fair value*.

<sup>7</sup> In particolare, sono stati impiegati: (i) un tasso dell'8% circa, stimato attraverso la metodologia del CAPM; (ii) un tasso del 10%, determinato sulla base delle indicazioni contenute in *broker report* ai fini della stima del valore attuale dei costi di *holding*.

i dati impiegati per ottenere gli intervalli di valori a livello di NAV e di NAV per azione.

**Tabella n. 1 – NAV di CIR**

Attività/Passività	€ milioni		
	Valori Max	Valori Mid	Valori Min
Valore partecipazione GEDI	93,5	88,2	82,9
Valore partecipazione SOGEFI	131,1	121,6	112,2
Valore partecipazione KOS	554,1	517,6	481,1
Investimenti immobiliari		49,0	
Altre attività / (passività)		71,4	
Holding costs (Hc)	(95,0)	(105,3)	(118,2)
<b>Gross Asset Value (GAV)</b>	<b>804,1</b>	<b>742,6</b>	<b>678,4</b>
PFN / (Cassa) al 31/12/2018		(325,5)	
Buyback effettuati da inizio anno		3,1	
Dividendi in distribuzione		25,0	
<b>Net Asset Value (NAV)</b>	<b>1.101,5</b>	<b>1.039,9</b>	<b>975,8</b>
FDNOSH (# milioni)		643,7	
<b>NAV per azione (€)</b>	<b>1,71</b>	<b>1,62</b>	<b>1,52</b>

6.9 Una volta determinato il NAV per azione di CIR, è stato possibile stimare il NAV di COFIDE. A tal fine, si è proceduto a:

- i. stimare il valore corrente delle attività e passività operative. In particolare:
  - l'intervallo di valori da attribuire alla partecipazione in CIR è stato individuato in base al *pro quota* dei valori attribuiti al NAV di CIR<sup>8</sup>;
  - il valore delle attività immobiliari è stato determinato, coerentemente con quanto fatto nella stima del NAV di CIR, prendendo in considerazione l'indicazione del valore di mercato contenuta in apposita perizia redatta da un terzo esperto;
  - il valore delle altre attività e passività è stato considerato pari al valore contabile risultante dal preconsuntivo al 31 dicembre 2018<sup>9</sup>;

<sup>8</sup> Per precisione si segnala che in termini applicativi il *range* di valori della partecipazione in CIR è stato ottenuto moltiplicando il numero di azioni di CIR detenute da COFIDE (pari a 363,8 milioni) per i diversi NAV per azione di CIR riportati nella tabella 1.

<sup>9</sup> Si precisa che fra queste attività e passività la posta di maggiore rilevanza è rappresentata da attività finanziarie che, stando a quanto rappresentato da COFIDE, risultano iscritte a un valore espressivo del *fair value*.

- ii. stimare il *range* del valore attuale dei costi operativi sostenuti da COFIDE per lo svolgimento dell'attività di *holding*. Coerentemente con quanto fatto nella stima del NAV di CIR, tali costi, al netto dei connessi effetti fiscali, sono stati attualizzati in *perpetuity* a differenti tassi ritenuti espressivi del costo del capitale di rischio applicabile ad una *holding* di partecipazioni quale COFIDE<sup>10</sup>;
- iii. individuare il valore della posizione finanziaria netta di COFIDE, determinata sulla base del suo valore contabile al 31 dicembre 2018, rettificato per tener conto delle variazioni successive connesse agli acquisti di azioni proprie (*buyback*), effettuati tra l'1 gennaio 2019 e l'8 marzo 2019, nonché all'ipotizzata distribuzione di dividendi e all'incasso di quelli ipotizzati in distribuzione da CIR.

6.10 Anche nel caso di COFIDE, i valori del NAV così individuati sono stati poi divisi per il numero delle azioni di COFIDE emesse, al netto delle azioni proprie detenute dalla stessa, ottenendo in tal modo il correlato intervallo di valori del NAV per azione. Nella tabella che segue vengono riportati, in sintesi, i dati impiegati per ottenere gli intervalli di valori a livello di NAV e di NAV per azione.

**Tabella n. 2 – NAV di COFIDE**

Attività/Passività	€ milioni		
	Valori Max	Valori Mid	Valori Min
Valore partecipazione CIR	622,5	587,7	551,4
Investimenti immobiliari		5,3	
Altre attività / (passività)		12,2	
Holding costs (Hc)	(10,7)	(11,6)	(12,7)
<b>Gross Asset Value (GAV)</b>	<b>629,3</b>	<b>593,6</b>	<b>556,2</b>
PFN / (Cassa) al 31/12/2018		25,9	
Buyback effettuati da inizio anno		1,4	
Dividendi in distribuzione		10,0	
Dividendi attesi da CIR		(14,0)	
<b>Net Asset Value (NAV)</b>	<b>606,0</b>	<b>570,2</b>	<b>532,9</b>
FDNOSH (# milioni)		692,1	
<b>NAV per azione (€)</b>	<b>0,88</b>	<b>0,82</b>	<b>0,77</b>

<sup>10</sup> In particolare, sono stati impiegati: (i) un tasso dell'8% circa, stimato attraverso la metodologia del CAPM; (ii) un tasso del 10%, determinato sulla base delle indicazioni contenute in *broker report* ai fini della stima del valore attuale dei costi di *holding*.

6.11 Sulla base dei risultati a cui si è pervenuti, come riportati nelle tabelle 1 e 2, è stato individuato l'intervallo di rapporti di cambio ottenuti mediante l'impiego del metodo del NAV, ove:

- il rapporto di cambio minimo in termini numerici (coincidente con quello di maggiore convenienza per l'azionista COFIDE) è pari a 1,95 azioni COFIDE per ogni azione CIR, dato che si ottiene ponendo a rapporto il NAV per azione massimo di CIR (pari a Euro 1,71) con quello, sempre massimo, di COFIDE (pari a Euro 0,88);
- il rapporto di cambio massimo in termini numerici (coincidente con quello di minore convenienza per l'azionista COFIDE) è pari a 1,97 azioni COFIDE per ogni azione CIR, dato che si ottiene ponendo a rapporto il NAV per azione minimo di CIR (pari a Euro 1,52) con quello minimo di COFIDE (pari a Euro 0,77);
- il rapporto di cambio medio è pari a 1,96 azioni COFIDE per ogni azione CIR<sup>11</sup>.

6.12 Il range ottenuto è caratterizzato da una significativa robustezza, proprio a motivo della struttura patrimoniale di COFIDE, nella quale assume predominante peso il valore della partecipazione di CIR. Ciò comporta che variazioni nel NAV di CIR si riflettono in variazioni dello stesso segno nel NAV di COFIDE e dunque in variazioni più contenute del rapporto di cambio. Più precisamente, data la presenza di una posizione finanziaria netta a debito di COFIDE, variazioni positive (negative) nel NAV di CIR si traducono in una riduzione (incremento) del rapporto di cambio.

#### **Le scelte applicative nel metodo delle quotazioni di Borsa**

6.13 La stima del rapporto di cambio basato sul metodo delle quotazioni di Borsa ha richiesto di affrontare tre scelte applicative: la considerazione o meno del

---

<sup>11</sup> I valori dell'intervallo di rapporti di cambio così individuati non si modificherebbero in maniera significativa (riducendosi di 0,01) ove gli azionisti COFIDE dovessero esercitare il diritto di recesso sino all'importo massimo di Euro 5 milioni (cfr. *supra* § 2.2). Al momento la probabilità che in futuro tale diritto venga effettivamente esercitato appare non oggettivamente riscontrabile.

dividendo in distribuzione nel calcolo dei prezzi di Borsa; il ricorso a medie semplici o ponderate per i volumi scambiati; l'individuazione dell'intervallo temporale da assumere a riferimento per il calcolo delle medie.

- 6.14 Nel caso di specie si è ritenuto di utilizzare prezzi *ex* dividendo, coerentemente con la tempistica prevista per la Fusione e con la scelta applicativa adottata nell'ambito del metodo analitico-patrimoniale. In particolare, i prezzi di Borsa di CIR e COFIDE sono stati rettificati per tenere conto del dividendo per azione (c.d. DPS) atteso in distribuzione per le due Società. Inoltre, si è ritenuto di fare riferimento a medie di prezzo ponderate per i volumi scambiati, in ragione della loro maggiore significatività rispetto a medie semplici che non considerano gli scambi avvenuti per i diversi livelli di prezzo.
- 6.15 Quanto all'ultima scelta applicativa, si è anzitutto proceduto a calcolare i rapporti di cambio relativi a diversi intervalli temporali, riportati nella tabella che segue.

**Tabella n. 3 – Rapporto di cambio basato sulle quotazioni di Borsa *ex* dividendo**

Società	Unità	Periodo di riferimento per il calcolo della media					
		Spot	1 mese	3 mesi	6 mesi	9 mesi	1 anno
COFIDE - Prezzo medio (AVWP) <i>ex</i> dividendo	€	0,49	0,49	0,47	0,47	0,46	0,47
CIR - Prezzo medio (AVWP) <i>ex</i> dividendo	€	1,04	1,02	0,95	0,93	0,95	0,98
<b>Rapporto di cambio</b>	<b>(x)</b>	<b>2,14</b>	<b>2,10</b>	<b>2,02</b>	<b>1,99</b>	<b>2,07</b>	<b>2,09</b>

- 6.16 Per individuare il rapporto di cambio da assumere a riferimento all'esito dell'applicazione del metodo delle quotazioni di Borsa, si è tenuto conto delle seguenti considerazioni.
- 6.17 Nella prassi - così come anche indotta e riflessa negli intervalli temporali richiamati dall'impianto normativo vigente, pur con riferimento ad altre tipologie di operazioni sul capitale di società quotate - si registra un frequente riferimento a intervalli semestrali. Ciò anche perché il riferimento ad un orizzonte temporale di sei mesi costituisce un ragionevole compromesso tra l'esigenza di disporre di un dato attuale e la necessità di mediare eventuali movimenti di mercato non collegati al valore degli *asset* sottostanti. Nel caso

di specie, tuttavia, la dinamica registrata dal rapporto di cambio nei diversi intervalli temporali, così come emerge dalle indicazioni della tabella 3, suggerisce di affiancare al dato semestrale anche il dato annuale che, pur mediando su un periodo più lungo, individua e restituisce un valore del rapporto di cambio che consente di cogliere la dinamica registratasi.

6.18 Ciò posto, il rapporto di cambio determinato sulla scorta del metodo delle quotazioni di Borsa è stato individuato come valore medio dell'intervallo di rapporti di cambio individuato sulla scorta dei due diversi orizzonti temporali assunti a riferimento (*i.e.* sei mesi e dodici mesi) ed è pertanto pari a 2,04<sup>12</sup> azioni COFIDE per ogni azione CIR.

## 7. CONCLUSIONI

7.1 Tenuto conto delle considerazioni sviluppate a riguardo dei metodi, delle scelte applicative adottate, delle ipotesi assunte nello sviluppo delle diverse valutazioni, nonché di quanto complessivamente esposto, si è pervenuti ad un intervallo di rapporti di cambio sufficientemente ristretto (*i.e.* con una oscillazione compresa tra il +/- 2% rispetto al valore centrale), compreso tra 1,96, ossia il valore medio ottenuto attraverso il metodo analitico patrimoniale del NAV e rappresentativo del rapporto di cambio di maggiore convenienza per gli azionisti COFIDE, e 2,04, ossia il valore medio individuato sulla base del metodo delle quotazioni di Borsa e rappresentativo del rapporto di cambio di minore convenienza per i medesimi azionisti.

7.2 Tale intervallo configura una serie di rapporti di cambio ottenuti combinando in varia misura i valori centrali individuati mediante l'applicazione dei due metodi valutativi, essendo il valore centrale quello ottenuto in ipotesi di equi-ponderazione delle due metodologie impiegate<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> A tale valore medio si giunge anche calcolando la media semplice dei rapporti di cambio relativi a tre, sei, nove e dodici mesi, ossia gli intervalli meno esposti a oscillazioni di breve.

<sup>13</sup> L'intervallo individuato non si modificherebbe in maniera significativa anche a voler assumere l'ipotesi di esercizio del diritto di recesso sino all'importo massimo previsto (*cf. supra* § 2.2).

7.3 Quanto ai riflessi di uno spostamento all'interno di tale intervallo in funzione del diverso peso attribuito ai due metodi, nella prospettiva degli azionisti di COFIDE, rilevante ai fini delle valutazioni proprie del Comitato, si osserva che in tale intervallo gli azionisti di COFIDE, pur subendo una diluizione in termini di NAV per azione al crescere del peso attribuito al metodo del mercato, partecipano sempre alla creazione di valore netta che si produrrebbe in ipotesi di allineamento dell'*holding discount* di COFIDE a quello, più contenuto, di CIR (ancorché in maniera decrescente al crescere del rapporto di cambio). In particolare:

- assumendo un rapporto di cambio individuato esclusivamente in base al metodo del NAV (*i.e.* pari a 1,96), gli azionisti di COFIDE (e di CIR) non subirebbero alcun effetto diluitivo in termini di NAV per azione nell'ambito della Fusione. In tale scenario, inoltre, gli effetti connessi al *re-rating* del prezzo del titolo *post* fusione (s'intende in termini di necessario allineamento degli *holding discount* di CIR e COFIDE, attualmente marginalmente differenti, cfr. *supra* § 2.7) si produrrebbero in maniera asimmetrica, a vantaggio degli azionisti COFIDE;
- assumendo un rapporto di cambio fissato ricorrendo al solo metodo dei prezzi di mercato (*i.e.* 2,04), gli azionisti COFIDE subirebbero una diluizione del NAV per azione, continuando però a godere di un beneficio netto, in termini di accrescimento di valore delle azioni detenute, in ipotesi di allineamento degli *holding discount* sui livelli attuali di CIR, ancorché lo stesso risulti trasferito, in parte, anche agli azionisti di minoranza di CIR<sup>14</sup>;
- assumendo rapporti di cambio che combinano l'utilizzo dei due metodi, si realizzano scenari intermedi rispetto ai due estremi sopra descritti.

7.4 Nello specifico, il Rapporto di Cambio, convenuto in 2,01 azioni COFIDE

---

<sup>14</sup> La distribuzione degli effetti si produce in maniera simmetrica tra azionisti COFIDE e azionisti di minoranza CIR, ove gli *holding discount* siano stati stimati a partire dagli stessi prezzi medi impiegati ai fini del calcolo del rapporto di cambio.

per ogni azione CIR ed espressivo anche del complesso dei rapporti negoziali intercorsi tra le Parti, si colloca nell'intervallo individuato di rapporti di cambio ed è marginalmente superiore al valore centrale dello stesso. Data la sua collocazione, il Rapporto di Cambio proposto comporterebbe un contenuto effetto diluitivo in termini di NAV per azione in capo agli azionisti COFIDE, ma consentirebbe a questi ultimi di partecipare ai benefici attesi dalla Fusione (cfr. *supra* § 2.6), nonché di accrescere la propria ricchezza netta partecipando all'incremento di valore delle azioni COFIDE emesse, in ipotesi di riallineamento dell'*holding discount* di COFIDE a quello, minore, di CIR.

- 7.5 Considerato l'intervallo di valori individuato mediante le due metodologie utilizzate, tenuto conto che il Rapporto di Cambio si colloca all'interno di tale intervallo, tenuto altresì conto che la differenza tra Rapporto di Cambio (*i.e.* 2,01) e valore centrale dell'intervallo individuato (2,00), pur esistente, assume valori marginali, considerati anche i benefici netti complessivamente conseguibili dagli azionisti COFIDE in ipotesi di Fusione, anche in termini di possibile accrescimento del valore della loro partecipazione in ipotesi di riallineamento dell'*holding discount* di COFIDE a quello di CIR, si ritiene che il Rapporto di Cambio, sottoposto al parere del Comitato all'esito del processo negoziale, possa considerarsi congruo.

Milano, 11 marzo 2019

Prof. Pietro Mazzola



Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Cofide S.p.A., dott. Giuseppe Gianoglio, attesta, ai sensi dell'articolo 154-bis, comma 2, TUF, che l'informativa contabile contenuta nel presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 18 marzo 2019

Giuseppe Gianoglio

