

Prof. Dott. Gilberto Gelosa
Dott. Maurizio Bottoni
Avv. Massimiliano Desalvi
Dott. Daniela Purghé

Dott. Fabio Colombo
Dott. Roberto Galiero
Dott. Stefano Lecchi
Rag. Daniele G. Pellegatta

Prof. Avv. Maurizio Irrera
Dott. Norberto Villa
Avv. Cristina Schiatti
Avv. Monica De Magistris
Avv. Matteo Centuori
Rag. Marinella Ciceri
Avv. Elisabetta Nitti
Dott. Simone Guido
Dott. Andrea Caretto
Dott. Leonardo Nesa
Dott.ssa Elisabetta Realini
Dott. Andrea Salezze

Dott. Claudio Della Monica
Rag. Alessandro Graziano

Egr. Sig.

Avv.to Nicola Borgonovo

Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio

P.za Castello n. 24

20121 Milano (MI)

Milano, 8 novembre 2017

OGGETTO: Parere in merito alla congruità del “premio” di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie di UniCredit SpA in relazione a quanto usualmente praticato per operazioni analoghe

Come da incarico conferitoci, di seguito Vi evidenziamo le nostre considerazioni in merito a quanto in oggetto.

1. Premessa

UniCredit SpA (di seguito anche *UniCredit* o la *Società*) è tra i primi gruppi di credito italiani ed europei: ha sede a Milano ed opera in oltre 22 paesi per oltre 40 milioni di clienti.

La *Società* è quotata all'indice FTSE MIB della Borsa di Milano ed è iscritta all'*Albo delle Banche* e Capogruppo del Gruppo Bancario UniCredit *Albo dei Gruppi Bancari*: cod. 2008.1 Cod. ABI 02008.1 Iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, Codice Fiscale e P.IVA n.00348170101 Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia.

Alla data del presente Parere, il capitale sociale di *UniCredit* è pari a Euro 20.880.549.801,81, suddiviso in n.2.225.945.295 azioni prive di indicazione del valore nominale, di cui n.2.225.692.806 sono azioni ordinarie, pari a circa il 99,99% dell'intero capitale sociale, e n.252.489 sono azioni di risparmio, pari a circa lo 0,01% dell'intero capitale sociale della Banca.

Sulla base delle previsioni dello Statuto della *Società* attualmente in vigore, le azioni di risparmio non danno diritto di voto nelle assemblee generali degli azionisti.

2. Oggetto e finalità dell'incarico affidatoci

Il Consiglio di Amministrazione di *UniCredit* del 21.09.2017 ha deliberato la proposta di conversione obbligatoria di tutte le azioni di risparmio di *UniCredit*, emesse ed in circolazione, in azioni ordinarie (la “*Conversione Obbligatoria*” ovvero “l’*Operazione*”) al fine - come si evince dalle Relazioni Illustrative e dai Comunicati Stampa emessi dalla *Società* - di razionalizzare e semplificare la struttura del capitale di *UniCredit* oltre a semplificare la governance della *Società*, allineando i diritti di tutti gli azionisti.

Tale proposta deve essere sottoposta all’assemblea degli Azionisti nonché a quella Speciale degli Azionisti di Risparmio convocate per la data del 04.12.2017.

Nell’ambito dell’*Operazione* il Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio ci ha incaricati, di formulare un Parere in merito alla congruità dell’offerta nonché una consulenza volta a vagliare se il “*premio*” di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie ed il relativo conguaglio in denaro siano da valutare congrue ed in linea con quanto usualmente praticato per operazioni similari.

Il nostro Parere non entra nel merito dei profili giuridici, procedurali, fiscali, di mercato dell’*Operazione*; non intende altresì definire un rapporto di conversione da proporre agli Azionisti di Risparmio, ma è finalizzato a rendere edotti il Rappresentante Comune e gli Azionisti di Risparmio delle informazioni necessarie e degli elementi valutativi utili in merito alla congruità economica dell’*Operazione* per poter formulare le decisioni di loro competenza in relazione all’*Operazione* in oggetto. Il presente Parere potrà essere allegato dal Rappresentante Comune alle informative necessarie all’*Operazione* e potrà essere dallo Stesso utilizzato al solo fine di svolgere le proprie considerazioni nel contesto dell’*Operazione*.

3. L’Operazione

Il Consiglio di Amministrazione della *Società* ha deliberato di sottoporre all’approvazione dell’Assemblea degli Azionisti e dell’Assemblea Speciale degli Azionisti di Risparmio la conversione di tutte le azioni di risparmio in azioni ordinarie con le seguenti caratteristiche:

- Conversione Obbligatoria;
- Rapporto di Conversione rappresentato da:
 - ✓ *n.3,82 azioni ordinarie UniCredit per ciascuna azione di risparmio* – tale rapporto è stato individuato sulla base del rapporto alla pari tra i prezzi ufficiali di mercato delle azioni ordinarie e di risparmio alla data del 21.09.2017 (data di annuncio della proposta, a chiusura dei mercati);
 - ✓ *un conguaglio in denaro pari a Euro 27,25 per azione di risparmio* – tale conguaglio è stato proposto al fine di fornire un adeguato incentivo agli azionisti di risparmio per approvare la Conversione Obbligatoria ed è stato determinato tenendo conto del fatto che la conversione da azioni di risparmio ad azioni ordinarie comporterà una modifica della classe di rischio per l’investitore (ndr da un posizione assimilabile al rischio obbligazionario ad un posizione di rischio azionario). In particolare la Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione all’Assemblea Speciale degli Azionisti di Risparmio precisa che “[...] La misura del conguaglio è stata definita tramite una stima del valore teorico delle azioni di risparmio quale valore corrente dei dividendi attesi scontato al rendimento risk-free a 30 anni maggiorato del corrispondente spread sui credit default swap UniCredit. Facendo riferimento agli spread negli ultimi 6 e 12 mesi, si giunge ad un rendimento complessivo tra il 3,4% e il 3,5%. Sulla base di tali parametri, (i.e. (i) il dividendo annuo minimo di Euro 3,15 per azione come stabilito dallo Statuto e (ii) il tasso di sconto pari al rendimento risk free a 30 anni maggiorato dello spread sui credit default swap UniCredit (come sopra descritto)), il valore teorico delle azioni di risparmio, ottenuto attualizzando i dividendi attesi

a tali tassi di riferimento, porterebbe ad un conguaglio da attribuire agli stessi azionisti di risparmio per un valore non eccedente a circa il 50% rispetto al prezzo di mercato di riferimento.

[...]

Il conguaglio coincide con un premio implicito nel Rapporto di Conversione, pari al 40%, tenendo in considerazione il fatto che la componente in strumenti finanziari del Rapporto di Conversione è stata stabilita alla pari sulla base del rapporto tra i prezzi ufficiali di mercato delle azioni ordinarie e di risparmio alla data del 21 settembre 2017 (data di annuncio della proposta, a chiusura dei mercati). [...]"

Per quanto rappresentato a chi scrive, la conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie qui esaminata, limitatamente a ciò che è più rilevante ai fini del presente Parere, presenta i seguenti caratteri:

- è obbligatoria;
- prevede conguagli in denaro;
- è relativa alle azioni di risparmio, le quali dispongono di diritti amministrativi e patrimoniali tipici di tale categoria, così come descritti nei paragrafi seguenti;
- prevede che alla data di efficacia dell'operazione, i titolari di azioni di risparmio perderanno i diritti economici, i privilegi e le tutele di categoria previsti da Statuto (tra i quali il diritto di cumulo sui dividendi non distribuiti a valere sull'utile 2017) ed assumeranno i diritti amministrativi e patrimoniali propri delle azioni ordinarie.

Sulla base di quanto sopra, si riepilogano, di seguito, le condizioni economiche contenute nell'Operazione.

VALORE AZIONE ORDINARIA ANTE ANNUNCIO	= € 17,82
VALORE AZIONE RISPARMIO ANTE ANNUNCIO	= € 68,05
OFFERTA DI CONVERSIONE	= n.3,82 azioni ordinarie per ogni

Si precisa che per "data annuncio" deve intendersi il 21.09.2017.

PREMIO OFFERTO SU QUOTAZIONE RISPARMIO	= €95,30 - €68,05 = €27,25
PREMIO	= $\frac{€ 27,25}{€ 68,05} = 40,04\%$
QUOTAZIONE RISPARMIO ANTE ANNUNCIO	
PREMIO	= $\frac{€ 27,25}{€ 63,00} = 43,25\%$
VALORE NUMERICO PER COMPUTO PRIVILEGI	

Di seguito si dettaglia il premio offerto "netto", ovverosia quello offerto dal Consiglio di Amministrazione della Società al netto dei dividendi attesi per n.3 annualità. Tale parametro esprime, a parere di chi scrive, il valore del premio effettivamente riconosciuto dalla Società agli azionisti di risparmio¹ e sarà oggetto della valutazione di congruità in relazione ad operazioni similari poste in essere sul mercato.

¹ Nell'effettuare tale considerazione si è qui adottata in via prudenziale una prospettiva favorevole all'Azionista di risparmio e ciò posto che in realtà il diritto alla distribuzione a tre annualità di dividendi privilegiati maturerebbe solamente allorché la Società riportasse nell'esercizio in corso un utile di esercizio. Si tratta di un evento che, pur essendo probabile visti i risultati parziali riportati nell'anno in corso sebbene disponibili a livello consolidato e non della Capogruppo emittente UniCredit S.p.A., non è, comunque, certo (si richiama sul punto l'attenzione sulla circostanza che in passato la Società ha in un caso conseguito in tre esercizi consecutivi delle perdite con conseguente perdita di un dividendo privilegiato). Inoltre, sempre in una prospettiva prudenziale, non si è considerato che ove la conversione andasse a buon fine l'Azionista di risparmio percepirebbe il "premio" con un certo anticipo rispetto a quando, invece, verrebbe probabilmente corrisposto il dividendo ove la conversione non avesse seguito (l'ultimo dividendo - da riserve e non privilegiato - è stato "staccato" nel mese di aprile 2016, mentre storicamente la Società è solita effettuare il versamento nel mese di maggio).

PREMIO OFFERTO DECURTATO DEI DIVIDENDI ATTESI	= €27,25 - € 9,45 = €17,80
PREMIO DECURTATO DIVIDENDO ATTESO	= $\frac{€ 17,80}{€ 68,05}$ = 26,16%
QUOTAZIONE RISPARMIO ANTE ANNUNCIO	
PREMIO DECURTATO DIVIDENDO ATTESO	= $\frac{€ 17,80}{€ 63,00}$ = 28,25%
VALORE NUMERICO PER COMPUTO PRIVILEGI	

4. Documentazione analizzata

Il Parere trova fondamento sulle informazioni disponibili alla data del presente scritto.

L'analisi è fondata sulla documentazione economica e di mercato reperita da fonti pubbliche (ndr Consob, Borsa Italiana, documenti societari) nonché sui seguenti documenti societari:

1. Delibera del Consiglio di Amministrazione del 21.09.2017
2. Comunicato stampa del 21.09.2017 di Unicredit intitolato “*Unicredit rafforza la corporate governance in linea con le migliori prassi*”;
3. Comunicato stampa del 26.09.2017 di Unicredit intitolato “*Avviso di convocazione e valore di liquidazione delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio di Unicredit eventualmente oggetto di recesso*”;
4. Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione per l'Assemblea Ordinaria e Straordinaria del 04.12.2017;
5. Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione per l'Assemblea Speciale degli Azionisti di Risparmio del 04.12.2017;
6. Statuto della Società UniCredit SpA attualmente in vigore, con particolare riferimento agli artt.5, 7 e 32.

Altre informazioni sono state ottenute mediante colloqui intercorsi con il Rappresentante della categoria degli Azionisti di Risparmio.

5. La conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie: quadro metodologico delle analisi ai fini della valutazione della congruità

La proposta operazione di conversione obbligatoria, già più sopra descritta nei suoi tratti salienti, porterà, al termine del proprio iter, alla definitiva e completa sostituzione tra titoli azionari appartenenti a differenti categorie (azioni di risparmio Vs. azioni ordinarie).

Il rapporto di conversione tra le due categorie di azioni, si ribadisce, consegue dal confronto tra i valori di mercato unitari dei due titoli azionari ad una determinata data (nel caso di specie 21.09.2017 – data di delibera della proposta formulata dal CdA).

La dottrina maggioritaria nel corso degli ultimi decenni ha ampiamente esaminato ed approfondito le variabili in grado di influire sulla determinazione del rapporto di conversione che caratterizzano l'operazione in parola. Da tali studi si desume inequivocabilmente che, oltre ai valori intrinseci di mercato delle azioni delle due categorie alla data di riferimento dell'operazione di conversione, dati questi facilmente misurabili e reperibili nel caso di quotazione, di assoluto rilievo, benché di più difficile misurabilità, sono le aspettative riposte dagli azionisti di ciascuna categoria con riferimento ai valori dei diritti patrimoniali e dei diritti amministrativi associati a ciascuna tipologia di titolo azionario. In tale ambito rilevano elementi personali, psicologici, prospettici che rifuggono da una possibile valutazione “*caso per caso*” e che dunque impongono, nell'ambito di una valutazione di congruità, un tentativo di astrazione al fine di individuare, mediante parametri statistici, il perseguimento di un obiettivo di ragionevolezza ed equità.

I titolari di azioni di risparmio, a seguito dell'operazione di conversione, sono costretti a rinunciare ad una serie di privilegi, principalmente di tipo patrimoniale, che la Legge e lo Statuto sociale associa ai titoli azionari dagli stessi posseduti, di contro, per effetto della sostituzione con azioni ordinarie, ottengono in contropartita tutti i diritti amministrativi caratteristici degli azionisti

ordinari, su tutte si pensi alla piena e completa partecipazione ad ogni momento assembleare della vita della società.

Parimenti, coloro che già sono azionisti ordinari e, dunque semplici osservatori dell'operazione di conversione, in varia misura, in funzione della portata e dell'ampiezza dell'operazione di conversione, assistono ad una diluizione dei propri diritti amministrativi (che vengono condivisi con i nuovi azionisti ordinari "convertiti") e ad un potenziale accrescimento dei propri diritti patrimoniali (in termini di condivisione della remunerazione dei dividendi e del rischio di capitale).

In altre parole, è possibile affermare che i valori dei diritti acquisiti e perduti dagli azionisti delle due categorie possono assumere misure, assolute e relative, differenti in funzione delle situazioni presenti nelle specifiche operazioni di conversione.

I valori in considerazione sono invero funzione, tra l'altro, di talune variabili, connesse ad attese o aspettative degli azionisti di risparmio ante conversione, quali, a mero titolo esemplificativo: l'andamento delle quotazioni delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio in una determinata serie storica ed il relativo confronto; la liquidità comparativa tra le due categorie di titoli azionari nonché la relativa volatilità; le aspettative più o meno concrete in merito ad un dividendo privilegiato in un intervallo temporale più o meno ampio; ed infine, non da ultimo, la possibile incidenza, al margine, del diritto di voto esercitabile dagli azionisti di risparmio - a seguito della conversione - nell'ambito delle assemblee ordinarie e straordinarie.

Prendendo le mosse da quanto sopra rappresentato, dunque, nella prospettiva di mercato, il rapporto di conversione è determinato dal confronto tra il valore (spot o medio) di quotazione dell'azione ordinaria (riferimento temporale puntuale o secondo intervalli di ampiezza differente) ed il valore di quotazione dell'azione di risparmio oggetto di conversione rilevato con i medesimi criteri temporali. Tale ultimo valore, non di rado, come nel caso oggetto della presente valutazione, è rettificato in aumento al fine di garantire un premio a favore degli azionisti di risparmio.

In definitiva, di norma il rapporto di conversione è influenzato da elementi tra loro almeno in parte correlati quali: il delta tra i valori di mercato delle due tipologie di azioni, talvolta negativo (c.d. sconto di quotazione) nonché il premio di conversione riconosciuto agli azionisti di risparmio che si sostanzia in una maggiorazione del prezzo di mercato dell'azione di risparmio assunto a riferimento del calcolo del rapporto o altrimenti liquidato.

Le differenze tra i valori di mercato delle due categorie di azioni, non di rado ampie, sono da correlare principalmente: alla rilevanza o meno nel contesto specifico del valore del diritto di voto, ad esempio in connessione alla possibile contendibilità della società, alla percentuale di capitale detenuta dal primo azionista o dal patto di controllo, al numero più o meno ampio delle azioni di risparmio rispetto a quello delle azioni ordinarie, ai privilegi patrimoniali garantiti alle azioni di risparmio. Passando invece ad analizzare gli elementi in grado di influenzare la presenza e l'ammontare più o meno rilevante del "premio di conversione" è bene sottolineare che nella prassi esso è molto diffuso, particolarmente in tutte quelle operazioni di conversione di tipo obbligatorio, come quella ivi esaminata, al fine di invogliare gli azionisti di risparmio ad approvare la proposta di conversione alle condizioni deliberate. Ciò, anche in considerazione del fatto che l'operazione di conversione obbligatoria ha come proprio naturale epilogo il completo annullamento delle azioni di risparmio (convertite) nonché la cessazione della specifica categoria azionaria in seno alla *Società*.

L'entità dei premi di conversione riconosciuti, nella prassi, è determinata adattando alle peculiarità delle singole fattispecie i dati espressi dalle operazioni di conversione passate.

Nelle valutazioni effettuate a supporto delle operazioni di conversione assumono pertanto rilievo, come riferimento di base, i dati relativi alle misure medie e/o mediane dei premi espliciti od impliciti calcolati nel passato. Tali dati, ai fini della determinazione del rapporto di conversione, sono raccordati a quelli dei prezzi delle azioni delle due categorie rilevati in intervalli temporali significativi. In conclusione, si ritiene che i dati espressivi dei premi riconosciuti in operazioni storiche di conversione, ove non rivolte ad ambiti temporali eccessivamente ampi, consentano di cogliere relazioni che, per quanto non esaustive, contribuiscono a interpretare una parte talora significativa delle determinanti delle scelte storiche dei rapporti di conversione e, in conseguenza, ad orientare le scelte da assumere, ove si intenda rifarsi a prassi di mercato.

6. Sintesi delle attività svolte

Tenuto conto del quadro metodologico sopra sintetizzato, il presente Parere è basato sull'evidenza empirica di mercato, in dettaglio deriva dall'analisi di un campione significativo di operazioni analoghe a quelle oggetto della nostra valutazione perfezionatesi nel corso degli ultimi anni (periodo 2011 sino ad oggi²).

A tal fine si è fatto riferimento ad un campione di operazioni simili alla presente, considerando operazioni di conversione con le seguenti caratteristiche:

- obbligatorie e volontarie;
- relative ad azioni di risparmio negoziate sul mercato di borsa da convertire in azioni ordinarie;
- con e senza conguagli in denaro.

Il campione è formato da 7 operazioni perfezionatesi nell'intervallo temporale più sopra definito e rileva un premio medio di conversione pari al 14,81%, come di seguito dettagliato.

SOCIETA'	DATA ANNUNCIO	TIPO CONVERSIONE	CONVERSIONE	CONGUAGLIO	PREMI DI CONVERSIONE
01. TELECOM	05.11.2015	FACOLTATIVA	1 : 1	cash € 0,095	12,20%
		OBBLIGATORIA	0,87 ord x 1 risp	NO	5,80%
02. UNIPOL SAI ASSICURAZIONI	01.12.2014	OBBLIGATORIA	100 ord x 1 risp	NO	25,31%
03. RCS	28.03.2014	FACOLTATIVA	CAT.A: 1:1	€ 0,26	12,70%
		OBBLIGATORIA	CAT.A: 0,77 ord x 1 risp	NO	2,40%
		FACOLTATIVA	CAT.B: 1:1	€ 0,68	20,20%
		OBBLIGATORIA	CAT.B: 0,51 ord x 1 risp	NO	2,10%
04. ITALCEMENTI	07.03.2014	OBBLIGATORIA	0,65 ord x risp	NO	19,00%
05. EXOR	11.02.2013	OBBLIGATORIA	1 : 1	NO	10,18%
06. FIAT INDUSTRIAL	27.10.2011	OBBLIGATORIA	0,725 ord x risp	NO	34%
07. FIAT	27.10.2011	OBBLIGATORIA	0,875 ord x risp	NO	19%
MEDIA					14,81%

I dati sopra evidenziati sono stati rielaborati al fine di individuare sottogruppi di variabili che più si avvicinano a quelle oggetto della presente analisi, al fine di meglio spiegare la misura dei premi di conversione delle azioni di risparmio. I sottogruppi sono stati identificati elaborando i seguenti fattori:

- facoltà dell'azionista nel decidere se aderire o meno all'offerta, identificando così le medie dei premi di conversione in funzione del tipo di conversione (ndr facoltativa o obbligatoria). Da tale sottogruppo emerge che il premio medio di conversione per il campione analizzato, con riferimento a conversioni obbligatorie (come nella fattispecie in esame) è pari a 14,72%.

SOTTOGRUPPO 1	TIPO CONVERSIONE	PREMI DI CONVERSIONE
	FACOLTATIVA	15,03%
	OBBLIGATORIA	14,72%

² L'intervallo temporale 2011-2017 è ritenuto il più significativo in considerazione degli scenari e dell'evoluzione dei mercati finanziari.

- modalità attuative della conversione, identificando così le medie dei premi di conversione in funzione del rapporto di conversione (ndr 1:1 – conversione con rapporto superiore all'unità – conversione con rapporto inferiore all'unità). Da tale sottogruppo emerge che il premio medio di conversione per il campione analizzato, con riferimento a conversioni con rapporto superiore all'unità (come nella fattispecie in esame) è pari a 25,31%.

SOTTOGRUPPO 2	CONVERSIONE	PREMI DI CONVERSIONE
	1 : 1	13,82%
	conv.con rapporto superiore all'unità	25,31%
	conv.con rapporto inferiore all'unità	13,72%

- modalità attuative della conversione, identificando così le medie dei premi di conversione in funzione della sussistenza o meno di un conguaglio. Da tale sottogruppo emerge che il premio medio di conversione per il campione analizzato, con riferimento a conversioni con conguaglio (come nella fattispecie in esame) è pari a 15,03%.

SOTTOGRUPPO 3	CONGUAGLIO	PREMI DI CONVERSIONE
	SI'	15,03%
	NO	14,72%

I dati richiamati, pur con i limiti di significatività conseguenti alla limitata numerosità dei campioni (giustificata dalla ricerca di un campione quanto più simile per condizioni delle operazioni e andamento dei mercati finanziari in cui si realizzano), mostrano come i premi di conversione sono mediamente superiori rispetto alla media generale nelle operazioni di conversione facoltativa, in quelle con un rapporto di conversione superiore all'unità e con la previsione di un conguaglio.

I premi, invece, sono mediamente inferiori rispetto alla media generale se relativi ad operazioni di conversione obbligatoria, in quelle con un rapporto di conversione inferiore o pari all'unità e senza la previsione di un conguaglio.

Dalle analisi condotte è possibile identificare un intervallo significativo di premi di conversione, espresso dai valori minimo e massimo delle medie dei sottogruppi sopra analizzati, compreso tra 14,72% e 25,31%.

7. Limiti ed analisi

Il presente Parere si basa sulle informazioni messe a disposizione dalla Società, con particolare riferimento alla documentazione indicata al par. 4., nonché reperite da fonti pubbliche, tenuto conto che non è stato effettuato alcun riscontro autonomo delle stesse.

Occorre tenere presente che la valutazione ivi elaborata dipende dalla dinamica degli andamenti di mercato dei titoli azionari (ordinari e di risparmio) nonché dalla considerazione che la comparabilità effettiva delle operazioni analizzate *a campione* rispetto a quella in esame è condizionata alla variabile “numerosità” delle operazioni di conversione a campione nonché alle differenti caratteristiche che tali operazioni possono avere rispetto a quella in esame.

Stante le limitazioni indicate, gli scriventi ritengono che le operazioni di conversione *a campione* prese in esame permettano di fornire un ordine di grandezza preliminare ed orientativo della misura dei premi utile ai fini *de quibus*.

8. Conclusioni

Le analisi *ut supra* svolte con riferimento ad operazioni rilevanti avvenute in Italia nel periodo 2011-2017, in base alla documentazione sopra indicata e con i limiti richiamati, portano alle seguenti conclusioni:

- il premio medio riconosciuto nelle operazioni relative all'intero campione è pari al 14,81%;
- i premi medi riconosciuti per operazioni raggruppate in sottogruppi rispetto a fattori di rilievo per la presente operazione segnalano valori che si collocano tra 14,72% e 25,31%, con valore centrale pari al 20,02%

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, si reputa ragionevole assumere, nell'operazione in considerazione, premi di conversione collocati nell'intorno compreso tra il valore centrale dei premi medi dei sottogruppi (ndr 20,02%) ed il valore massimo (ndr 25,31% pari all'unica operazione di conversione con rapporto superiore all'unità, come nella fattispecie oggetto del presente Parere).

Rebus sic stantibus, gli scriventi ritengono che il premio riconosciuto dal Consiglio di Amministrazione, anche considerando decurtato il dividendo atteso (ndr 26,16% ovvero sia il premio offerto decurtato dei dividendi attesi, come definito al par.3), appare congruo con quanto usualmente praticato per operazioni di tale tipologia.

* * *

Restiamo a Vostra disposizione per ogni ulteriore chiarimento e, con l'occasione, Vi porgiamo i nostri più cordiali saluti.

INTERCONSULTING
Studio Associato
dott. Stefano Lecchi – dott. Fabio Colombo

