



Pirelli & C. S.p.A.

Sede in Milano Viale Piero e Alberto Pirelli n. 25
Capitale sociale euro 1.904.374.935,66
Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi n. 00860340157
Repertorio Economico Amministrativo n. 1055

Documento Informativo

redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento operazioni con parti correlate approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato) e dell'art. 18 della procedura per le operazioni con parti correlate da ultimo adottata dalla Società con delibera del Consiglio di Amministrazione del 6 novembre 2017 al fine di illustrare operazioni di modifica ad alcuni termini e condizioni di contratti di licenza con Prometeon Tyre Group e Aeolus.

Il presente documento informativo è messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Pirelli & C. S.p.A. in Milano, Viale Piero e Alberto Pirelli n. 25 ed è altresì consultabile presso Borsa Italiana S.p.A., il sito internet del meccanismo di stoccaggio autorizzato eMarket Storage (www.emarketstorage.com) e il sito internet della Società www.pirelli.com.

20 FEBBRAIO 2019

INDICE

GLOSSARIO.....	3
PREMESSA.....	6
1. AVVERTENZE	8
1.1 RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DALLE OPERAZIONI.....	8
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALLE OPERAZIONI	9
2.1 DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE, MODALITÀ, TERMINI E CONDIZIONI DELLE OPERAZIONI.	9
2.2. INDICAZIONI DELLE PARTI CORRELATE CON CUI LE OPERAZIONI SONO STATE POSTE IN ESSERE, DELLA NATURA DELLA CORRELAZIONE E DELLA NATURA E PORTATA DEGLI INTERESSI DI TALI PARTI NELL'OPERAZIONI	15
2.3 INDICAZIONE DELLE MOTIVAZIONI ECONOMICHE E DELLA CONVENIENZA PER L'EMITTENTE DELLE OPERAZIONI	16
2.4 MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO DELLE OPERAZIONI E VALUTAZIONI CIRCA LA SUA CONGRUITÀ RISPETTO A VALORI DI MERCATO PER OPERAZIONI SIMILARI.....	19
2.5 ILLUSTRAZIONE DEGLI EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELLE OPERAZIONI E INDICI DI RILEVANZA APPLICABILI.	21
2.6. AMMONTARE DEI COMPENSI DEI COMPONENTI DELL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ E/O DI SOCIETÀ DA QUESTE CONTROLLATE DESTINATO A VARIARE IN CONSEGUENZA DELLE OPERAZIONI, DETTAGLIATE INDICAZIONI DELLE VARIAZIONI.	27
2.7 INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAI COMPONENTI DI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E DI CONTROLLO, DIRETTORI GENERALI E DIRIGENTI COINVOLTI NELLE OPERAZIONI NELLA SOCIETÀ E NELLA SUA CONTROPARTE E INTERESSI NELLE OPERAZIONI.	27
2.8. INDICAZIONE DEGLI ORGANI O DEGLI AMMINISTRATORI CHE HANNO CONDOTTO O PARTECIPATO ALLE TRATTATIVE E/O ISTRUITO E/O APPROVATO LE OPERAZIONI.	28
2.9. INDICAZIONE DELLA RILEVANZA DELLE OPERAZIONI AI FINI DEL CUMULO AI SENSI DELL'ARTICOLO 5, COMMA 2, DI PIÙ OPERAZIONI COMPIUTE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO CON UNA STESSA PARTE CORRELATA O SOGGETTI CORRELATI A QUEST'ULTIMA O ALLA SOCIETÀ.....	29

ALLEGATI:

Allegato 1: Parere del Comitato OPC sull'Operazione Aeolus

Allegato 2: Parere del Comitato OPC sull'Operazione PTG

Allegato 3: *Fairness opinion* dell'Esperto indipendente sull'Operazione Aeolus

Allegato 4: *Fairness opinion* dell'Esperto indipendente sull'Operazione PTG

Allegato 5: Dichiarazione dell'Esperto indipendente sull'indipendenza

Allegato 6: Elenco incarichi dell'Esperto indipendente

GLOSSARIO

Accordi Modificativi delle Licenze PTG: indica congiuntamente l'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio PTG e l'Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia PTG.

Accordo Modificativo della Licenza Aeolus: indica il "*First Amendment to patent and know-how license and technical assistance agreement*" sottoscritto in data 31 gennaio 2019 da Pirelli Tyre e Aeolus, recante modificazioni ad alcuni termini e condizioni del Contratto di Licenza Aeolus, come meglio descritto al §2.1.1.2.

Accordo Modificativo della Licenza di Marchio PTG: indica il "*First Amendment to Trademark License Agreement*" sottoscritto in data 20 febbraio 2019 da Pirelli Tyre e PTG, recante modificazioni ad alcuni termini e condizioni del Contratto di Licenza di Marchio PTG, come meglio descritto al §2.1.2.3.

Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia PTG: indica il "*First Amendment to Process to Product Integrated Know-How and Patent Licence and Technical Assistance Agreement*" sottoscritto in data 20 febbraio 2019 da Pirelli Tyre e PTG, recante modificazioni ad alcuni termini e condizioni del Contratto di Licenza di Tecnologia PTG, come meglio descritto al §2.1.2.4.

Aeolus: indica Aeolus Tyre Co., Ltd., società di diritto cinese con sede legale in Jiaodong South Road, 48, Jiaozuo City, Henan (Repubblica Popolare cinese).

ChemChina: indica China National Chemical Corporation, società di diritto cinese con sede legale in Beijing (Repubblica Popolare Cinese), n. 62 West Beisihuan Road, distretto di Haidian.

Collegio Sindacale: indica il collegio sindacale dell'Emittente.

Comitato OPC: indica il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate dell'Emittente.

Consiglio di Amministrazione: indica il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

Consob: indica la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa.

Contratto sull'Assistenza Tecnica: indica l'accordo tra Pirelli Tyre e PTG avente ad oggetto gli impegni di PTG nei confronti di Pirelli Tyre con riferimento allo svolgimento delle attività di assistenza tecnica dovute da PTG a Aeolus in virtù di separato accordo tra PTG ed Aeolus, come meglio descritto al §2.1.1.3.

Contratto di Licenza Aeolus: indica il "*Patent and Know-How License and Technical Assistance Agreement*" sottoscritto il 28 giugno 2016 da Pirelli Tyre e Aeolus avente ad oggetto la licenza di brevetti e *know-how* concessa da Pirelli ad Aeolus per la produzione e commercializzazione di Pneumatici Industrial, come meglio descritto al §2.1.1.1.

Contratto di Licenza Aeolus Modificato: indica il Contratto di Licenza Aeolus come modificato ai sensi dell'Accordo Modificativo del Contratto di Licenza Aeolus.

Contratto di Licenza di Marchio PTG: indica il “*Trademark License Agreement*” avente efficacia a decorrere dal 1 gennaio 2017 tra Pirelli Tyre e Pirelli Industrial S.r.l. (ora PTG) avente ad oggetto la licenza di marchio concessa da Pirelli Tyre a PTG per la produzione e commercializzazione di Pneumatici Industrial, come meglio descritto al §2.1.2.1.

Contratto di Licenza di Marchio PTG Modificato: indica il Contratto di Licenza di Marchio PTG come modificato ai sensi dell'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio PTG.

Contratto di Licenza di Tecnologia PTG: indica il “*Process to Product Integrated Know-How and Patent Licence and Technical Assistance Agreement*” avente efficacia a decorrere dal 1 gennaio 2016 tra Pirelli Tyre e Pirelli Industrial S.r.l. (ora PTG) avente ad oggetto la licenza di brevetti e *know-how* concessa da Pirelli a PTG per la produzione e commercializzazione di Pneumatici Industrial, come meglio descritto al §2.1.2.2.

Contratto di Licenza di Tecnologia PTG Modificato: indica il Contratto di Licenza di Tecnologia PTG come modificato ai sensi dell'Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia PTG.

Contratti di Licenza Industrial: indicano congiuntamente il Contratto di Licenza Aeolus, il Contratto di Licenza di Marchio PTG e il Contratto di Licenza di Tecnologia PTG.

Contratti di Licenza PTG: indicano congiuntamente il Contratto di Licenza di Marchio PTG e il Contratto di Licenza di Tecnologia PTG.

Contratti di Licenza PTG Modificati: indicano congiuntamente il Contratto di Licenza di Marchio PTG Modificato e il Contratto di Licenza di Tecnologia PTG Modificato.

CNRC: indica China National Tyre & Rubber Co. Ltd., società di diritto cinese con sede legale in Beijing (Repubblica Popolare Cinese), n. 62 West Beisihuan Road, distretto di Haidian.

Documento Informativo: indica il presente documento informativo.

Documento di Registrazione: indica il Documento di Registrazione depositato dall'Emittente presso Consob in data 15 settembre 2017.

Emittente: indica Pirelli.

Esperto: indica EY Advisory S.p.A., con sede in Milano, Via Meravigli 12, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi 13221390159.

Integrazione: indica il progetto di integrazione tra PTG e alcuni *asset industrial* di CNRC in Aeolus come meglio descritta nella Premessa del Documento Informativo.

Operazione Aeolus: indica la rimodulazione di alcuni termini e condizioni del Contratto di Licenza Aeolus tramite la sottoscrizione dell'Accordo Modificativo della Licenza Aeolus e del Contratto sull'Assistenza Tecnica, come meglio descritta nella Premessa del Documento Informativo.

Operazione PTG: indica la rimodulazione di alcuni termini e condizioni (a) del Contratto di Licenza di Marchio PTG tramite la sottoscrizione dell'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio PTG e (b) del Contratto di Licenza di Tecnologia PTG tramite la sottoscrizione dell'Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia PTG, come meglio descritta nella Premessa del Documento Informativo.

Operazioni: indica congiuntamente l'Operazione Aeolus e l'Operazione PTG.

Pirelli: indica Pirelli & C. S.p.A., con sede in Milano-Monza-Brianza-Lodi, Viale Piero e Alberto Pirelli n. 25, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi 00860340157.

Pirelli Tyre: indica Pirelli Tyre S.p.A., società interamente partecipata e soggetta a direzione e coordinamento di Pirelli, con sede in Milano-Monza-Brianza-Lodi, Viale Piero e Alberto Pirelli 25, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi n. 07211330159.

Pneumatici Industrial: indica pneumatici per veicoli pesanti ad uso industriale, agricolo o per trasporto passeggeri.

Procedura OPC: indica la procedura per le operazioni con parti correlate da ultimo adottata dall'Emittente ai sensi del Regolamento Consob OPC con delibera del Consiglio di Amministrazione del 6 novembre 2017.

PTG: indica Prometeon Tyre Group S.r.l., società con sede in Milano Viale Sarca 222, 20126, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi n. 09271680960.

Regolamento Consob OPC: indica il Regolamento adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato.

Ricavi netti: indicano i ricavi netti derivanti dalla vendita dei prodotti Industrial che sono rilevanti ai fini della determinazione della componente variabile delle *royalties* da corrisponderci a Pirelli Tyre ai sensi, come applicabile a seconda dei casi, dei Contratti di Licenza Industrial, dell'Accordo Modificativo della Licenza Aeolus e degli Accordi Modificativi delle Licenze PTG.

Società: indica l'Emittente.

TPIH: Indica TP Industrial Holding S.p.A., con sede in Milano, viale Sarca n. 222, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi 13442420157.

PREMESSA

Il presente Documento Informativo è predisposto da Pirelli al fine di illustrare (in conformità a quanto previsto dall'art. 18 della Procedura OPC, dall'art. 5, comma 2 del Regolamento Consob OPC e dal relativo Allegato 4):

- (i) un'operazione che ha ad oggetto: (a) la rimodulazione di alcuni termini e condizioni del Contratto di Licenza Aeolus tramite la sottoscrizione da parte di Pirelli Tyre e di Aeolus, in data 31 gennaio 2019, dell'Accordo Modificativo della Licenza Aeolus; e (b) l'assunzione di reciprochi impegni tra Pirelli Tyre e PTG in relazione all'attività di assistenza tecnica che sarà prestata da PTG nei confronti di Aeolus mediante la sottoscrizione in data 31 gennaio 2019 del Contratto sull'Assistenza Tecnica tra Pirelli Tyre e PTG (l'**"Operazione Aeolus"**); e
- (ii) un'operazione che ha ad oggetto la rimodulazione di alcuni termini e condizioni: (a) del Contratto di Licenza di Marchio PTG, conclusa da Pirelli Tyre e PTG in data 20 febbraio 2019 tramite la sottoscrizione dell'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio PTG, nonché (b) del Contratto di Licenza di Tecnologia PTG, conclusa dalle medesime parti in pari data 20 febbraio 2019 tramite la sottoscrizione dell'Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia PTG (l'**"Operazione PTG"** e, unitamente all'Operazione Aeolus, le **"Operazioni"**).

Si ricorda che, come più ampiamente descritto nel Documento di Registrazione, i Contratti di Licenza Industrial sono stati conclusi: (i) in seguito all'operazione straordinaria di separazione da Pirelli delle attività relative alla produzione e commercializzazione in Italia e/o all'estero di Pneumatici Industrial attuata mediante il conferimento da Pirelli Tyre del relativo ramo d'azienda in Pirelli Industrial S.r.l., ora PTG, e prima della successiva riorganizzazione degli assetti proprietari di PTG¹; nonché (ii) in vista di un progetto di integrazione tra PTG e alcuni *asset industrial* di CNRC in Aeolus, originariamente previsto entro il 2017 e ad oggi non ancora perfezionato, all'esito del quale PTG avrebbe dovuto divenire una società del gruppo Aeolus (l'**"Integrazione"**).

Si precisano altresì i seguenti aspetti:

- (i) Effetti delle Operazioni: come indicato successivamente (vedi *infra* §2.5.3), gli effetti delle Operazioni su ricavi ed Ebit consolidati dell'Emittente hanno incidenza non significativa. Per quanto riguarda gli esercizi 2018 e 2019 gli effetti delle Operazioni sono già inclusi nei risultati preliminari e nei dati previsionali consolidati comunicati al mercato in data 14 febbraio 2019;

¹ Il capitale sociale di PTG, ad oggi, risulta detenuto per il 52% da TPIH (a sua volta partecipata al 65% da Marco Polo International Italy S.r.l.), per il 38% da High Grade (HK) Investment Management Limited e per il 10% dalla stessa Aeolus.

- (ii) Assenza e riduzione dei vincoli di esclusiva: (a) il Contratto di Licenza di Marchio PTG e il Contratto di Licenza di Tecnologia PTG oggetto di rimodulazione non prevedono alcun diritto di esclusiva in favore del licenziatario PTG (vedi *infra* §2.1.2.1 e §2.1.2.2); (b) nel periodo di rimodulazione delle *royalties* del Contratto di Licenza di Tecnologia Aeolus Modificato, Pirelli Tyre potrà concedere in licenza la medesima tecnologia a soggetti terzi diversi da operatori con sede e attività in Cina²;
- (iii) Recesso in caso di mutamenti rilevanti negli assetti proprietari e di gestione del licenziatario: Pirelli Tyre ha conservato il diritto di recedere dai Contratti di Licenza Industrial come rimodulati nel caso in cui un concorrente di Pirelli venga a detenere una partecipazione almeno pari al 20% nel licenziatario o comunque partecipi alla gestione dello stesso (vedi *infra* §2.1.1.1, 2.1.2.1, 2.1.2.2).

Le Operazioni non presentano carattere strategico per le attività del gruppo Pirelli, in quanto riguardano marchi e tecnologia relativi alle attività *Industrial* che, in seguito all'operazione di riorganizzazione e valorizzazione industriale del 2015-2017, sono state separate dalle attività del gruppo Pirelli che oggi si concentrano nel settore *Consumer*. L'Operazione Aeolus e l'Operazione PTG sono operazioni distinte qualificabili singolarmente come operazioni con parti correlate di minore rilevanza poste in essere da una società controllata di Pirelli (Pirelli Tyre) con soggetti correlati (Aeolus e PTG).

Sebbene si tratti di Operazioni autonome e distinte, ai fini della pubblicazione del Documento Informativo, le Operazioni sono prudenzialmente considerate in via cumulativa tra loro, in quanto concluse nel corso dell'esercizio 2019 con soggetti che hanno un rapporto di correlazione rilevante tra loro e con la Società, nonché in ragione di alcuni profili relativi all'oggetto delle stesse e al contesto della loro conclusione che potrebbero essere valorizzati ai fini della rilevazione di un rapporto di omogeneità o di disegno unitario rilevante ai sensi dell'art. 5, comma 2, Regolamento Consob OPC.

Come meglio illustrato nel successivo §2.5.4, le Operazioni, cumulativamente considerate tra loro, non superano la Soglia di Rilevanza applicabile, posto che il controvalore aggregato di entrambe le Operazioni non eccede la soglia del 5% della capitalizzazione di borsa di Pirelli rilevata alla chiusura del 28 settembre 2018³.

Il controvalore complessivo delle Operazioni risulta inferiore anche alla soglia di rilevanza che diventerà applicabile alla data di pubblicazione della Relazione Annuale al 31 dicembre 2018 (in ragione del fatto che, a partire da tale data, la soglia del 5% della capitalizzazione di borsa di Pirelli dovrà essere rilevata alla

² In caso di licenza a terzi Aeolus avrà diritto di beneficiare delle medesime condizioni, ove queste risultino più favorevoli per il licenziatario (vedi *infra* §2.1.1.2)

³ Tale data costituisce l'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (rappresentato dal Resoconto Intermedio di gestione al 30 settembre 2018).

diversa data del 28 dicembre 2018).

In ogni caso, per esigenze di massima trasparenza nei confronti del mercato, la Società ha ritenuto prudenzialmente di pubblicare comunque in via volontaria il presente Documento Informativo.

Per quanto riguarda gli esercizi 2018 e 2019 gli effetti delle Operazioni sono già inclusi nei risultati preliminari e nei dati previsionali consolidati comunicati al mercato in data 14 febbraio 2019. L'Operazione Aeolus e l'Operazione PTG hanno ricevuto il parere favorevole dal Comitato OPC in data, rispettivamente, 28 gennaio 2019 e 11 febbraio 2019.

Ai fini delle valutazioni sulla convenienza economica delle Operazioni e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, il Comitato OPC si è avvalso di un proprio Esperto indipendente (EY Advisory S.p.A.).

Le Operazioni sono state illustrate e, per quanto occorrer possa, approvate anche dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli in data 14 febbraio 2019.

1. AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle Operazioni.

Le Operazioni integrano operazioni con parti correlate in quanto concluse con Aeolus e PTG, società soggette al comune controllo con l'Emittente (v. *infra* §2.2).

L'Emittente ritiene che le Operazioni non presentino rischi specifici in ragione della correlazione esistente con le controparti o di potenziali conflitti di interessi diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni tra parti correlate. I rischi tipici delle operazioni con parti correlate sono stati evitati in applicazione della disciplina legislativa e regolamentare vigente e della Procedura OPC, tenuto conto che:

- ciascuna delle Operazioni è stata istruita, valutata e approvata tramite una procedura per operazioni con parti correlate condotta in conformità a quanto previsto dal Regolamento OPC e dal Regolamento Consob OPC;
- all'esito di tale procedura, con riferimento a ciascuna delle Operazioni, il Comitato OPC, che è costituito esclusivamente da amministratori indipendenti, ha espresso all'unanimità, con la partecipazione di tutti i suoi componenti, - e, dunque, senza astensioni né voti contrari - parere favorevole sull'interesse dell'Emittente al compimento di ciascuna Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni (v. Allegati 1 e 2);
- ai fini di tali pareri, il Comitato OPC si è avvalso delle valutazioni dell'Esperto (congiuntamente nominato dal medesimo Comitato OPC e dal Collegio Sindacale) che ha rilasciato separate *fairness opinion* attestanti la congruità di ciascuna delle Operazioni sotto il profilo della convenienza economica e della correttezza sostanziale delle relative condizioni (v. Allegati 3 e 4).

Per completezza, si rileva che le Operazioni presentano rischi (indipendenti dalle correlazioni esistenti con le controparti) che sono tipici di operazioni di analoga natura relativi a rapporti contrattuali di durata aventi ad oggetto la concessione in licenza di marchi e tecnologie per attività industriali in settori comparabili). Tali rischi, includono, ad esempio: (i) il rischio di mercato (relativo a future variazioni della domanda dei Pneumatici Industrial), (ii) il rischio di controparte (relativo all'inadempimento agli obblighi contrattuali e al mancato pagamento delle *royalties* da parte di Aeolus o PTG), (iii) il rischio operativo (relativo a eventuali danni indiretti che Pirelli potrebbe subire in conseguenza di un uso non appropriato od opportunistico da parte di Aeolus o PTG del marchio e della tecnologia oggetto di licenza), (iv) il rischio di future rinegoziazioni in base all'andamento del mercato e dei risultati di Aeolus o PTG.

Come più ampiamente rilevato in seguito (v. *infra* §§2.3 e 2.4) e nelle valutazioni dell'Esperto, le Operazioni sono tali da comportare una significativa riduzione dei rischi di controparte, operativi e di rinegoziazione sopra illustrati tramite un quadro bilanciato di reciproci concessioni e vantaggi in linea con condizioni che potrebbero essere concordate *at arm's length* nelle attuali condizioni di mercato, consentendo così a Pirelli di incrementare il valore attuale dei benefici attesi dai Contratti di Licenza Industrial e, in conclusione, di massimizzare il valore della tecnologia e dei marchi concessi in licenza nelle attuali condizioni di mercato.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALLE OPERAZIONI

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni delle operazioni.

2.1.1. Operazione Aeolus

2.1.1.1 Il Contratto di Licenza Aeolus anteriore alla rimodulazione

Si ricorda che, con il Contratto di Licenza Aeolus (già illustrato nel Documento di Registrazione), Pirelli Tyre ha concesso in licenza ad Aeolus (con diritto di sub-licenza a favore di altre società del gruppo Aeolus) il diritto di sfruttare brevetti, modelli, applicazioni e *know-how* ai fini dello sviluppo, della produzione e della commercializzazione di Pneumatici Industrial. In tale accordo, Aeolus e Pirelli Tyre hanno pattuito tra l'altro i seguenti termini e condizioni:

- una durata della licenza sino al 2030, con rinnovi automatici per ulteriori periodi biennali, salvo disdetta di una delle parti;
- l'impegno di Aeolus di corrispondere a Pirelli Tyre a titolo di *royalties* (in assenza di Integrazione): (i) nel 2018, un importo pari al più elevato tra Euro 15 milioni e il 2% dei Ricavi Netti, sino all'importo massimo di Euro 20 milioni; (2) per ogni anno successivo dal 2019 (incluso), un importo pari al più elevato tra Euro 17 milioni e un importo pari al 2% dei Ricavi Netti, sino a un massimo di Euro 22 milioni;
- l'impegno di Aeolus e Pirelli Tyre a incontrarsi, con cadenza quinquennale (entro il 31 gennaio 2021 ed entro il 31 gennaio 2026), per discutere in

buona fede la possibilità di rinegoziare la percentuale delle *royalties* variabili per i successivi cinque anni sulla base di taluni indicatori di *performance* prestabiliti (ferma la previsione di importi minimi);

- l'impegno di Pirelli Tyre (ove resti assoggettata con Aeolus al comune controllo di CNRC) a non concedere a terzi licenze simili per oggetto e finalità commerciali, tali da consentire la creazione di *competitors* di Aeolus con riferimento alla tecnologia oggetto di licenza;
- l'impegno di Pirelli Tyre a fornire, su richiesta di Aeolus, assistenza tecnica, *training* e servizi di consulenza a Aeolus in relazione alla tecnologia oggetto di licenza, tramite personale qualificato da individuarsi caso per caso, mettendo a tal fine a disposizione un minimo di 20 e un massimo di 30 risorse per anno (*full time equivalent*) nei primi cinque anni di licenza;
- il diritto di Pirelli Tyre di recedere dal Contratto di Licenza di Tecnologia Aeolus ove un concorrente di Pirelli venga a detenere una partecipazione almeno pari al 20% di Aeolus o comunque partecipi alla gestione della stessa.

2.1.1.2 L'Accordo Modificativo della Licenza Aeolus

In data 31 gennaio 2019, nell'ambito dell'Operazione Aeolus, Pirelli Tyre e Aeolus hanno sottoscritto l'Accordo Modificativo della Licenza Aeolus che introduce, tra le altre, le seguenti modificazioni:

- la rinuncia di Pirelli Tyre ad importi maturati e non pagati da Aeolus a titolo di interessi nel 2017 e 2018 stimati in circa Euro 1 milione e a titolo di *royalties* nel 2018 per circa Euro 9 milioni;
- la rimodulazione delle *royalties* annue nel periodo 2019-2023 (inclusi) che vengono ora rideterminate in misura pari al più elevato tra l'importo minimo di Euro 7 milioni e un importo pari al 1% dei Ricavi Netti, sino a un importo massimo (che rimane invariato) di Euro 22 milioni (fermo restando che, a partire dal 2024 incluso, tornano ad applicarsi le *royalties* originarie pari al più elevato tra il minimo di 17 milioni e il 2% dei Ricavi Netti, sino a un importo massimo di Euro 22 milioni);
- il riconoscimento espresso dell'esclusione dai Ricavi Netti delle vendite dei prodotti (a) cd. Busanbao, ovvero (b) venduti da Aeolus a PTG o società del suo gruppo ai sensi dei contratti *off-take* tra Aeolus e PTG o TP Trading Co. Ltd, nonché (in quanto i prodotti (a) e (b) non fanno uso di quanto licenziato) (c) venduti con un margine lordo inferiore al 2% fino a un importo complessivo massimo di Ricavi Netti di Euro 100 milioni;
- la modifica della struttura dell'assistenza tecnica a Aeolus, con un risparmio netto di costi di assistenza a favore di Pirelli Tyre stimato in Euro 3,8 milioni per ciascun anno di licenza, pari a complessivi Euro 45,6 milioni sull'intero periodo di licenza (sino al 2030). In particolare, è previsto che (a) l'assistenza tecnica precedentemente garantita da Pirelli (per un importo stimato pari a Euro 6,3 milioni annui) sia d'ora in avanti svolta direttamente da PTG in base a un separato contratto tra Aeolus e la stessa PTG, in forza del quale il corrispettivo dei progetti di assistenza tecnica sarà versato da Aeolus a PTG, fatta eccezione per progetti di assistenza tecnica sino a un

massimo di Euro 2,5 milioni che saranno rimborsati da Pirelli Tyre a PTG; (b) i progetti di assistenza tecnica verranno individuati e monitorati da un comitato composto da 4 rappresentanti (di cui CNRC, Pirelli Tyre, PTG e Aeolus avranno diritto a nominare un rappresentante ciascuno) che decidono all'unanimità (e, quindi, anche con voto determinante di Pirelli Tyre)⁴;

- nel caso in cui PTG risolva il separato contratto con Aeolus per cambio di controllo della stessa PTG, la possibilità per Pirelli Tyre di concludere un accordo di assistenza con Aeolus a termini analoghi a quelli previsti dal separato contratto da quest'ultima concluso con PTG, oppure di individuare un terzo qualificato che possa negoziare con Aeolus un rapporto di assistenza tecnica ad analoghe condizioni;
- il rilascio, di anno in anno, da parte di primaria banca cinese di garanzie autonome a prima richiesta a favore di Pirelli Tyre per un importo sufficiente a garantire l'ammontare minimo annuo delle *royalties* dovute da Aeolus a Pirelli Tyre;
- una riduzione degli obblighi di esclusiva a carico di Pirelli Tyre sino al 31 dicembre 2023, in virtù della quale, in tale periodo, Pirelli Tyre potrà concludere contratti che prevedano la concessione di licenze analoghe per oggetto e finalità commerciali, salvo che a soggetti con sede e attività in Cina e fermo restando che, nel caso in cui Pirelli Tyre intenda concludere un contratto di licenza con terze parti diverse da quelle sopra indicate, Aeolus avrà il diritto di beneficiare delle medesime condizioni, ove queste risultino più favorevoli per il licenziatario rispetto a quelle previste dal Contratto di Licenza Aeolus Modificato;
- l'espressa esclusione di qualsiasi effetto novativo o risolutivo dell'originario Contratto di Licenza Aeolus.

2.1.1.3 Il Contratto sull'Assistenza Tecnica

In data 31 gennaio 2019 in coerenza con l'Accordo Modificativo della Licenza Aeolus, Pirelli Tyre e PTG hanno sottoscritto anche il collegato Contratto sull'Assistenza Tecnica che ha la medesima durata del Contratto di Licenza Aeolus Modificato e prevede, tra l'altro:

- l'impegno di PTG anche nei confronti di Pirelli Tyre a svolgere l'assistenza tecnica nei confronti di Aeolus ai sensi del Contratto di Licenza Aeolus Modificato;
- l'impegno di Pirelli Tyre e PTG a negoziare in buona fede i termini di eventuale assistenza tecnica richiesta da PTG a Pirelli Tyre ove necessaria

⁴ A tal fine, Pirelli Tyre farà quanto in proprio potere (*best endeavour*) per supervisionare i progetti di assistenza tecnica, fermo restando che, ove Aeolus avanzi pretese di inadempimento nei confronti di PTG, verrà attivata una procedura di risoluzione concordata tra le parti che sarà risolta con decisione del comitato all'unanimità dei suoi componenti, in assenza della quale Aeolus potrà avanzare le proprie pretese nei confronti di PTG e, ove quest'ultima non adempia, avrà ricorso di ultima istanza anche nei confronti di Pirelli Tyre, ferma in ogni caso la responsabilità massima per le pretese sollevate in ciascun anno di licenza per un importo che non potrà eccedere il valore del progetto approvato dal comitato a cui tali pretese si riferiscono. Pirelli Tyre, a sua volta, avrà titolo ad indennizzi nei confronti di PTG ai sensi di quanto previsto nel Contratto sull'Assistenza Tecnica (v. *infra* §2.1.1.3)

per consentire a PTG di rendere i servizi di assistenza tecnica nei confronti di Aeolus;

- in ragione del venir meno dell'obbligo di Pirelli Tyre di rendere l'assistenza tecnica verso Aeolus, che verrà svolta da PTG, l'impegno di Pirelli Tyre a pagare (in luogo di Aeolus) a PTG un importo complessivo massimo di Euro 2,5 milioni per ciascun anno di licenza, fermo il diritto di Pirelli Tyre di non pagare alcun importo in caso di inadempimento di PTG dei suoi impegni nei confronti di Aeolus;
- il diritto di Pirelli Tyre di compensare gli importi dovuti a PTG ai sensi del Contratto sull'Assistenza Tecnica con il valore dell'eventuale assistenza tecnica fornita da Pirelli Tyre a PTG;
- il diritto di Pirelli Tyre di essere manlevata e tenuta indenne per qualsiasi pregiudizio, danno costo o spesa da essa sopportata derivante dal mancato adempimento di PTG agli obblighi di assistenza tecnica assunti nei confronti di Aeolus.

2.1.2 Operazione PTG

2.1.2.1 Il Contratto di Licenza di Marchio PTG anteriore alla rimodulazione

Si ricorda che, con il Contratto di Licenza di Marchio PTG (già illustrato nel Documento di Registrazione), Pirelli Tyre ha concesso senza esclusiva in licenza a PTG (con diritto di sub-licenza a favore di altre società del gruppo PTG) il diritto non trasferibile di sfruttare una serie di marchi di titolarità di Pirelli Tyre ai fini dello sviluppo, della produzione e della commercializzazione di Pneumatici Industrial. In tale accordo, Pirelli Tyre e PTG hanno tra l'altro previsto:

- una durata della licenza sino al 30 dicembre 2026, con rinnovi automatici per ulteriori periodi annuali, salvo disdetta di una delle Parti;
- il pagamento da PTG a Pirelli Tyre (a) nel 2017 e 2018, di *royalties* annue pari al più elevato tra un minimo di Euro 15 milioni e un importo pari al 2% dei Ricavi Netti; (b) a partire dal 2019 (incluso) e per ogni anno successivo di licenza, *royalties* annue pari al più elevato tra un minimo di Euro 21 milioni e un importo pari al 2% dei Ricavi Netti;
- il diritto di Pirelli Tyre di recedere dal Contratto di Licenza di Marchio PTG ove un concorrente di Pirelli venga a detenere una partecipazione almeno pari al 20% di PTG o comunque partecipi alla gestione della stessa.

2.1.2.2 Il Contratto di Licenza di Tecnologia PTG anteriore alla rimodulazione

Si ricorda altresì che, con il Contratto di Licenza di Marchio PTG (già illustrato nel Documento di Registrazione), Pirelli Tyre ha anche concesso senza esclusiva in licenza a PTG (con diritto di sub-licenza a favore di altre società del gruppo PTG) il diritto non trasferibile di sfruttare brevetti, modelli, applicazioni e *know-how* relativi a prodotti e processi integrati ai fini dello sviluppo, della produzione e della commercializzazione di Pneumatici Industrial a termini e condizioni che, tra l'altro, hanno previsto:

- una durata della licenza sino al 31 dicembre 2030, con rinnovi automatici per ulteriori periodi quinquennali, salvo disdetta di PTG;

- il pagamento da PTG a Pirelli Tyre di *royalties* annue (a) nel 2018, in misura pari al più elevato tra un minimo di Euro 10 milioni e un importo pari al 1% dei Ricavi Netti; (b) a partire dal 2019 (incluso) e per ogni anno successivo di licenza, in misura pari al più elevato tra un minimo di Euro 21 milioni e un importo variabile pari al 2% dei Ricavi Netti;
- l'impegno di Pirelli Tyre a fornire a PTG (e alle società del relativo gruppo), su richiesta di PTG e sino al 31 dicembre 2020, attività e servizi di assistenza tecnica, *training* e consulenza relativi alla tecnologia oggetto di licenza tramite personale qualificato indicato da Pirelli sino a un massimo di 30 risorse per anno (*full time equivalent*), ferma la possibilità per le Parti di concordare di volta in volta la prestazione da parte di Pirelli Tyre a PTG di assistenza tecnica ulteriore a quella ricompresa nel limite sopra indicato a fronte del pagamento da parte di PTG di un corrispettivo determinato sulla base delle condizioni di mercato;
- il diritto di Pirelli Tyre di recedere dal Contratto di Licenza di Tecnologia PTG ove un concorrente di Pirelli venga a detenere una partecipazione almeno pari al 20% di PTG o comunque partecipi alla gestione della stessa.

2.1.2.3 L'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio PTG

In data 20 febbraio 2019, nell'ambito dell'Operazione PTG, Pirelli Tyre e PTG hanno sottoscritto l'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio PTG che, tra l'altro, prevede le seguenti modificazioni al Contratto di Licenza di Marchio PTG:

- l'allungamento della durata della licenza che viene ora differita al 31 dicembre 2030 (in luogo del 31 dicembre 2026), con conseguente aggiunta di 4 anni di licenza rispetto alla durata originaria, fermo il rinnovo automatico per ulteriori periodi annuali, salvo disdetta di una delle parti;
- la graduale riduzione delle *royalties* minime annue da corrispondersi a Pirelli Tyre nel periodo 2019-2026 (inclusi) che sono rideterminate come segue: (i) Euro 16 milioni nel 2019; (ii) Euro 15 milioni nel 2020; (iii) Euro 14 milioni nel 2021; Euro 13 milioni nel 2022; (iv) Euro 12 milioni in ciascun anno tra il 2023 e il 2026 (inclusi);
- la riduzione delle *royalties* variabili annue nel periodo 2019-2030 (inclusi) che sono rideterminate in un importo complessivo risultante dalla somma di: (i) un importo annuo pari al 2% dei Ricavi Netti derivanti dalla commercializzazione dei prodotti con marchio "Pirelli"; (ii) un importo annuo pari al 1% dei Ricavi Netti derivanti dalla commercializzazione dei prodotti con marchio "Formula" sino a importo complessivo annuo di Ricavi Netti pari a Euro 120 milioni (restando inteso che, oltre tale soglia di Ricavi Netti, continueranno ad applicarsi *royalties* variabili in misura pari al 2% dei Ricavi Netti); (c) un importo annuo pari allo 0,5% dei Ricavi Netti derivanti dalla commercializzazione dei prodotti con altri marchi (tra cui "Pharos" e "Vantage" e altri) sino a importo complessivo di Ricavi Netti nel medesimo anno di riferimento pari a Euro 80 milioni annui (restando inteso che, oltre tale soglia di Ricavi Netti, continueranno ad applicarsi *royalties* annue variabili in misura pari al 2% dei Ricavi Netti);

- la previsione di *royalties* annue per il periodo di estensione della licenza negli anni 2027-2030 (inclusi) che sono determinate in misura pari al più elevato tra (i) un minimo di Euro 12 milioni e (ii) un importo variabile da calcolarsi applicando le medesime percentuali ai Ricavi Netti che sono previste per la determinazione delle *royalties* variabili nel periodo 2019-2026 (come illustrati al punto precedente), fermo restando che l'importo variabile annuo di *royalties* annue da corrispondere a Pirelli Tyre in tale periodo non potrà eccedere l'importo massimo complessivo di Euro 22 milioni e che, ove il calcolo di tali *royalties* variabili annue effettivamente ecceda Euro 22 milioni, le Parti dovranno negoziare in buona fede una revisione di tale soglia massima;
- il riconoscimento espresso che si intendono esclusi dai Ricavi Netti i ricavi derivanti dalla vendita dei prodotti da PTG (e società del relativo gruppo) a Pirelli (e società del relativo gruppo) sino a un importo complessivo annuo pari a (i) Euro 120 milioni nel periodo 2019-2021 e (ii) Euro 160 milioni a partire dal 2022 (incluso);
- ove PTG (o società del relativo gruppo) vendano a Pirelli (o società del relativo gruppo) prodotti recanti i marchi oggetto di licenza, l'impegno di PTG di garantire a Pirelli (o le società del relativo gruppo) il minor prezzo e le condizioni commerciali più favorevoli eventualmente praticate da PTG (o società del relativo gruppo) a terzi nella vendita di prodotti commercializzati tramite la medesima rete di distribuzione nel medesimo paese;
- il diritto di Pirelli Tyre di compensare ogni importo da essa dovuto (o dovuto da società del relativo gruppo) con eventuali importi dovuti e non pagati da PTG a titolo di *royalties*;
- l'espressa esclusione di qualsiasi effetto novativo o risolutivo dell'originario Contratto di Licenza di Marchio PTG.

2.1.2.4 L'Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia PTG

Sempre nell'ambito dell'Operazione PTG, in data 20 febbraio 2019, PTG e Pirelli Tyre hanno concluso anche l'Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia PTG che, tra l'altro, introduce le seguenti modificazioni:

- la riduzione delle *royalties* annue nel periodo 2019-2023 (inclusi) che vengono ora rideterminate in misura pari al più elevato tra (i) un minimo di Euro 10 milioni e (ii) un importo variabile pari al 1% del Ricavi Netti, fintantoché l'importo di Ricavi Netti annui non ecceda Euro 1,3 miliardi, restando inteso che, oltre tale soglia di Ricavi Netti, le *royalties* variabili continueranno a essere pari al 2% dei Ricavi Netti;
- il riconoscimento che, a partire dal 2024 (incluso), torneranno ad applicarsi le *royalties* annue originariamente pattuite nel Contratto di Licenza di Tecnologia PTG in misura pari al più elevato tra un minimo di Euro 21 milioni e il 2% dei Ricavi Netti;
- il riconoscimento espresso che si intendono esclusi dai Ricavi Netti i ricavi derivanti dalle vendite: (a) dei prodotti con tecnologia "x-ply" e di "inner tubes, flaps, forklifts tyres", in quanto realizzati senza applicazione dei brevetti e del *know-how* oggetto di licenza; nonché (b) dei prodotti senza

marchio “Pirelli” per vendite sino un importo massimo complessivo annuo di Euro 200 milioni;

- l’impegno delle Parti di incontrarsi prima del 30 giugno 2026 per negoziare in buona fede un eventuale aggiustamento della componente variabile delle *royalties* per il periodo successivo al 2024, tenuto conto dello sviluppo del mercato e delle effettive *performance* e marginalità di PTG;
- una riduzione e rimodulazione degli impegni di assistenza tecnica a carico di Pirelli Tyre, prevedendo: (i) una riduzione della tipologia dell’attività di assistenza (a) allo svolgimento di *test* di laboratorio e test sui prodotti *Industrial* da svolgersi presso laboratori e stabilimenti Pirelli Tyre in Italia, nonché (b) al compimento delle attività regolamentari, di certificazione e registrazione dei prodotti; e (c) un allungamento del periodo di assistenza tecnica a carico di Pirelli Tyre sino al 31 dicembre 2023 (in luogo dell’originario termine al 31 dicembre 2020);
- la riduzione dei limiti massimi degli impegni di assistenza tecnica a carico di Pirelli Tyre nel periodo rilevante entro i seguenti limiti massimi di risorse uomo per anno (*full time equivalent*): (i) 22 risorse nel 2019; (ii) 17 risorse nel 2020; (iii) 6 risorse nel 2021; (iv) 2 risorse nel 2022; (v) 1 risorsa nel 2023⁵;
- il diritto di Pirelli Tyre di compensare ogni importo da essa dovuto (o dovuto da società del relativo gruppo) con eventuali *royalties* dovute e non pagate da PTG;
- l’automatico rinnovo del Contratto di Licenza di Tecnologia PTG Modificato alla scadenza del 31 dicembre 2030 per successivi periodi annuali, salvo disdetta di ciascuna parte prima di ogni scadenza;
- l’espressa esclusione di qualsiasi effetto novativo o risolutivo dell’originario Contratto di Licenza di Tecnologia PTG.

2.2. Indicazioni delle parti correlate con cui le Operazioni sono state poste in essere, della natura della correlazione e della natura e portata degli interessi di tali parti nell’operazioni

L’Operazione Aeolus è stata conclusa da Pirelli Tyre con Aeolus e PTG.

L’Operazione TGP è stata conclusa da Pirelli Tyre con la sola PTG.

Le Operazioni, pertanto, intercorrono tra soggetti legati da un rapporto di correlazione rilevante (ai sensi degli artt. 2.3 e 3.1 Procedura OPC e dell’Allegato 1 Regolamento Consob OPC), in quanto sono state concluse tra una società controllata da Pirelli (Pirelli Tyre) e società soggette al medesimo controllo di Pirelli (rispettivamente Aeolus e PTG), tenuto conto che Pirelli, Aeolus e PTG sono società controllate da ChemChina tramite CNRC.

⁵ Pirelli Tyre e PTG potranno concludere accordi per eventuali attività di assistenza tecnica di Pirelli Tyre a PTG ulteriori a quanto previsto nel Contratto di Licenza di Tecnologia PTG Modificato sino a un valore complessivo massimo di Euro 2 milioni, con il pagamento da parte di PTG di un corrispettivo da calcolarsi sulla base delle tariffe praticate da Pirelli Tyre (che non saranno superiori alle condizioni di mercato).

Per i profili di correlazione sopra indicati, Aeolus e PTG sono soggetti tra loro correlati.

Le Operazioni sono state illustrate e, per quanto occorrer possa, approvate anche dal Consiglio di Amministrazione di Pirelli in data 14 febbraio 2019⁶. Con riferimento agli interessi degli amministratori in relazione alle Operazioni, v. *infra* §2.7.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per l'Emittente delle Operazioni

Come anche indicato nella relazione dell'Esperto, le Operazioni traggono origine dal grave deterioramento delle condizioni di mercato del segmento *Industrial Tyre* nel mondo e, in particolare, in Asia. La flessione dei volumi ha inciso negativamente sulle attività di Aeolus e PTG che, ferme le specificità delle proprie condizioni, hanno registrato una rilevante contrazione dei ricavi consolidati e della marginalità.

2.3.1 Motivazioni economiche e convenienza per l'Emittente dell'Operazione Aeolus

Le motivazioni economiche e la convenienza per l'Emittente dell'Operazione Aeolus sono giustificate dalle seguenti valutazioni che sono state svolte dal Comitato OPC sulla base delle analisi effettuate dall'Esperto:

- la crisi del segmento *Industrial* ha determinato un significativo squilibrio tra l'andamento del mercato di riferimento e le condizioni economiche originariamente pattuite nel Contratto di Licenza Aeolus che prevedono in larga parte *royalties* espresse in importi fissi e predeterminati;
- tale squilibrio ha prodotto in capo a Aeolus un rilevante effetto leva di segno negativo che ha contribuito a una riduzione di marginalità sulle vendite dei Pneumatici Industrial e alla generazione di un tasso di *royalties* implicito che, in presenza di una pronunciata flessione delle condizioni di mercato, cresce più che proporzionalmente rispetto alla riduzione dei ricavi, aumentando l'onerosità implicita della licenza;
- in tali circostanze, le condizioni economiche dell'originario rapporto di licenza sono divenute non più sostenibili per Aeolus che ha ritardato alcuni pagamenti e fatto richiesta di rinegoziare alcuni termini e condizioni del Contratto di Licenza Aeolus alla luce delle condizioni negative di contesto;
- la perdita di marginalità di Aeolus ha introdotto un rischio rilevante di inadempimento dello stesso licenziatario che, a sua volta, comporta per Pirelli Tyre una significativa riduzione del valore atteso netto della licenza in essere;

Nelle circostanze sopra indicate, Pirelli Tyre ha interesse a rimodulare alcuni termini e condizioni dell'originario Contratto di Licenza Aeolus secondo quanto

⁶ Vedi *infra* nota 20.

previsto dall'Operazione Aeolus, in quanto la stessa viene posta in essere mediante un equilibrato bilanciamento di reciproche concessioni e vantaggi che consentono a Pirelli di massimizzare il valore della tecnologia e dei servizi oggetto del Contratto di Licenza Aeolus nell'attuale situazione di mercato avverso (tenendo in ogni caso presente che si tratta di *asset* privi di rilevanza strategica per Pirelli la quale, in seguito alla separazione, concentra le proprie attività industriali nel settore *Consumer*). In particolare, i termini e le condizioni oggetto dell'Operazione Aeolus risultano:

- in linea con le condizioni che potrebbero essere concordate *at arm's length* nelle attuali condizioni di mercato avverso;
- idonei a prevenire gli effetti negativi che sarebbero altrimenti associati a un rischio elevato di inadempimento di Aeolus all'originario Contratto di Licenza Aeolus, anche tramite la riduzione temporanea delle *royalties* a livelli sostenibili per Aeolus, il rilascio di garanzie bancarie a prima richiesta a favore di Pirelli Tyre e la previsione di procedure all'unanimità per la selezione, il monitoraggio e la gestione dei progetti di assistenza tecnica che saranno resi da PTG ad Aeolus;
- in grado di prevedere una significativa riduzione dei costi (diretti e indiretti) di assistenza tecnica a carico di Pirelli Tyre che sarà sostituita da PTG nella prestazione dei servizi di assistenza a favore di Aeolus;
- atti a consentire a Pirelli Tyre di valorizzare la tecnologia di licenza anche tramite una riduzione degli obblighi di esclusiva attualmente a suo carico.

Con particolare riferimento alla convenienza dell'Operazione Aeolus, come indicato anche dalle valutazioni svolte dall'Esperto, l'Operazione Aeolus risulta ragionevolmente idonea a ripristinare (anche tramite il *de-risking* del rapporto) condizioni di marginalità della licenza per Pirelli Tyre a valori attesi netti positivi che sono ragionevolmente convenienti per la stessa Pirelli Tyre rispetto agli effetti di uno scenario di inadempimento di Aeolus all'originario Contratto di Licenza Aeolus. Sotto questo profilo:

- la rimodulazione del Contratto di Licenza Aeolus comporta una riduzione della pressione sulla marginalità di Aeolus (ad oggi negativa) con conseguente riduzione del rischio di inadempimento di Aeolus e di risoluzione del rapporto di licenza;
- una ragionevole stima del valore attuale del potenziale risarcimento danni che potrebbe essere ottenuto da Pirelli Tyre in caso di inadempimento di Aeolus e conseguente risoluzione dell'originario Contratto di Licenza Aeolus risulta inferiore al valore attuale dei redditi netti associati al Contratto di Licenza Aeolus Modificato.

2.3.2 Motivazioni economiche e convenienza per l'Emittente dell'Operazione PTG

Le motivazioni economiche e la convenienza per l'Emittente dell'Operazione PTG sono giustificate dalle seguenti valutazioni che sono state svolte dal Comitato OPC sulla base delle analisi effettuate dall'Esperto:

- il deterioramento delle condizioni del mercato *Industrial Tyre* ha dato luogo a una flessione di volumi che si è tradotta per PTG in una rilevante contrazione dei ricavi consolidati e dell'*Ebit Margin*, nonché in un significativo aumento del livello di indebitamento;
- si è così verificato un rilevante squilibrio tra le condizioni economiche dei Contratti di Licenza PTG e le condizioni di mercato, anche in ragione della particolare struttura delle *royalties* originariamente previste dalle parti che, in entrambe le licenze, hanno previsto un rilevante incremento della *royalties* minime fisse a decorrere dal 2019 (Euro 21 milioni). Tale incremento di *royalties* è stato pattuito sulla base di una previsione di perfezionamento dell'Integrazione che, contrariamente alle attese, non si è verificata;
- le condizioni degli originari Contratti di Licenza PTG sono divenute non più sostenibili per PTG che ha richiesto di poter rinegoziare alcuni termini e condizioni alla luce delle condizioni negative del mercato.
- l'incremento della leva finanziaria e la perdita di marginalità che PTG subirebbe per effetto dell'incremento delle *royalties* minime comporta per Pirelli Tyre un rilevante rischio di inadempimento contrattuale di PTG che, a sua volta, dà luogo a una significativa riduzione del valore atteso dei Contratti di Licenza PTG per Pirelli Tyre;

In tali circostanze, Pirelli Tyre ha interesse a rimodulare i termini e condizioni dei Contratti di Licenza PTG in linea con quanto previsto dall'Operazione, in quanto la stessa dà luogo a un equilibrato bilanciamento di reciproche concessioni e vantaggi che consentono a Pirelli Tyre di massimizzare il valore della tecnologia e dei marchi concessi in licenza nelle attuali circostanze di mercato avverso (tenendo presente che, anche in questo caso, si tratta di *asset* privi di rilevanza strategica per Pirelli Tyre la quale, in seguito alla separazione, concentra le proprie attività industriali nel solo settore *Consumer*). In particolare, i termini e condizioni dell'Operazione PTG risultano:

- in linea con le condizioni che potrebbero essere concordate *at arm's length* nelle attuali condizioni di mercato avverso;
- idonei a prevenire gli effetti negativi che sarebbero altrimenti associati a un rischio di inadempimento degli originari Contratti di Licenza PTG (anche tramite la riduzione temporanea delle *royalties* a livelli sostenibili per PTG);

Con particolare riferimento alla convenienza dell'Operazione PTG, come indicato anche dalle valutazioni svolte dall'Esperto, l'Operazione PTG risulta ragionevolmente idonea a ripristinare (anche tramite il *de-risking* del rapporto) condizioni di marginalità delle licenze a valori ragionevolmente convenienti per Pirelli Tyre rispetto agli effetti di uno scenario di inadempimento di PTG e di risoluzione degli originari Contratti di Licenza PTG. Sotto questo profilo, come rilevato anche nella valutazione dell'Esperto:

- la rimodulazione degli originari Contratti di Licenza PTG comporta una riduzione della pressione sulla marginalità e sulla leva finanziaria di PTG, con conseguente riduzione del rischio di inadempimento e di risoluzione dei Contratti di Licenza PTG Modificati; e

- una ragionevole stima del valore attuale del potenziale risarcimento danni che potrebbe essere ottenuto da Pirelli Tyre in caso di inadempimento di PTG e di risoluzione degli originari Contratti di Licenza PTG risulta inferiore al valore attuale dei redditi netti associati ai Contratti di Licenza PTG Modificati.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo delle Operazioni e valutazioni circa la sua congruità rispetto a valori di mercato per operazioni similari

Le Operazioni consistono nella rimodulazione di alcuni termini e condizioni dei Contratti di Licenza Industrial già in essere tra Pirelli Tyre, Aeolus e TGP. Pertanto, le Operazioni non prevedono un corrispettivo specifico la cui congruità possa essere confrontata con valori di mercato di operazioni similari. Né è possibile parametrare le Operazioni con condizioni di mercato o *standard* relative alla rimodulazione di analoghe licenze in analoghe circostanze.

Al riguardo, si precisa che il Comitato OPC, avvalendosi della facoltà di cui all'art. 13.4 della Procedura OPC e dell'art. 7.1(b) del Regolamento Consob OPC, dopo aver preso contatti con varie società di revisione di primario *standing*, ha richiesto di essere assistito da EY Advisory S.p.A.⁷ che ha reso separate *fairness opinion* a beneficio del Comitato OPC e del Collegio Sindacale sulla congruità delle condizioni contrattuali in fase di rimodulazione del Contratto di Licenza Aeolus e dei Contratti di Licenza PTG, rispettivamente, in data 28 gennaio 2019 e 11 febbraio 2019. Tali pareri sono allegati al Documento Informativo (v. Allegati 3 e 4).

Il Comitato OPC ha valutato il profilo professionale dell'Esperto Indipendente, la sussistenza dei requisiti di indipendenza in capo allo stesso e gli aspetti economici delle proposte ricevute, rilevando, in particolare, che non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con EY tali da pregiudicarne l'indipendenza (analoghe verifiche che hanno confermato quanto sopra sono state condotte internamente da EY).

In relazione ai termini e all'oggetto dell'incarico conferito all'Esperto, ai nominativi dei professionisti che hanno svolto l'incarico si rinvia all'Allegato 3 e all'Allegato 4 (rispettivamente con riferimento all'Operazione Aeolus e all'Operazione PTG) e all'indicazione delle relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie intrattenute con l'Emittente e gli altri soggetti rilevanti (di cui all'art. 2.4, Allegato 4, Regolamento Consob), si rinvia all'Allegato 5 al Documento Informativo.

Le relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie intrattenute con l'Emittente e con i soggetti di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC (per la cui elencazione si fa rinvio all'Allegato 6) sono state considerate tali da non incidere negativamente sull'indipendenza dell'Esperto, anche considerate le dimensioni del giro di affari del medesimo.

⁷ L'Esperto indipendente è stato incaricato congiuntamente dal Comitato OPC e dal Collegio Sindacale, quest'ultimo per l'assistenza nelle attività di competenza di tale organo, ai sensi dell'art. 20 della Procedura OPC.

In virtù degli incarichi conferiti, l'Esperto ha rilevato la congruità dell'Operazione Aeolus e dell'Operazione PTG sotto il profilo della convenienza economica e della correttezza sostanziale delle relative condizioni. Sulla base di tale valutazione, il Comitato OPC ha espresso all'unanimità parere favorevole sull'Operazione Aeolus in data 28 gennaio 2019 e sull'Operazione PTG in data 11 febbraio 2019 (v. Allegati 1 e 2).

In precedenza sono state illustrate le motivazioni economiche e i profili di convenienza economica delle Operazioni (v. *supra* §2.3), come rilevati dal Comitato OPC in base alle valutazioni dell'Esperto.

Di seguito sono descritte le valutazioni circa la correttezza sostanziale delle Operazioni, come rilevata dal Comitato OPC sulla base delle analisi svolte dall'Esperto.

2.4.1 Correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione Aeolus

Il Comitato OPC, anche sulla base delle valutazioni svolte e delle informazioni fornite nella relazione dell'Esperto, ha rilevato che l'Operazione Aeolus soddisfa i requisiti di correttezza sostanziale richiesti dalla Procedura OPC e dal Regolamento Consob per i seguenti motivi:

- il tasso di *royalties* del Contratto di Licenza Aeolus Modificato nel periodo 2018-2023 (pari all'1% dei ricavi netti) appare coerente con le evidenze di mercato e con le principali metodologie sintetiche adottate nella prassi professionale. In particolare:
 - (a) il tasso di *royalties* che la rimodulazione del Contratto di Licenza Aeolus Modificato riduce all'1% nel periodo di 2019-2023 è allineato al valore minimo del *range* dei tassi di *royalty* di mercato per contratti comparabili (licenze aventi ad oggetto *technology and technological know how* nel settore *automotive* e *transportation equipment and parts*);
 - (b) alla luce delle difficoltà operative in cui è incorsa Aeolus negli ultimi anni e del contesto di mercato avverso in cui opera, la scelta di un tasso di *royalties* che si collochi nel *range* minimo individuato appare ragionevole;
 - (c) inoltre, il tasso di *royalties* previsto dal Contratto di Licenza Aeolus Modificato risulta in linea con il tasso di *royalties* implicito ottenuto applicando il criterio del *profit split*;
- il valore attuale dei minori redditi attesi derivante dalla rimodulazione del Contratto di Licenza Aeolus è almeno pari al valore dei minori rischi operativi o di interruzione della licenza e dei maggiori benefici (inclusi i risparmi di assistenza tecnica) che potranno derivare dal Contratto di Licenza Aeolus Modificato.

2.4.2 Correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione PTG

Il Comitato OPC, anche sulla base delle valutazioni svolte e delle informazioni fornite nella relazione dell'Esperto, ha rilevato che l'Operazione PTG soddisfa i

requisiti di correttezza sostanziale richiesti dalla Procedura OPC e dal Regolamento Consob per i seguenti motivi:

- i tassi di *royalties* del Contratto di Licenza di Marchio PTG che, per effetto della rimodulazione, sono ridotti entro le soglie indicate all'1% per il marchio "Formula" e allo 0,5% per gli altri marchi (diversi dal marchio "Pirelli") si collocano in prossimità del valore minimo del *range* di mercato per contratti di licenza comparabili (aventi ad oggetto *trademark and tradename* nel settore *automotive, transportation o equipment and parts*); alla luce del contesto di mercato attuale, delle caratteristiche dei marchi minori e delle specifiche *performance* di PTG, la scelta di tassi di *royalties* che si collochino nel *range* minimo appare ragionevole;
- il tasso di *royalties* del Contratto di Licenza di Tecnologia PTG che, per effetto della rimodulazione, è ridotto (entro le soglie illustrate) all'1% nel periodo 2019-2023, si colloca in prossimità del valore minimo del *range* di mercato per contratti di licenza comparabili (aventi ad oggetto *technology and technological know-how* nel settore *automotive, transportation o equipment and parts*); alla luce del contesto di mercato attuale e delle specifiche *performance* di PTG, la scelta di tassi di *royalties* che si collochino nel *range* minimo appare ragionevole;
- il valore attuale dei minori redditi derivanti dalla rimodulazione di ciascuno degli originari Contratti di Licenza PTG risulta almeno pari al valore dei minori rischi operativi o di risoluzione della licenza che potranno derivare dal relativo Contratto di Licenza PTG successivamente alla rimodulazione;

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari delle Operazioni e indici di rilevanza applicabili.

2.5.1 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione Aeolus

L'Operazione Aeolus dà luogo, da un lato, ad una possibile riduzione delle *royalties* e degli altri importi pagabili a Pirelli Tyre e, dall'altro, a un risparmio dei costi di assistenza tecnica in capo alla stessa Pirelli Tyre.

Quanto ai ricavi da *royalties*, gli effetti della rimodulazione del Contratto di Licenza Aeolus sull'importo complessivo dalle *royalties* pagabili a Pirelli Tyre dipendono dal futuro andamento dei Ricavi Netti derivanti dalla vendita dei relativi prodotti.

In uno scenario positivo, le *royalties* del Contratto di Licenza Aeolus Modificato non subiscono variazioni rispetto alle *royalties* dell'originario Contratto di Licenza Aeolus contratto originario perché l'importo massimo di *royalties* non è stato modificato dall'Accordo Modificativo della Licenza Aeolus (resta infatti pari a Euro 22 milioni annui sino al 2030). In uno scenario negativo, le *royalties* potranno invece ridursi per effetto dell'abbassamento delle *royalties* minime contrattualmente previsti.

Gli effetti complessivi della rimodulazione del Contratto di Licenza di Tecnologia Aeolus sono previsti con un impatto compreso in un *range* di importo negativo

massimo tra Euro 14,4 milioni ed Euro 19,4 milioni, nell'arco temporale di 12 anni (dal 2019 al 2030), tenuto conto, sia della possibile riduzione teorica massima delle *royalties* pagabili a Pirelli Tyre⁸, sia dei minori costi di assistenza tecnica⁹.

In virtù di quanto sopra, al crescere dei Ricavi Netti di Aeolus, la riduzione teorica massima delle *royalties* si abbassa fino a neutralizzarsi, potendo anche tradursi in un miglioramento dell'Ebit consolidato di Pirelli, in ragione della riduzione dei costi di assistenza tecnica.

2.5.2 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione PTG

Gli effetti dell'Operazione PTG vanno verificati con riferimento all'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio PTG e all'Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia PTG.

2.5.2.1 Effetti derivanti dall'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio PTG.

Gli effetti complessivi della rimodulazione del Contratto di Licenza di Marchio PTG nell'arco temporale di 12 anni (dal 2019 al 2030) sono previsti in un *range* compreso tra un importo negativo massimo di Euro 14 milioni e un importo variabile positivo che risulterà dalla somma (i) della riduzione delle *royalties* effettivamente registrate nel periodo 2019-2026¹⁰ e (ii) degli effetti positivi certi, compresi tra un minimo di *royalties* aggiuntive di Euro 48 milioni e un massimo di *royalties* aggiuntive di Euro 88 milioni, derivanti dall'estensione del Contratto di Licenza di Marchio PTG Modificato fino al 2030 (previsto precedentemente in scadenza al 2026)¹¹.

2.5.2.2 Effetti economico-finanziari derivanti dall'Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia PTG.

Gli effetti complessivi della rimodulazione del Contratto di Licenza di Tecnologia PTG sono previsti in un importo teorico massimo negativo di Euro 63,2 milioni

⁸ In uno scenario negativo, l'importo complessivo delle *royalties* e degli altri importi maturati e non pagati a Pirelli Tyre è soggetto a una possibile riduzione per un importo complessivo massimo ricompreso tra un minimo di Euro 60 milioni (in caso di Ricavi Netti pari o inferiori al livello che determina l'applicazione delle *royalties* minime) e un massimo di Euro 65 milioni (in caso di Ricavi Netti pari o superiori al livello che determina l'applicazione delle *royalties* variabili).

⁹ Per effetto della riorganizzazione delle attività di assistenza tecnica che saranno prestate da PTG (in luogo di Pirelli Tyre), l'Operazione Aeolus dà luogo a un risparmio netto in capo a Pirelli Tyre di costi di assistenza tecnica stimati in circa Euro 3,8 milioni annui, per un totale di Euro 45,6 milioni sull'intero periodo di licenza (sino al 2030). Tale importo è calcolato al netto dei costi residuali di Pirelli Tyre di rimborso dell'assistenza tecnica resa da PTG a Aeolus per un importo annuo di Euro 2,5 milioni mentre non include l'ulteriore risparmio dei costi indiretti (ad oggi non quantificabili).

¹⁰ La riduzione delle *royalties* per il periodo 2019-2026 (inclusi) pagabili a Pirelli Tyre sono soggetti a una possibile riduzione per un importo complessivo massimo di Euro 62 milioni in ragione della riduzione della componente minima fissa. Tale riduzione delle *royalties* tenderà ad abbassarsi al crescere dei Ricavi Netti di PTG che determinano l'applicazione delle *royalties* variabili, in considerazione del fatto che, oltre le soglie individuate nel Contratto di Licenza di Marchio PTG Modificato (vedi supra § 2.1.2.3) il tasso di *royalties* variabile rimane immutato rispetto a quanto previsto nell'originario Contratto di Licenza di Marchio PTG.

¹¹ Con riferimento alle *royalties* per il periodo 2027-2030 (inclusi) si configurano nuovi ricavi da *royalties* (non previsti nell'originario Contratto di Licenza di Marchio PTG) per un importo complessivo che, in funzione dell'andamento dei Ricavi Netti, potrà variare da un minimo di Euro 48 milioni a un massimo di Euro 88 milioni.

nell'arco temporale di 5 anni (dal 2019 al 2023), tenuto conto, sia della possibile riduzione delle *royalties* pagabili a Pirelli Tyre per effetto della rimodulazione della percentuale di *royalties* variabili¹², sia dei benefici derivanti dalla riduzione e rimodulazione dei costi di assistenza tecnica¹³.

Si precisa che nel 2016 PTG ha acquisito la disponibilità di *know-how* di processo per pneumatici Industrial a fronte del pagamento di un corrispettivo a Pirelli di Euro 61 milioni¹⁴: grazie al quale PTG ha acquisito una indipendenza tecnologica di processo produttivo.

Al fine di diminuire i costi di *audit* associati alle verifiche delle tecnologie effettivamente utilizzate nella realizzazione dei Pneumatici Industrial, con il contratto di Licenza di Tecnologia PTG Modificato, Pirelli e PTG hanno chiarito espressamente che per una serie di prodotti Industrial senza marchio Pirelli¹⁵ le *royalties* non saranno corrisposte a Pirelli in caso di Ricavi Netti non superiori a un importo massimo di Euro 200 milioni. Fermo restando che, i prodotti non realizzati con tecnologia di cui al Contratto di Licenza di Tecnologia PTG sarebbero stati comunque esclusi ai fini del calcolo dei Ricavi Netti, l'impatto massimo teorico negativo di tale chiarimento per Pirelli nell'arco temporale di 12 anni (dal 2019 al 2030) sarebbe pari a Euro 48 milioni.

2.5.3 Ulteriori effetti derivanti dalle Operazioni

L'Operazione Aeolus e l'Operazione PTG integrano una rimodulazione di alcuni termini e condizioni dei rispettivi Contatti di Licenza Industrial e, pertanto, non danno luogo a specifici effetti di natura patrimoniale su Pirelli Tyre o sull'Emittente. I Contratti di Licenza Industrial Modificati aventi per oggetto la tecnologia Industrial non costituiscono una presunzione di *impairment* per il bene immateriale (a vita definita) tecnologia in quanto: a) il bene immateriale riguarda sia la tecnologia Consumer sia la tecnologia Industrial; b) dalla data della della *Purchase Price Allocation* ("**PPA**"), ossia dell'allocazione del prezzo pagato dal veicolo Marco Polo Industrial Holding S.p.A. per l'acquisizione del gruppo Pirelli e della successiva fusione inversa di Marco Polo Industrial Holding S.p.A. in Pirelli il bene immateriale tecnologia è stato ammortizzato; c) il tasso di sconto utilizzato per la stima del *fair value* della tecnologia in sede di PPA ha registrato una riduzione che più che compensa l'effetto negativo delle minori *royalties* dei contratti rimodulati.

¹² Per effetto della rimodulazione del Contratto di Licenza di Tecnologia PTG negli anni 2019-2023 (inclusi), i ricavi da *royalties* pagabili a Pirelli Tyre sono soggetti a una possibile riduzione per un importo di Euro 65 milioni che corrisponde alla massima riduzione delle *royalties* variabili in tale periodo.

¹³ Quanto all'assistenza tecnica, per effetto della rimodulazione del Contratto di Licenza di Tecnologia PTG, Pirelli Tyre potrà beneficiare di una riduzione e un riscadenziamento dei costi di assistenza tecnica che, da un costo stimato di circa Euro 6,6 milioni negli 2019-2020, sono ridotti a un costo stimato di complessivi circa Euro 4,8 milioni da distribuirsi nel periodo 2019-2023.

¹⁴ In virtù della sottoscrizione, con efficacia a far data dall'1 aprile 2016 Process by Machinery Know How Licence Agreement"

¹⁵ Si tratta dei prodotti con tecnologia "x-ply" e di "inner tubes, flaps, forklifts tyres" e dei prodotti senza marchio "Pirelli" per vendite sino un importo massimo complessivo annuo di Euro 200 milioni

Il Contratto di Licenza di Marchio PTG Modificato avente per oggetto i marchi, anche quando considerato nello scenario più sfavorevole a Pirelli (*royalties* pari ai minimi contrattuali) non influenza il risultato preliminare dell'*impairment test* annuale del bene intangibile (a vita indefinita) *brand* Pirelli in quanto il *fair value* stimato è comunque superiore al valore contabile del marchio stesso.

Sul piano economico-finanziario, gli effetti delle Operazioni sopra illustrati in termini di variazioni di ricavi e di risparmi di costi e conseguentemente di Ebit consolidato saranno rilevati nelle relazioni finanziarie dell'Emittente e di Pirelli Tyre. A tal proposito si rinvia a quanto riportato nei precedenti paragrafi.

In ogni caso, i potenziali effetti netti delle Operazioni in termini di ricavi ed EBIT consolidati dell'Emittente, considerati per ogni singolo esercizio o cumulativamente per l'intera durata delle Contratti di Licenza Industrial rimodulati, non sono ritenuti tali da produrre un'incidenza notevole né significativa sull'andamento economico, patrimoniale e finanziario del gruppo Pirelli; è utile, a tal fine, osservare che (i) i ricavi consolidati preliminari comunicati al mercato in data 14 febbraio 2019 sono pari ad Euro 5.194,5 milioni e per il 2019, sulla base del *budget* comunicato al mercato in pari data, i ricavi attesi al 31 dicembre 2019 sono previsti in crescita per circa il 4-6% rispetto al dato 2018 e (ii) l'EBIT adjusted consolidato preliminare comunicato al mercato in data 14 febbraio 2019 è pari ad Euro 955 milioni e l'Ebit margin è previsto in crescita a circa il 19% rispetto al dato 2018 (18,4%) (non sono disponibili proiezioni di tali dati sino al 2030).

Per completezza si segnala che per quanto riguarda gli esercizi 2018 e 2019 gli effetti delle Operazioni sono già inclusi nei risultati preliminari e nei dati previsionali comunicati al mercato in data 14 febbraio 2019.

Infine, le Operazioni non presentano profili di carattere strategico per le attività del gruppo Pirelli, in quanto riguardano marchi e tecnologia relativi ad attività *Industrial* che, per effetto dell'operazione di riorganizzazione e valorizzazione industriale realizzata nel 2015-2017, sono state separate dalle attività di Pirelli e delle società del relativo gruppo che oggi si concentrano nel settore *Consumer*.

2.5.4 Indici di rilevanza delle Operazioni

2.5.4.1 Soglia di rilevanza applicabile

Le Operazioni integrano un'operazione di minore rilevanza ai sensi della Procedura OPC e del Regolamento Consob, in quanto ciascuna di esse non integra un'operazione di maggiore rilevanza né un'operazione di importo esiguo (art. 4 Procedura OPC e art. 3.1(c) Regolamento Consob OPC).

Alla data di conclusione delle Operazioni e della pubblicazione del Documento Informativo, la soglia di maggiore rilevanza applicabile alle operazioni con parti correlate dell'Emittente è pari a circa Euro 361,4 milioni (il "**Valore Soglia**"), in applicazione dell'indice di rilevanza del controvalore dell'operazione (di cui all'art. 1.1(a), Allegato 1, Procedura OPC e all'art. 1.1(a), Allegato 3, Regolamento Consob). Tale indice deve essere determinato in misura pari al 5% della capitalizzazione di Pirelli rilevata al 28 settembre 2018 (pari a Euro 7,228 miliardi), ovvero alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di

riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato da Pirelli (rappresentato dal Resoconto Intermedio di gestione al 30 settembre 2018) ⁽¹⁶⁾.

Al fini di determinare il controvalore di ciascuna delle Operazioni, occorre fare riferimento “*all’ammontare pagato alla/dalla controparte contrattuale*” e, ove “*le condizioni economiche dell’operazione dipendano in tutto o in parte da grandezze non ancora note, il valore massimo ricevibile o pagabile ai sensi dell’accordo*” (v. artt. 1.1(a), Allegato 1, Procedura OPC e 1.1(a), Allegato 3, Regolamento Consob).

Nel caso di specie, l’Operazione ha ad oggetto la modificazione di alcuni termini e condizioni dei Contratti di Licenza Industrial già in essere tra l’Emittente ed Aeolus e PTG.

2.5.4.2 Indice di rilevanza dell’Operazione Aeolus

In applicazione dei criteri sopra indicati, ai fini della determinazione del controvalore delle modifiche contrattuali oggetto dell’Operazione Aeolus può essere presa a riferimento la potenziale riduzione degli importi pagabili a Pirelli Tyre a titolo di *royalties* ed interessi maturati per un importo complessivo massimo di Euro 65 milioni (v. *supra* §2.5.1).

Tale importo non considera prudenzialmente il risparmio netto dei costi di assistenza tecnica in capo a Pirelli Tyre (per complessivi Euro 45,6 milioni) (v. *supra* §2.5.1). Per lo stesso motivo, non dovrebbero essere considerati neanche gli importi pagabili da Pirelli a PTG ai sensi del Contratto sull’Assistenza Tecnica (pari ad Euro 30 milioni fino al 2030)¹⁷, in quanto tali importi, in realtà, residuano da un risparmio di maggiori costi di assistenza tecnica che Pirelli Tyre avrebbe sopportato ai sensi del Contratto di Licenza Aeolus originario (v. *supra* §2.1.1.2, 2.1.1.3 e 2.5.1). In ogni caso, quand’anche tali costi fossero cumulati alla massima riduzione delle *royalties* sopra indicata, il controvalore complessivo dell’Operazione Aeolus (così ricalcolato in misura pari a Euro 95 milioni) resterebbe comunque inferiore al Valore Soglia.

2.5.4.3 Indice di rilevanza dell’Operazione PTG

Come già indicato (v. *supra* §2.5.2, ai fini della determinazione del controvalore delle modifiche contrattuali oggetto dell’Accordo Modificativo della Licenza di Marchio PTG, si rileva che: (i) negli anni ricompresi nel periodo 2019-2026 (inclusi), le *royalties* pagabili a Pirelli Tyre sono soggette in uno scenario negativo a una potenziale riduzione per un importo complessivo massimo di Euro 62 milioni; (ii) negli anni ricompresi nel periodo di estensione dal 2019-2030 (inclusi), saranno invece dovute a Pirelli Tyre nuove *royalties* (non previste nell’originaria licenza) per un importo complessivo che, in funzione dell’andamento dei Ricavi

¹⁶ Criterio da applicarsi in quanto il Valore Soglia risulta maggiore all’importo di Euro 223,2 milioni, pari al 5% del patrimonio netto consolidato di Pirelli (Euro 4,464 miliardi) esposto nella relazione finanziaria al 30 settembre 2018.

¹⁷ Tale importo risulta dall’importo massimo annuo di Euro 2,5 milioni che Pirelli Tyre si è impegnata a corrispondere a PTG sino dal 2019 al 2030 (inclusi) ai sensi del Contratto sull’Assistenza Tecnica.

Netti, potrà variare da un minimo di Euro 48 milioni a un massimo di Euro 88 milioni.

Per quanto riguarda, invece, il controvalore delle modifiche intervenute per effetto dell'Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia PTG, si rileva che i ricavi da *royalties* pagabili a Pirelli Tyre sono soggetti a una possibile riduzione per un importo complessivo massimo di Euro 113 milioni.

Pertanto, in uno scenario negativo, la massima riduzione degli importi pagabili a Pirelli Tyre per effetto di entrambi gli Accordi Modificativi delle Licenze PTG darebbe luogo a un controvalore dell'Operazione pari a Euro 175 milioni che è inferiore al Valore Soglia. Tale importo non considera prudenzialmente il beneficio derivante dall'incremento degli importi pagabili a Pirelli Tyre a titolo di *royalties* nel periodo di estensione del Contratto di Licenza di Marchio PTG Modificato negli anni 2027-2030 (sino a massimi Euro 88 milioni)¹⁸. Non sono inoltre considerati i risparmi di assistenza tecnica in capo a Pirelli Tyre.

2.5.4.4 Indice di rilevanza delle Operazioni

In virtù di quanto sopra illustrato, ai soli fini dell'individuazione dell'indice di rilevanza per operazioni con parti correlate di maggiore o minore rilevanza ai sensi del Regolamento OPC e del Regolamento Consob OPC (e, quindi, senza considerare i benefici per Pirelli Tyre in termini di risparmio di costi e l'incremento delle *royalties* nel periodo di estensione del Contratto di Licenza di Marchio PTG per gli anni 2027-2030, su cui v. *supra* §§2.5.1-2.5.2), il controvalore complessivo delle Operazioni, cumulativamente considerate, anche applicando gli illustrati criteri prudenziali, può essere calcolato in misura pari a Euro 240 milioni che è inferiore al Valore Soglia¹⁹.

Si rileva, peraltro, che, alla data di pubblicazione della Relazione Annuale al 31 dicembre 2018, la soglia di rilevanza per le operazioni con parti correlate si ridurrà a circa Euro 280 milioni (in ragione del fatto che, a partire da tale data, la soglia del 5% della capitalizzazione di borsa di Pirelli dovrà essere rilevata al 28 dicembre 2018 e, quindi, dovrà essere applicata a una capitalizzazione di circa Euro 5,61 miliardi).

In ogni caso, per esigenze di massima trasparenza nei confronti del mercato, la Società ha prudenzialmente ritenuto di pubblicare in via volontaria il presente Documento Informativo.

¹⁸ Si osserva, peraltro, che, quand'anche l'incremento delle *royalties* negli anni 2027-2030 fosse cumulato in valore assoluto all'importo di massima riduzione delle *royalties* pagabili nel precedente periodo 2019-2026, il controvalore complessivo così determinato resterebbe comunque inferiore al Valore Soglia.

¹⁹ Il controvalore delle Operazioni cumulativamente considerate resta inferiore al Valore Soglia anche se a un tale importo di massima riduzione delle *royalties* pagabili a Pirelli Tyre fosse sommato in valore assoluto (i) il rimborso da parte di Pirelli Tyre a PTG dei costi di assistenza tecnica ai sensi del Contratto sull'Assistenza Tecnica (Euro 30 milioni) e (ii) l'importo positivo di massimo incremento delle *royalties* pagabili a Pirelli Tyre nel periodo di estensione del Contratto di Licenza di Marchio PTG Modificato negli anni 2027-2030 (Euro 88 milioni).

2.6. Ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da queste controllate destinato a variare in conseguenza delle Operazioni, dettagliate indicazioni delle variazioni.

L'ammontare dei compensi dei componenti del Consiglio di Amministrazione della Società e/o di sue controllate non è destinato a variare in conseguenza delle Operazioni.

2.7 Informazioni relative agli strumenti finanziari detenuti dai componenti di organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti coinvolti nelle Operazioni nella Società e nella sua controparte e interessi nelle Operazioni.

Nelle Operazioni non sono direttamente coinvolti, quali parti correlate, componenti del Consiglio di Amministrazione della Società o del Collegio Sindacale, il direttore generale né i dirigenti con responsabilità strategica di Pirelli.

Per completezza si segnala in particolare che:

- Ning Gaoning, Presidente di Pirelli, è Chairman di ChemChina;
- Marco Tronchetti Provera, Vice Presidente Esecutivo e Amministratore Delegato di Pirelli, ricopre la carica di Vice Presidente nel Consiglio di Amministrazione di TPIH, controllante di PTG) e controlla indirettamente Camfin S.p.A. ("**Camfin**", società che detiene indirettamente una partecipazione rappresentativa del 22,4% del capitale sociale di TPIH) della quale è Presidente e Amministratore Delegato;
- Giorgio Luca Bruno, Consigliere di Pirelli, ricopre la carica di Amministratore Delegato di TPIH e la carica di Presidente e Amministratore Delegato nel Consiglio di Amministrazione di PTG nonché Consigliere di Camfin; detiene n. 500 azioni dell'Emittente, acquisite in sede di IPO della Società;
- Giovanni Tronchetti Provera, Consigliere e *senior manager* dell'Emittente, è altresì Consigliere di TPIH e PTG e di Camfin (della quale è anche azionista indiretto);
- Bai Xiping, Consigliere di Pirelli, ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Aeolus e di Consigliere di TPIH. È altresì Presidente del Consiglio di Amministrazione di Marco Polo International Italy S.r.l. ("**Marco Polo**", controllante diretta di TPIH), oltre a ricoprire cariche manageriali in ChemChina e CNRC;
- Yang Xingqiang, Consigliere di Pirelli, ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di TPIH e di Consigliere di Marco Polo oltre a ricoprire cariche manageriali in ChemChina e CNRC;
- Ze'ev Goldberg, Consigliere di Pirelli, svolge incarichi per conto di CNRC e TPIH;

Inoltre si segnala per completezza e per quanto occorre possa che:

- fatta eccezione per il Consigliere Giovanni Lo Storto e per il Presidente del Collegio Sindacale Francesco Fallacara, gli altri amministratori e sindaci dell'Emittente sono stati nominati su designazione di Marco Polo International

Italy S.p.A., della quale erano azionisti per il 65% indirettamente CNRC e per il 22,4% Camfin;

- il Sindaco Effettivo Luca Nicodemi è altresì Presidente del collegio sindacale di TPIH e PTG;
- il Sindaco Effettivo Alberto Villani è Sindaco Effettivo di TPIH e PTG;

2.8. Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato le Operazioni.

Le Operazioni sono state oggetto di separate negoziazioni, nonché di distinte procedure per operazioni con parti correlate in conformità a quanto previsto dal Regolamento OPC e dal Regolamento Consob OPC.

Le trattative delle Operazioni sono state condotte dal *management* di Pirelli e di Pirelli Tyre.

Il Comitato OPC, composto esclusivamente da amministratori indipendenti, ha ricevuto con congruo anticipo informazioni complete e adeguate in merito all'avvio e all'andamento delle trattative relative alle Operazioni, con possibilità di formulare osservazioni e richiedere informazioni, nonché ricevendo documenti e bozze contrattuali nelle varie fasi delle trattative.

L'avvio e l'andamento delle trattative sull'Operazione è stato oggetto di trattazione, approfondimento e aggiornamento nel corso di diverse riunioni del Comitato OPC a cui ha partecipato anche il Collegio Sindacale (come meglio indicato nei rispettivi pareri del Comitato OPC di cui agli Allegati 1 e 2).

Al Comitato OPC sono state fornite relazioni analitiche circa la descrizione dell'Operazioni, l'indicazione delle controparti, le principali condizioni anche economiche delle Operazioni, il procedimento valutativo seguito e le motivazioni in ordine all'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla convenienza delle relative condizioni.

In relazione agli aspetti legali del procedimento, il Comitato OPC, composto esclusivamente da amministratori indipendenti, si è fatto assistere da propri legali incaricati, congiuntamente al Collegio Sindacale.

Come già indicato (v. *supra* §2.4), ai fini delle valutazioni sulla convenienza e la correttezza sostanziale delle Operazioni, il Comitato OPC si è avvalso dell'Esperto nominato con incarico congiunto dal medesimo Comitato OPC e dal Collegio Sindacale. Nell'espletamento del suo incarico, l'Esperto ha rilasciato due separate *fairness opinion* datate 28 gennaio 2019 e 11 febbraio 2019 qui allegate come Allegato 3 e Allegato 4).

In data 28 gennaio 2019, il Comitato OPC ha espresso all'unanimità e con la partecipazione di tutti i suoi componenti - e, dunque, senza astensioni né voti contrari - parere favorevole sull'interesse di Pirelli all'Operazione Aeolus, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni (v. Allegato 1)

In data 11 febbraio 2019, il Comitato OPC ha espresso all'unanimità e con la partecipazione di tutti i suoi componenti – e, dunque, senza astensioni né voti contrari - parere favorevole sull'interesse di Pirelli al compimento dell'Operazione PTG, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni (v. Allegato 2).

Entrambe le Operazioni sono state illustrate e, per quanto occorrer possa, approvate dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 14 febbraio 2019²⁰.

2.9. Indicazione della rilevanza delle Operazioni ai fini del cumulo ai sensi dell'articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata o soggetti correlati a quest'ultima o alla Società.

L'Operazione Aeolus e l'Operazione PTG integrano autonome e distinte operazioni dei rispettivi Contratti di Licenza Industrial. Tuttavia, ai fini della pubblicazione del Documento Informativo, le Operazioni sono state prudenzialmente considerate in via cumulativa tra loro, in quanto concluse nel corso dell'esercizio 2019 con soggetti che hanno un rapporto di correlazione rilevante tra loro e con la Società, nonché in ragione di alcuni profili relativi all'oggetto delle stesse e al contesto della loro conclusione che potrebbero essere valorizzati ai fini della rilevazione di un rapporto di omogeneità o un disegno unitario rilevante ai sensi dell'art. 5, comma 2, Regolamento Consob OPC.

Le informazioni del presente Documento Informativo sono state fornite con riferimento a ciascuna delle Operazioni.

Milano, 20 febbraio 2019

²⁰ Il Consiglio di Amministrazione, composto in maggioranza da Amministratori Indipendenti, ha approvato all'unanimità ivi incluso il voto favorevole di tutti gli otto amministratori indipendenti in carica, le Operazioni. Non hanno partecipato alla trattazione del punto all'ordine del giorno relativo alle Operazioni il Presidente Ning Gaoning e i Consiglieri Bai Xinping, Yang Xingqiang e Giorgio Luca Bruno.

Dichiarazione del Dirigente Preposto alla redazione dei Documenti contabili societari

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Francesco Tanzi, dichiara ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 2, d.lgs. n. 58/1999 che l'informativa contabile contenuta nel presente documento informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Francesco Tanzi

Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Allegato 1



Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

di Pirelli & C. S.p.A.

PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE AI SENSI DELL'ART. 13 DELLA PROCEDURA PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Oggetto: Operazione con parte correlata di minore rilevanza – Modifiche ad alcuni termini e condizioni del contratto di licenza Pirelli/Aeolus

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato OPC**”) di Pirelli & C. S.p.A. (“**Pirelli**” o la “**Società**”) esprime il presente parere motivato sull’operazione con parte correlata di seguito descritta ai sensi dell’art. 13 della procedura per le operazioni con parti correlate adottata dalla Società (la “**Procedura OPC**”) con delibera del Consiglio di Amministrazione della Società del 31 agosto 2017 (successivamente confermata con delibera del 6 novembre 2017) in attuazione del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato (il “**Regolamento Consob**”).

In particolare, il Comitato OPC è chiamato a esprimere il proprio motivato parere sull’interesse di Pirelli al compimento dell’operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In virtù di quanto previsto dall’art. 13.8 della Procedura OPC, il presente parere ha natura vincolante (e, quindi, in caso di parere negativo, la Società e le sue società controllate sono tenute ad astenersi dal proseguire le trattative).

1) PREMESSA

Il Comitato OPC è chiamato a esprimere il proprio parere in relazione a un’operazione che ha ad oggetto (a) la rimodulazione di alcuni termini e condizioni del “*Patent and Know-*

How License and Technical Assistance Agreement” sottoscritto il 28 giugno 2016 da Pirelli Tyre S.p.A., società integralmente posseduta da Pirelli (“**Pirelli Tyre**”) ed Aeolus Tyre Co. (“**Aeolus**” e, unitamente a Pirelli Tyre, le “**Parti**”) (il “**Contratto di Licenza**”, così come risultanti dalla bozza di “*First Amendment to patent and know-how license and technical assistance agreement*” (l’“**Accordo Modificativo**”), e (b) la sottoscrizione di un accordo tra Pirelli Tyre e Prometeon Tyre Group S.r.l. (“**PTG**”) in virtù del quale PTG si impegna nei confronti di Pirelli Tyre a svolgere attività di assistenza tecnica a favore di Aeolus in relazione al Contratto di Licenza (l’“**Accordo di Assistenza**”) (l’operazione complessiva, l’“**Operazione**”).

1.1 Il Contratto di Licenza

Il Contratto di Licenza è stato sottoscritto:

- (i) in seguito all’operazione straordinaria di separazione da Pirelli delle attività relative alla produzione e commercializzazione in Italia e/o all’estero di pneumatici per veicoli pesanti a uso industriale, agricolo o per trasporto passeggeri (i “**Pneumatici Industrial**”), attuata mediante il conferimento da Pirelli Tyre del relativo ramo d’azienda in Pirelli Industrial S.r.l., ora PTG, e il successivo trasferimento dell’intero capitale sociale di PTG che, ad oggi, risulta detenuto per il 52% da TP Industrial Holding S.p.A. (che è a sua volta partecipata al 65% da Marco Polo International Italy S.r.l.), per il 38% da High Grade (HK) Investment Management Limited e per il 10% dalla stessa Aeolus; nonché
- (ii) in vista di un progetto di integrazione di PTG e di alcuni *asset industrial* di China National Tyre & Rubber Co. Ltd. (“**CNRC**”) in Aeolus che ad oggi non si è ancora perfezionato e all’esito del quale PTG avrebbe dovuto divenire una società del gruppo Aeolus (l’“**Integrazione**”).

In particolare, con il Contratto di Licenza, di cui è stata data ampia illustrazione nel Documento di Registrazione depositato presso Consob in data 15 settembre 2017, Pirelli Tyre ha concesso in licenza ad Aeolus (con diritto di sub-licenza a favore di altre società del gruppo Aeolus) il diritto di sfruttare brevetti, modelli, applicazioni e *know-how* ai fini

dello sviluppo, della produzione e della commercializzazione di Pneumatici Industrial a termini e condizioni che, tra l'altro, prevedono:

- (i) una durata della licenza sino al 2030, con rinnovi automatici per ulteriori periodi biennali, salvo disdetta di una delle Parti;
- (ii) il pagamento da Aeolus a Pirelli Tyre di *royalties* annuali da calcolarsi in base a una percentuale dei ricavi netti annui derivanti dalle vendite dei Pneumatici Industrial (i “**Ricavi Netti**”), le quali, tuttavia, sono ricomprese tra un importo minimo (*floor*) e un importo massimo (*cap*) predeterminati, nonché soggetti a un diverso calcolo ove, nel frattempo, Aeolus venisse ad acquisire una partecipazione in PTG superiore al 50% del capitale sociale. Più precisamente, in assenza di tale Integrazione, Aeolus si è impegnata a corrispondere a Pirelli Tyre (oltre agli importi previsti per il 2016 e il 2017):
 - (1) per il 2018, *royalties* annue pari al più elevato tra un importo pari al 2% dei Ricavi Netti e l'importo minimo fisso di Euro 15 milioni, sino a un importo massimo di Euro 20 milioni;
 - (2) per ogni anno successivo dal 2019 (incluso), *royalties* annue pari al più elevato tra un importo pari al 2% dei Ricavi Netti e l'importo minimo fisso di Euro 17 milioni, sino a un importo massimo di Euro 22 milioni;
- (iii) l'impegno di Aeolus e Pirelli Tyre a incontrarsi, con cadenza quinquennale (più precisamente, entro il 31 gennaio 2021 ed entro il 31 gennaio 2026), per discutere in buona fede la possibilità di rinegoziare l'importo percentuale delle *royalties* da applicare al valore di Ricavi Netti per i successivi cinque anni del Contratto di Licenza (ferma la previsione degli importi minimi), restando tuttavia inteso che:
 - (1) ove la media dell' *EBIT Margin* di Aeolus nei cinque anni precedenti sia più bassa della media combinata dell' *EBIT Margin* dei migliori cinque concorrenti cinesi nei cinque anni precedenti (come ivi individuati), le Parti devono concordare una ragionevole riduzione delle *royalties* sulla base delle pratiche internazionali per operazioni *at arms-length*;

- (2) ove le parti non si accordino nell'individuazione dei migliori cinque concorrenti cinesi, o non abbiano a disposizione i dati rilevanti, e la media consolidata dell'*EBIT Margin* di Aeolus nei cinque anni precedenti sia più bassa dell'*EBIT Margin* consolidato di Aeolus per i prodotti TBR di Aeolus per il 2015 aumentato dell'1%, le Parti devono concordare una ragionevole riduzione delle *royalties* sulla base delle pratiche internazionali per operazioni *at arms-length*;
- (iv) l'impegno di Pirelli Tyre, fino a quando Aeolus e Pirelli Tyre sono sotto il comune controllo di CNRC e per l'intera durata del Contratto di Licenza, a non concedere né concludere accordi per concedere a terzi (diversi delle società del Gruppo Pirelli e del Gruppo CNRC o terzi nel contesto di riorganizzazione e ristrutturazione di Pirelli Industrial e delle società del suo gruppo) licenze simili per oggetto e finalità commerciali a quelle previste nel Contratto di Licenza e che possano favorire l'affermazione di *competitors* di Aeolus con riferimento alla proprietà intellettuale e ai *know-how* oggetto del Contratto di Licenza;
- (v) l'impegno di Pirelli Tyre a fornire, su richiesta di Aeolus e per l'intera durata del contratto, assistenza tecnica, *training* e servizi di consulenza a Aeolus per implementare il *know-how* ed esaminare, modificare e migliorare i Pneumatici Industriali e i relativi processi di produzione, tramite personale qualificato che per numero, finalità, compiti, durata e modalità dei servizi viene deciso caso per caso, fermo restando che nei primi cinque anni del Contratto di Licenza l'assistenza annuale di Pirelli deve essere ricompresa tra un minimo di venti e un massimo di trenta risorse per anno (*full time equivalent*) per un costo stimato annuo a carico di Pirelli Tyre pari a circa Euro 6,3.
- 1.2 La crisi del settore *Industrial* e la richiesta di Aeolus di rimodulare alcuni termini e condizioni del Contratto di Licenza.

Successivamente alla sottoscrizione del Contratto di Licenza, è sopravvenuta una inattesa e significativa crisi di mercato del segmento *Industrial* nell'ambito della quale Aeolus ha registrato una rilevante riduzione della marginalità e dei risultati operativi.

In tali circostanze di mercato avverso, si è venuto a creare un rilevante squilibrio tra le condizioni economiche originariamente pattuite nel Contratto di Licenza e l'andamento del mercato di riferimento, anche in ragione della particolare struttura delle *royalties* ivi previste che sono in larga parte costituite da una componente fissa e solo in parte ridotta da una componente variabile.

Tale squilibrio ha prodotto in capo a Aeolus un rilevante effetto leva di segno negativo, che ha contribuito a una rilevante riduzione dei ricavi e della marginalità sulla vendita dei Pneumatici Industrial.

In tali circostanze, Aeolus ha ritardato alcuni pagamenti e fatto richiesta di rimodulare alcuni termini e condizioni del Contratto di Licenza per consentirne un adeguamento al mutato contesto di riferimento.

2) L'OPERAZIONE

2.1 L'Accordo Modificativo

Nelle circostanze sopra descritte, sono state avviate trattative tra Aeolus e Pirelli Tyre per rimodulare alcuni termini e condizioni del Contratto di Licenza. Tali trattative sono scaturite in una bozza di Accordo Modificativo sottoposto all'esame del Comitato OPC che, tra l'altro, prevede le seguenti modificazioni al Contratto di Licenza:

- (i) la riduzione di importi maturati a titolo di interessi per il ritardo nei pagamenti di Aeolus nel 2017 e 2018 e non pagati a Pirelli Tyre stimati in circa Euro 1 milione;
- (ii) la riduzione di importi maturati a titolo di *royalties* nel 2018 e non pagati a Pirelli Tyre per circa Euro 9 milioni;
- (iii) la rimodulazione delle *royalties* per gli anni compresi tra il 2019 e il 2023 (inclusi) che vengono ora rideterminate in misura pari al più elevato tra un importo pari al 1% dei Ricavi Netti e l'importo minimo fisso di Euro 7 milioni, sino a un importo massimo che rimane invariato di Euro 22 milioni, fermo restando che, a partire dal

- 2024 (incluso), tornano ad applicarsi le *royalties* originariamente pattuite nel Contratto di Licenza (in misura pari al più elevato tra un importo pari al 2% dei Ricavi Netti e l'importo minimo fisso di Euro 17 milioni, sempre sino a un importo massimo di Euro 22 milioni);
- (iv) il riconoscimento espresso che si intendono esclusi dai Ricavi Netti le vendite dei prodotti (a) cd. *Busanbao* senza marchio Pirelli, ovvero (b) venduti da Aeolus a PTG o società del suo gruppo ai sensi dei contratti *off-take* tra Aeolus e PTG o TP Trading Co. Ltd, nonché (c) venduti con un margine lordo inferiore al 2% fino a un importo complessivo massimo di ricavi netti sino a Euro 100 milioni;
 - (v) la rimodulazione degli originari impegni di discutere in buona fede una revisione delle *royalties* con un impegno delle parti a incontrarsi prima del 30 giugno 2023 per negoziare in buona fede un'eventuale aggiustamento delle *royalties* per gli anni successivi, tenuto conto delle condizioni di mercato, dello sviluppo del mercato e delle effettive *performance* e marginalità di Aeolus;
 - (vi) la modifica della struttura dell'assistenza tecnica fornita ad Aeolus, prevedendo che la stessa sia fornita direttamente da PTG (in luogo di Pirelli Tyre) in base a un separato contratto tra Aeolus e la stessa PTG in forza del quale: (a) i progetti di assistenza tecnica verranno individuati e monitorati da un comitato composto da 4 rappresentanti (di cui CNRC, Pirelli Tyre, PTG e Aeolus avranno diritto a nominare un rappresentante ciascuno) che decidono all'unanimità (e, quindi, anche con il voto determinate del rappresentante di Pirelli Tyre); (b) i costi dei progetti di assistenza tecnica saranno rimborsati da Aeolus a PTG, fatta eccezione per progetti di assistenza tecnica sino a Euro 2,5 milioni per ciascun anno di licenza il cui valore non sarà pagato da Aeolus a PTG nel presupposto che il relativo costo per PTG sarà rimborsato da Pirelli Tyre sino a tale importo; (c) Pirelli Tyre farà quanto in proprio potere (*best endeavour*) per supervisionare i progetti di assistenza tecnica, fermo restando che, ove Aeolus avanzi pretese di inadempimento nei confronti di PTG, verrà attivata una procedura di risoluzione concordata tra le parti che sarà risolta con decisione del comitato all'unanimità dei suoi componenti

- (e, quindi, con anche con il voto determinante del rappresentante di Pirelli Tyre), in assenza della quale Aeolus potrà avanzare le proprie pretese nei confronti di PTG e, ove quest'ultima non adempia, avrà ricorso di ultima istanza anche nei confronti di Pirelli Tyre, ferma in ogni caso la responsabilità massima per le pretese sollevate in ciascun anno di licenza per un importo che non potrà eccedere il valore del progetto approvato dal comitato a cui tali pretese si riferiscono;
- (vii) nel caso in cui PTG risolva il separato contratto con Aeolus per cambio di controllo della stessa PTG, la possibilità per Pirelli Tyre di concludere un accordo di assistenza con Aeolus a termini analoghi a quelli previsti dal separato contratto da quest'ultima concluso con PTG, oppure di individuare un terzo qualificato che possa negoziare con Aeolus un rapporto di assistenza tecnica ad analoghe condizioni;
 - (viii) il rilascio, di anno in anno, da parte di primaria banca cinese di garanzie autonome a prima richiesta a favore di Pirelli Tyre per garantire il pagamento delle *royalties* da parte di Aeolus per un importo sufficiente a coprire l'ammontare minimo annuo delle *royalties* dovute da Aeolus a Pirelli Tyre;
 - (ix) una riduzione degli obblighi di esclusiva a carico di Pirelli Tyre sino al 31 dicembre 2023, in virtù della quale, in tale periodo, Pirelli Tyre potrà concludere contratti che prevedano la concessione di una licenza analoga per oggetto e finalità commerciali a quella in essere con Aeolus, salvo che a società operative nel mercato cinese dei pneumatici con sede in Cina e fermo restando che, nel caso in cui Pirelli Tyre intenda concludere un contratto di licenza con terze parti diverse da quelle sopra indicate, Aeolus avrà il diritto di beneficiare delle medesime condizioni, ove queste risultino più favorevoli per il licenziatario rispetto a quelle previste dal Contratto di Licenza.

Con espressa clausola contenuta nell'Accordo Modificativo, Aeolus e Pirelli Tyre escludono che l'Accordo Modificativo possa avere qualsiasi effetto novativo o risolutivo del Contratto di Licenza.

2.2 L'Accordo di Assistenza

Sono state avviate anche trattative tra Pirelli Tyre e PTG per negoziare i termini e le condizioni dell'Accordo di Assistenza sottoposto in bozza all'esame dell'odierno Comitato OPC che prevede, tra l'altro:

- (i) la medesima durata del Contratto di Licenza;
- (ii) l'impegno di PTG nei confronti di Pirelli Tyre a svolgere l'assistenza tecnica nei confronti di Aeolus ai sensi del Contratto di Licenza come modificato dall'Accordo Modificativo (il “**Contratto di Licenza Modificato**”);
- (iii) l'impegno di Pirelli Tyre e PTG a negoziare in buona fede i termini di un'eventuale assistenza tecnica richiesta da PTG a Pirelli Tyre per consentire a PTG di rendere i servizi di assistenza tecnica nei confronti di Aeolus;
- (iii) in ragione delle attività di assistenza tecnica svolte da PTG verso Aeolus (in sostituzione di quelle precedentemente rese da Pirelli Tyre alla stessa Aeolus), l'impegno di Pirelli Tyre a pagare (in luogo di Aeolus) a PTG un corrispettivo in denaro sino a un importo complessivo massimo di Euro 2,5 milioni per ciascun anno di licenza, in ragione della corrispondente deduzione operata da Aeolus nel pagamento del corrispettivo a PTG per i servizi resi da PTG alla stessa Aeolus, fermo il diritto di Pirelli Tyre di non pagare alcun importo in caso di inadempimento di PTG nei confronti di Aeolus;
- (iv) il diritto di Pirelli Tyre di compensare gli importi dovuti a PTG ai sensi dell'Accordo di Assistenza con il valore dell'eventuale assistenza tecnica fornita da Pirelli Tyre a PTG secondo quanto ivi previsto;
- (v) il diritto di Pirelli Tyre di essere manlevata e tenuta indenne per qualsiasi pregiudizio, danno costo o spesa da essa sopportata derivante dal mancato adempimento di PTG agli obblighi di assistenza tecnica assunti nei confronti di Aeolus.

3) **QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE**

L'Operazione intercorre tra soggetti legati da un rapporto di correlazione rilevante ai sensi degli artt. 2.3 e 3.1 Procedura OPC e dell'Allegato 1 Regolamento Consob, in quanto costituisce un'operazione tra una società controllata di Pirelli (Pirelli Tyre) e una società soggetta al medesimo controllo di Pirelli (Aeolus), tenuto conto che Pirelli e Aeolus sono entrambe controllate da China National Chemical Corporation tramite China National Tire & Rubber Corporation Ltd..

L'Operazione è suscettibile di integrare un'"operazione" ai fini della Procedura OPC, nella misura in cui dia luogo a un *"trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo"* (artt. 2.2 e 3.2 Procedura OPC, nonché Allegato 1, Regolamento Consob) e, in particolare, integri *"una modifica/revisione di contratti che determini un trasferimento di utilità o attribuzione di benefici economici a una delle parti"* (art. 3.2 Procedura OPC).

L'Operazione integra un'operazione di minore rilevanza ai sensi della Procedura OPC e del Regolamento Consob, in quanto diversa da un'operazione di maggiore rilevanza e da un'operazione di importo esiguo (art. 4 Procedura OPC e art. 3.1(c) Regolamento Consob).

In particolare, l'Operazione non integra un'operazione di maggiore rilevanza in quanto:

- (i) la soglia della maggiore rilevanza è pari a circa Euro 361,4 milioni (il **"Valore Soglia"**), in applicazione dell'indice di rilevanza del controvalore dell'Operazione (di cui all'art. 1.1(a), Allegato 1, Procedura OPC e all'art. 1.1(a), Allegato 3, Regolamento Consob), da determinarsi in misura pari al 5% della capitalizzazione di Pirelli (pari a Euro 7,23 miliardi) rilevata al 28.9.2018, ovvero alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato da Pirelli ⁽¹⁾;
- (ii) ai sensi degli artt. 1.1(a), Allegato 1, Procedura OPC e 1.1(a), Allegato 3, Regolamento Consob, per determinare il controvalore di un'operazione con parti correlate occorre fare riferimento *"all'ammontare pagato alla/dalla controparte"*

⁽¹⁾ Criterio da applicarsi in quanto il Valore Soglia risulta maggiore all'importo di Euro 223,2 milioni, pari al 5% del patrimonio netto consolidato di Pirelli (Euro 4.464,8 milioni) esposto nella relazione finanziaria al 30.9.2018.

contrattuale” e, ove “le condizioni economiche dell’operazione dipendano in tutto o in parte da grandezze non ancora note, il valore massimo ricevibile o pagabile ai sensi dell’accordo”;

- (iii) nel caso di specie, i criteri sopra indicati vanno applicati per determinare il controvalore dell’Operazione che ha ad oggetto la modifica di alcuni termini e condizioni del Contratto di Licenza e la connessa stipulazione dell’Accordo di Assistenza. Ciò anche in virtù di quanto previsto dagli artt. 5, comma 8 e 9, Regolamento Consob, secondo cui gli aggiornamenti significativi relativi a modifiche o sviluppi di operazioni con parti correlate di minore o maggiore rilevanza vanno indicati nella relazione intermedia sulla gestione e nella relazione annuale;
- (iv) in applicazione dei criteri sopra indicati, si rileva che gli importi massimi di *royalties* pagabili da Aeolus a Pirelli Tyre restano invariati in quanto non sono modificati dall’Accordo Modificativo; si rileva altresì che, in ogni caso, anche prendendo a riferimento il differenziale tra gli importi variabili pagabili da Aeolus a Pirelli Tyre ai sensi del Contratto di Licenza prima e dopo l’Accordo Modificativo, Pirelli Tyre sopporta una riduzione delle *royalties* e di tutti gli altri importi ad essa dovuti per un importo complessivo massimo che, anche senza considerare il risparmio dei costi di assistenza tecnica a carico di Pirelli Tyre , risulta inferiore al Valore Soglia in qualsiasi scenario di Ricavi Netti in base al quale le *royalties* possono variare all’interno dei minimi e dei massimi prestabiliti. Invero, come risulta dai calcoli effettuati, per effetto della conclusione dell’Operazione, l’importo complessivo delle *royalties* (e degli altri importi maturati e non pagati) da corrispondersi a Pirelli Tyre ai sensi del Contratto di Licenza si riduce per un importo complessivo massimo ricompreso tra un minimo di Euro 60 milioni (in caso di Ricavi Netti pari o inferiori al livello che determina l’applicazione delle *royalties* minime) e un massimo di Euro 65 milioni (in caso di Ricavi Netti pari o superiori al livello che determina l’applicazione delle *royalties* massime)⁽²⁾;

⁽²⁾ In tali importi non sono stati inclusi i possibili effetti derivanti dall’esclusione dei Ricavi Netti generati dagli pneumatici prodotti a Busanbao o venduti con margine inferiore al 2%, in quanto irrilevanti e

- (v) gli importi pagabili da Pirelli a PTG ai sensi dell'Accordo di Assistenza per il rimborso dell'assistenza tecnica prestata da PTG a Aeolus non dovrebbero essere considerati perché, in realtà, sono il risultato del risparmio di maggiori costi di assistenza tecnica che Pirelli Tyre avrebbe sopportato ai sensi del Contratto di Licenza originario. Tuttavia, l'importo massimo pagabile da Pirelli Tyre a PTG ai sensi dell'Accordo di Assistenza è complessivamente pari a Euro 30 milioni ⁽³⁾ e, quindi, anche ove cumulato all'importo di massima riduzione delle *royalties* sopra indicato (Euro 65 milioni), indica un importo complessivo (Euro 95 milioni) che resta ampiamente inferiore al Valore Soglia.

Infine, l'Operazione non rientra tra le operazioni che “*per loro natura, rilievo strategico, entità o impegni abbiano incidenza notevole sull'attività della Società o del Gruppo, ovvero possano incidere sull'autonomia gestionale della Società*” (art. 1.3, Allegato 1, Procedura OPC e art. 1.3, Allegato 3, Regolamento Consob), posto che:

- (i) l'Operazione riguarda brevetti, diritti di proprietà intellettuale, *know-how* e servizi relativi alle attività *Industrial* che, per effetto dell'operazione di riorganizzazione industriale realizzata nel 2015-2017, sono state separate dalle attività di Pirelli e delle società del relativo gruppo (collettivamente, il “**Gruppo Pirelli**”) e, pertanto, rivestono ad oggi carattere non strategico per le attività di Pirelli e del Gruppo Pirelli;
- (ii) il controvalore atteso netto dell'Operazione e gli effetti della stessa in termini di ricavi ed EBIT non sono idonei a produrre alcuna incidenza notevole sull'andamento economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo Pirelli, tenendo conto che il controvalore atteso netto dell'Operazione e gli effetti della stessa in termini di ricavi ed EBIT non sono idonei a produrre alcuna incidenza notevole sull'andamento economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo Pirelli, tenendo

prodotti senza l'utilizzo di tecnologia Pirelli. Si segnala, peraltro, che, nel caso in cui i Ricavi Netti derivanti dalla vendita dei prodotti con marginalità inferiore al 2% superassero 200 milioni di euro, gli stessi concorrerebbero al calcolo degli importi rilevanti ai fini dell'applicazione del tasso di *royalty*.

⁽³⁾ Tale importo risulta dall'importo massimo annuo di Euro 2,5 che Pirelli Tyre si è impegnata a corrispondere a PTG sino dal 2019 al 2030 (inclusi) ai sensi dell'Accordo di Assistenza.

conto, tra l'altro, dei dati previsionali relativi ai ricavi consolidati al 31.12.2018 e all'Ebit consolidato al 31.12.2018 resi noti al mercato;

- (iii) l'operazione non presenta impegni, termini o altre condizioni che possano in qualsiasi modo avere una incidenza notevole sull'attività ovvero sull'autonomia gestionale di Pirelli o del Gruppo Pirelli.

4) ISTRUTTORIA

Il Comitato ha ricevuto con congruo anticipo informazioni complete, adeguate e tempestive in merito all'avvio e all'andamento delle trattative relative all'Operazione, con possibilità di formulare osservazioni e richiedere informazioni.

L'avvio e l'andamento delle trattative sull'Operazione è stato oggetto di trattazione, approfondimento e aggiornamento nel corso di diverse riunioni del Comitato OPC (in particolare, nelle riunioni del 2 ottobre 2018, 29 ottobre 2018, 28 novembre 2018, 27 dicembre 2018 e, da ultimo, 17 gennaio 2019, 23 gennaio 2019, oltre alla riunione odierna), durante le quali al Comitato OPC sono state fornite informazioni complete, esaustive e tempestive sull'Operazione.

Nell'ambito di tali riunioni, al Comitato OPC è stato fornito un *report* analitico contenente la descrizione dell'Operazione, l'indicazione della controparte, le principali condizioni anche economiche della Operazione, il procedimento valutativo seguito e le motivazioni in ordine all'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla convenienza delle relative condizioni (art. 13.2 Procedura OPC)

È stata trasmessa al Comitato OPC una documentazione contenente informazioni adeguate e complete in relazione all'Operazione.

Il Comitato OPC, ai sensi di quanto previsto dall'art. 13.4 della Procedura OPC, si è fatto assistere, a spese della Società, da EY Advisory S.p.A. in qualità di esperto indipendente (l'“**Esperto**”) che ha fornito assistenza a supporto delle valutazioni del Comitato OPC sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione.

Per completezza si segnala che per gli aspetti legali relativi al procedimento per le operazioni con parti correlate, il Comitato OPC si è fatto assistere da legali dallo stesso incaricati, congiuntamente al Collegio Sindacale.

5) INTERESSE DI PIRELLI AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE, CONVENIENZA E CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE RELATIVE CONDIZIONI

Sono di seguito indicate le valutazioni svolte dal Comitato OPC sulla sussistenza dell'interesse di Pirelli al compimento dell'Operazione, nonché sulla correttezza sostanziale delle condizioni e sulla convenienza dell'Operazione, tenuto conto che, trattandosi di un'operazione di modificazione di alcuni termini e condizioni di un contratto di licenza di brevetti e *know-how* già in essere tra Pirelli Tyre ed Aeolus, non è possibile valutare la congruità del corrispettivo dell'Operazione rispetto ai valori di mercato di operazioni simili, né è possibile comparare l'Operazione con condizioni di mercato o *standard*.

5.1 Interesse di Pirelli al compimento dell'Operazione.

Il Comitato OPC rileva che Pirelli ha un interesse al compimento dell'Operazione (tramite Pirelli Tyre) per le seguenti ragioni:

- (i) come risulta anche dalle relazioni dell'Esperto, la crisi del segmento Industrial, unitamente alla riduzione della marginalità e dei risultati operativi di Aeolus ha determinato un significativo squilibrio tra le condizioni economiche originariamente pattuite nel Contratto di Licenza e l'andamento del mercato di riferimento, in ragione dei criteri di determinazione delle *royalties* a carico di Aeolus nell'originario Contratto di Licenza che sono in large parte espresse da una componente fissa (in assenza di Integrazione, infatti, a decorrere dal 2019 le *royalties* previste dal Contratto di Licenza originario variano da un minimo di Euro 17 milioni a un massimo di Euro 22 milioni, con un margine di variabilità che è pertanto pari al solo 30% circa);

- (ii) tale squilibrio ha prodotto in capo a Aeolus un rilevante effetto leva di segno negativo, che ha contribuito a una rilevante riduzione della marginalità sulla vendita dei Pneumatici Industrial e alla generazione di un tasso di *royalties* implicito che, in presenza di una pronunciata flessione delle condizioni di mercato, cresce più che proporzionalmente rispetto alla riduzione dei ricavi, aumentando l'onerosità implicita del Contratto di Licenza;
- (ii) le condizioni economiche dell'originario Contratto di Licenza sono pertanto divenute non più sostenibili per Aeolus che ha fatto richiesta di rinegoziare alcuni termini del contratto alla luce delle condizioni negative di contesto;
- (iii) la perdita di marginalità di Aeolus ha introdotto un rischio rilevante di inadempimento del licenziatario che, a sua volta, comporta per Pirelli una significativa riduzione del valore atteso netto del Contratto di Licenza in essere;
- (iv) nelle circostanze sopra indicate, Pirelli ha interesse a rimodulare alcuni termini e condizioni dell'originario Contratto di Licenza secondo quanto previsto dall'Operazione, in quanto la stessa viene posta in essere mediante un equilibrato bilanciamento di reciproche concessioni e vantaggi che consentono a Pirelli di massimizzare il valore della tecnologia e dei servizi oggetto del Contratto di Licenza nella contingente situazione di mercato avverso (tenendo in ogni caso presente che si tratta di *asset* privi di rilevanza strategica per Pirelli la quale, in seguito alla separazione, concentra le proprie attività industriali nel settore *Consumer*). In particolare, i termini e le condizioni oggetto dell'Operazione risultano ragionevolmente:
 - (a) in linea con le condizioni che potrebbero essere concordate *at arm's length* nelle attuali condizioni di mercato avverso;
 - (b) idonei a prevenire gli effetti negativi che sarebbero altrimenti associati a un rischio elevato di inadempimento da parte di Aeolus al Contratto di Licenza originario (anche tramite la riduzione temporanea delle *royalties* a livelli sostenibili per Aeolus, il rilascio di garanzie bancarie a prima richiesta a favore di Pirelli Tyre e la previsione di procedure all'unanimità per la

selezione, il monitoraggio e la gestione dei progetti di assistenza tecnica che saranno resi da PTG ad Aeolus);

- (c) idonei a ripristinare (anche tramite il *de-risking* del rapporto) condizioni di marginalità del contratto di licenza per Pirelli Tyre a valori attesi netti positivi che sono ragionevolmente convenienti per la stessa Pirelli Tyre rispetto agli effetti di uno scenario di inadempimento di Aeolus al Contratto di Licenza originario;
- (d) in grado di prevedere una significativa riduzione dei costi (diretti e indiretti) di assistenza tecnica a carico di Pirelli Tyre che sarà sostituita da PTG nella prestazione dei servizi di assistenza a favore di Aeolus;
- (e) atti a consentire a Pirelli Tyre di valorizzare la tecnologia di licenza anche tramite una riduzione degli obblighi di esclusiva attualmente a suo carico.

5.2 Convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione.

Ai fini delle valutazioni sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale dell'Operazione, Pirelli si è avvalsa delle valutazioni rese dall' Esperto.

Il Comitato OPC rileva che, anche in base alle valutazioni svolte e alle informazioni fornite nelle relazioni dell'Esperto, l'Operazione soddisfa i requisiti di convenienza e correttezza sostanziale richiesti dalla Procedura OPC e dal Regolamento Consob per i seguenti motivi:

- (i) il tasso di *royalties* del Contratto di Licenza Modificato nel periodo 2018-2023 (pari all'1% dei ricavi netti) appare coerente con le evidenze di mercato e con le principali metodologie sintetiche adottate nella prassi professionale. In particolare:
 - (a) il tasso di *royalties* che la rimodulazione del Contratto di Licenza riduce all'1% nel periodo di 2019-2023 è allineato al valore minimo del *range* dei tassi di *royalty* di mercato per contratti comparabili (licenze aventi ad oggetto *technology and technological know how* nel settore *automotive e transportation equipment and parts*);

- (b) alla luce delle difficoltà operative in cui è incorsa Aeolus negli ultimi anni e del contesto di mercato avverso in cui opera, la scelta di un tasso di *royalties* che si collochi nel *range* minimo individuato appare ragionevole;
 - (c) inoltre, il tasso di *royalties* previsto dal Contratto di Licenza Modificato risulta in linea con il tasso di *royalties* implicito ottenuto applicando il criterio del reddito allocato;
- (ii) il valore attuale dei minori redditi attesi derivante dalla rimodulazione del Contratto di Licenza ai sensi dell'Accordo Modificativo è almeno pari al valore dei minori rischi e dei maggiori benefici che potranno derivare dal Contratto di Licenza successivamente alla rimodulazione;
 - (iii) la rimodulazione del Contratto di Licenza comporta una riduzione della pressione sulla marginalità di Aeolus (ad oggi negativa) con conseguente riduzione del rischio di inadempimento di Aeolus e di risoluzione del Contratto di Licenza; e
 - (iv) una ragionevole stima del valore attuale del potenziale risarcimento danni spettante a Pirelli Tyre in caso di inadempimento di Aeolus e risoluzione del Contratto di Licenza originario risulta inferiore al valore attuale dei redditi netti associati al Contratto di Licenza Modificato.

6) CONCLUSIONI

In base a tutte le considerazioni e motivazioni sopra esposte, il Comitato OPC:

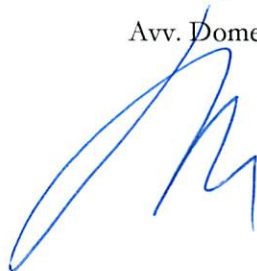
- avendo rilevato che l'Operazione è qualificabile come operazione con parte correlata di minore rilevanza;
- avendo verificato che sussiste l'interesse di Pirelli al compimento dell'Operazione;
- avendo altresì verificato che sussistono i requisiti della convenienza e della correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione;

rilascia all'unanimità il proprio parere favorevole al compimento dell'Operazione (e, quindi, alla sottoscrizione dell'Accordo Modificativo e dell'Accordo di Assistenza).

Milano, 28 gennaio 2019

Per il Comitato per le operazioni con parti correlate
Il Presidente del Comitato per le operazioni con parti correlate

Avv. Domenico De Sole

A handwritten signature in blue ink, consisting of a large, stylized initial 'D' followed by a smaller 'S' and a final flourish.

Allegato 2



Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

di Pirelli & C. S.p.A.

**PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI
CORRELATE AI SENSI DELL'ART. 13 DELLA PROCEDURA PER LE
OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

**Oggetto: Operazione con parte correlata di minore rilevanza – Modifiche ad
alcuni termini e condizioni di contratto di licenza Pirelli/PTG**

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato OPC**”) di Pirelli & C. S.p.A. (“**Pirelli**” o la “**Società**”) esprime il presente parere motivato sull’operazione con parte correlata di seguito descritta ai sensi dell’art. 13 della procedura per le operazioni con parti correlate adottata dalla Società (la “**Procedura OPC**”) con delibera del Consiglio di Amministrazione della Società del 31 agosto 2017 (successivamente confermata con delibera del 6 novembre 2017) in attuazione del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato (il “**Regolamento Consob**”).

In particolare, il Comitato OPC è chiamato a esprimere il proprio motivato parere sull’interesse di Pirelli al compimento dell’operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In virtù di quanto previsto dall’art. 13.8 della Procedura OPC, il presente parere ha natura vincolante (e, quindi, in caso di parere negativo, la Società e le sue società controllate sono tenute ad astenersi dal proseguire le trattative).

1) PREMESSA

Il Comitato OPC è chiamato a esprimere il proprio parere in relazione a un’operazione che ha ad oggetto (a) la rimodulazione di alcuni termini e condizioni del “*Trademark License Agreement*” sottoscritto con effetto a decorrere dal 1 gennaio 2017 da Pirelli Tyre S.p.A.,

società integralmente posseduta da Pirelli (“**Pirelli Tyre**”) e Pirelli Industrial S.r.l., ora Prometeon Tyre Group S.r.l. (“**PTG**” e, unitamente a Pirelli, le “**Parti**”) (il “**Contratto di Licenza di Marchio**”), così come risultanti dalla bozza di “*First Amendment to Trademark License Agreement*” (l’“**Accordo Modificativo della Licenza di Marchio**”); e (b) la rimodulazione di alcuni termini e condizioni del “*Process to Product Integrated Know-How and Patent Licence and Technical Assistance Agreement*” sottoscritto con effetto a decorrere dal 1 gennaio 2016 da Pirelli Tyre e Pirelli Industrial S.r.l. ora PTG (il “**Contratto di Licenza di Tecnologia**” e unitamente al Contratto di Licenza di Marchio, i “**Contratti Esistenti**”), così come risultanti dalla bozza di “*First Amendment to Process to Product Integrated Know-How and Patent Licence and Technical Assistance Agreement*” (l’“**Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia**”) (l’operazione complessiva, l’“**Operazione**”).

1.1 I Contratti Esistenti

I Contratti Esistenti sono stati sottoscritti:

- (i) in seguito all’operazione straordinaria di separazione da Pirelli delle attività relative alla produzione e commercializzazione in Italia e/o all’estero di pneumatici per veicoli pesanti a uso industriale, agricolo o per trasporto passeggeri (i “**Pneumatici Industrial**”), attuata mediante il conferimento da Pirelli Tyre del relativo ramo d’azienda in Pirelli Industrial S.r.l., ora PTG, e il successivo trasferimento dell’intero capitale sociale di PTG che, ad oggi, risulta detenuto per il 52% da TP Industrial Holding S.p.A. (a sua volta partecipata al 65% da Marco Polo International Italy S.r.l.), per il 38% da High Grade (HK) Investment Management Limited e per il 10% dalla stessa Aeolus; nonché
- (ii) in vista di un progetto di integrazione di PTG e di alcuni *asset industrial* di China National Tyre & Rubber Co. Ltd. (“**CNRC**”) in Aeolus che ad oggi non si è ancora perfezionato e all’esito del quale PTG avrebbe dovuto divenire una società del gruppo Aeolus (l’“**Integrazione**”).

1.2 Il Contratto di Licenza di Marchio

In particolare, con il Contratto di Licenza di Marchio, di cui è stata data ampia illustrazione nel Documento di Registrazione depositato presso Consob in data 15 settembre 2017, Pirelli Tyre ha concesso senza esclusiva in licenza a PTG (con diritto di sub-licenza a favore di altre società del gruppo PTG) il diritto non trasferibile di sfruttare una serie di marchi di titolarità di Pirelli Tyre ai fini dello sviluppo, della produzione e della commercializzazione di Pneumatici Industrial a termini e condizioni che, tra l'altro, prevedono:

- (i) una durata della licenza sino al 31 dicembre 2026, con rinnovi automatici per ulteriori periodi annuali, salvo disdetta di una delle Parti;
- (ii) il pagamento da PTG a Pirelli Tyre di *royalties* annuali da calcolarsi in misura pari al più elevato tra un importo minimo fisso (*floor*) e un importo variabile pari a una percentuale dei ricavi netti annui derivanti dalle vendite dei Pneumatici Industrial (i “**Ricavi Netti**”). Più precisamente, PTG si è impegnata a corrispondere a Pirelli Tyre:
 - (a) per il 2017 e il 2018, *royalties* annue pari al più elevato tra un importo minimo fisso di Euro 15 milioni e un importo pari al 2% dei Ricavi Netti;
 - (b) a partire dal 2019 (incluso) e per ogni anno successivo di licenza, *royalties* annue pari al più elevato tra un importo minimo fisso di Euro 21 milioni e un importo pari al 2% dei Ricavi Netti.

1.3 Il Contratto di Licenza di Tecnologia

Con il Contratto di Licenza di Tecnologia, di cui è stata data ampia illustrazione nel Documento di Registrazione depositato presso Consob in data 15 settembre 2017, Pirelli Tyre ha concesso senza esclusiva in licenza a PTG (con diritto di sub-licenza a favore di altre società del gruppo PTG) il diritto non trasferibile di sfruttare brevetti, modelli, applicazioni e *know-how* relativi a prodotti e processi integrati ai fini dello sviluppo, della produzione e della commercializzazione di Pneumatici Industrial a termini e condizioni che, tra l'altro, prevedono:

- (i) una durata della licenza sino al 31 dicembre 2030, con rinnovi automatici per ulteriori periodi quinquennali, salvo disdetta di PTG;
- (ii) il pagamento da PTG a Pirelli Tyre di *royalties* annuali da calcolarsi in misura pari al più elevato tra un importo un importo minimo fisso (*floor*) e un importo variabile pari a una percentuale dei relativi Ricavi Netti. Più precisamente, PTG si è impegnata a corrispondere a Pirelli Tyre:
 - (a) per il 2018, *royalties* annue pari al più elevato tra un importo minimo fisso di Euro 10 milioni e un importo pari al 1% dei Ricavi Netti;
 - (b) a partire dal 2019 (incluso) e per ogni anno successivo di licenza, *royalties* annue pari al più elevato tra un importo minimo fisso di Euro 21 milioni e un importo variabile pari al 2% dei Ricavi Netti;
- (iii) l'impegno di Pirelli Tyre a fornire a PTG (e alle società del relativo gruppo), su richiesta di PTG e sino al 31 dicembre 2020, attività e servizi di assistenza tecnica, *training* e consulenza per esaminare, modificare e migliorare i prodotti e processi oggetto di licenza tramite personale qualificato indicato da Pirelli che per numero, finalità, compiti, durata e modalità dei servizi sarà concordato caso per caso dalle Parti sino a un massimo di 30 risorse per anno (*full time equivalent*), ferma la possibilità per le Parti di concordare di volta in volta la prestazione da parte di Pirelli Tyre a PTG di assistenza tecnica ulteriore a quella ricompresa nel limite sopra indicato a fronte del pagamento da parte di PTG di un corrispettivo determinato sulla base delle condizioni di mercato.

1.2 La crisi del settore *Industrial* e la richiesta di PTG di rimodulare alcuni termini e condizioni dei Contratti Esistenti.

Successivamente alla sottoscrizione dei Contratti di Licenza, è sopravvenuto un grave e inatteso deterioramento delle condizioni di mercato del segmento *Industrial*. La flessione dei volumi ha contribuito a determinare per PTG una significativa riduzione dei ricavi e un significativo aumento della leva finanziaria.

In tali circostanze, pertanto, si è venuto a creare un rilevante squilibrio tra le condizioni economiche dei Contratti Esistenti e l'andamento del mercato di riferimento, anche in ragione della particolare struttura delle *royalties* riflessa nei Contratti Esistenti che prevede un significativo aumento delle *royalties* minime a carico di PTG a decorrere dal 2019. Tale incremento delle *royalties* minime è stato originariamente previsto in base alle previsioni del perfezionamento dell'Integrazione tra PTG e Aeolus che, contrariamente alle attese, non si è ancora realizzata.

Il disallineamento dei Contratti Esistenti con le attuali condizioni di mercato ha prodotto in capo a PTG un rilevante effetto leva negativo che ha indotto PTG a richiedere di rimodulare alcuni termini e condizioni dei Contratti Esistenti per consentirne un adeguamento al mutato contesto di riferimento.

2) L'OPERAZIONE

2.1 L'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio

Nelle circostanze sopra descritte, sono state avviate trattative tra PTG e Pirelli Tyre per rimodulare alcuni termini e condizioni del Contratto di Licenza di Marchio. In seguito a tali trattative è stata redatta una bozza di Accordo Modificativo di Licenza di Marchio sottoposta all'esame del Comitato OPC che, tra l'altro, prevede le seguenti principali modificazioni al Contratto di Licenza di Marchio:

- (i) l'allungamento della durata della licenza che viene ora differita al 31 dicembre 2030 (in luogo del 31 dicembre 2026), con conseguente aggiunta di 4 anni di licenza rispetto alla durata originaria, fermo il rinnovo automatico per ulteriori periodi annuali, salvo disdetta di una delle Parti;
- (ii) la rimodulazione degli importi minimi di *royalties* per gli anni compresi tra il 2019 e il 2026 (inclusi) che vengono ora rideterminati come segue:
 - per il 2019, in misura pari a Euro 16 milioni;
 - per il 2020, in misura pari a Euro 15 milioni;
 - per il 2021, in misura pari a Euro 14 milioni;
 - per il 2022, in misura pari a Euro 13 milioni;

- per gli anni compresi tra il 2023 e il 2026 (inclusi), in misura pari a Euro 12 milioni per ciascun anno;
- (iii) la rimodulazione degli importi variabili di *royalties* per gli anni compresi tra il 2019 e il 2030 inclusi (da corrispondersi a Pirelli Tyre ove più elevati dei minimi sopra indicati) che sono rideterminati per ciascun anno in un importo complessivo risultante dalla somma di:
 - (a) un importo pari al 2% dei Ricavi Netti derivanti dalla commercializzazione dei prodotti con marchio “Pirelli” nel medesimo anno di riferimento;
 - (b) un importo pari al 1% dei Ricavi Netti derivanti dalla commercializzazione dei prodotti con marchio “Formula” nel medesimo anno di riferimento sino a importo complessivo annuo di Ricavi Netti pari a Euro 120 milioni, restando inteso che oltre tale soglia di Ricavi Netti l'importo di *royalties* continuerà a essere determinato in misura pari al 2% dei Ricavi Netti;
 - (c) un importo pari allo 0,5% dei Ricavi Netti derivanti dalla commercializzazione dei prodotti con gli “Altri Marchi” sino a importo complessivo di Ricavi Netti nel medesimo anno di riferimento pari a Euro 80 milioni annui, restando inteso che oltre tale soglia di Ricavi Netti l'importo di *royalties* continuerà a essere determinato in misura pari al 2% dei Ricavi Netti;
- (iv) la previsione di *royalties* per il periodo di estensione della licenza negli anni compresi tra il 2027 e il 2030 (inclusi) che sono determinate in misura pari al più elevato tra (a) un importo minimo annuo di Euro 12 milioni e (b) un importo variabile da calcolarsi applicando le medesime percentuali ai Ricavi Netti che sono previste per la determinazione delle *royalties* variabili nel periodo 2016-2019 (come illustrati al precedente punto iii.a-c), fermo restando che l'importo variabile annuo di *royalties* da corrispondere a Pirelli Tyre in tale periodo non potrà eccedere l'importo massimo complessivo di Euro 22 milioni (*cap*) e che, ove il calcolo di tali *royalties* variabili effettivamente ecceda Euro 22 milioni, le Parti dovranno negoziare in buona fede una revisione di tale soglia massima;

- (v) il riconoscimento espresso che si intendono esclusi dai Ricavi Netti i ricavi derivanti dalla vendita dei prodotti da PTG (e società del relativo gruppo) a Pirelli (e società del relativo gruppo) sino a un importo complessivo annuo pari a (a) Euro 120 milioni nel periodo 2019-2021 e (b) Euro 160 milioni a partire dal 2022;
- (vi) ove PTG (o società del relativo gruppo) vendano a Pirelli (o società del relativo gruppo) prodotti contrassegnati dai marchi oggetto di licenza, l'impegno di PTG di garantire a Pirelli (o le società del relativo gruppo) il minor prezzo e le condizioni commerciali più favorevoli che dovessero essere praticate da PTG (o società del relativo gruppo) nella vendita a terzi di prodotti commercializzati tramite la medesima rete di distribuzione nel medesimo paese, con diritto di Pirelli (o delle società del relativo gruppo) di nominare un esperto indipendente per verificare l'applicazione da parte di PTG (o società del relativo gruppo) di tali prezzi inferiori o condizioni commerciali più favorevoli per l'acquirente;
- (vii) il diritto di Pirelli Tyre di compensare ogni importo da essa dovuto (o dovuto da società del relativo gruppo) con eventuali importi dovuti e non pagati da PTG a titolo di *royalties*.

Infine, PTG e Pirelli Tyre hanno espressamente escluso che l'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio possa avere qualsiasi effetto novativo o risolutivo del Contratto di Licenza di Marchio.

2.2 L'Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia.

PTG e Pirelli Tyre hanno avviato trattative anche per rimodulare alcuni termini e condizioni del Contratto di Licenza di Tecnologia. In seguito a tali trattative è stata redatta una bozza di Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia sottoposta all'esame del Comitato OPC che prevede, tra le altre, le seguenti principali modificazioni al Contratto di Licenza di Tecnologia:

- (i) la rimodulazione delle *royalties* per gli anni compresi tra il 2019 e il 2023 (inclusi) che vengono ora rideterminate per ciascuno di tali anni in misura pari al più elevato tra:

- (a) un importo minimo fisso pari a Euro 10 milioni;
- (a) un importo variabile che sarà determinato in misura pari al 1% del Ricavi Netti fintantoché l'importo di Ricavi Netti annui non ecceda Euro 1,3 miliardi, restando inteso che oltre tale soglia di Ricavi Netti l'importo delle *royalties* continuerà a essere determinata in misura pari al 2% dei Ricavi Netti; fermo restando, tuttavia, che a partire dal 2024 (incluso), torneranno ad applicarsi le *royalties* originariamente pattuite nel Contratto di Licenza della Tecnologia che sono calcolate per ciascun anno di licenza in misura pari al più elevato tra un importo minimo fisso di Euro 21 milioni e un importo variabile pari al 2% dei Ricavi Netti;
- (ii) il riconoscimento espresso che si intendono esclusi dai Ricavi Netti i ricavi derivanti dalle vendite: (a) dei prodotti con tecnologia “x-*ply*” e di “*inner tubes, flaps, forklifts tyres*”, in quanto realizzati senza applicazione dei brevetti e del *know-how* oggetto di licenza; nonché (b) dei prodotti senza marchio “Pirelli” per vendite sino a un importo massimo complessivo annuale di Euro 200 milioni;
- (iii) l'impegno delle Parti di incontrarsi prima del 30 giugno 2026 per negoziare in buona fede un eventuale aggiustamento della componente variabile delle *royalties* per il periodo successivo al 2024, tenuto conto dello sviluppo del mercato e delle effettive *performance* e marginalità di PTG;
- (iv) una riduzione e rimodulazione degli impegni di assistenza tecnica a carico di Pirelli Tyre, prevedendo che:
 - (a) la tipologia dell'attività di assistenza sarà ridotta (1) allo svolgimento di *test* di laboratorio e *test* sui prodotti *Industrial* da svolgersi presso i laboratori e gli stabilimenti Pirelli Tyre in Italia, nonché (2) al compimento delle attività regolamentari, di certificazione e registrazione dei prodotti;
 - (b) l'allungamento del periodo di assistenza tecnica a carico di Pirelli Tyre sino al 31 dicembre 2023 (in luogo dell'originario termine al 31 dicembre 2020);
 - (c) la riduzione dei limiti massimi degli impegni di assistenza tecnica a carico di Pirelli Tyre nel periodo rilevante che vengono ridotti entro i seguenti limiti

massimi di risorse uomo per anno (da intendersi in ciascun caso *full time equivalent*):

- un massimo di 22 risorse nel 2019;
 - un massimo di 17 risorse nel 2020;
 - un massimo di 6 risorse nel 2021;
 - un massimo di 2 risorse nel 2022;
 - un massimo di 1 risorsa nel 2023;
- (d) gli accordi per eventuali attività di assistenza tecnica di Pirelli Tyre a PTG ulteriori a quanto previsto nel Contratto di Licenza Tecnica (come ridotti e rimodulati sulla base di quanto sopra illustrato) potranno essere conclusi sino a un valore complessivo massimo di Euro 2 milioni, prevedendo il pagamento da parte di PTG di un corrispettivo da calcolarsi sulla base delle tariffe praticate da Pirelli Tyre che non saranno superiori alle condizioni di mercato;
- (vi) il diritto di Pirelli Tyre di compensare ogni importo da essa dovuto (o dovuto da società del relativo gruppo) con eventuali importi dovuti e non pagati da PTG a titolo di *royalties*;
- (vii) l'automatico rinnovo del Contratto di Licenza di Tecnologia alla scadenza del 31 dicembre 2030 per successivi periodi annuali, salvo disdetta di ciascuna Parte prima di ogni scadenza.

Infine, PTG e Pirelli Tyre hanno espressamente escluso che l'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio possa avere qualsiasi effetto novativo o risolutivo del Contratto di Licenza di Marchio.

3) QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

L'Operazione intercorre tra soggetti legati da un rapporto di correlazione rilevante ai sensi degli artt. 2.3 e 3.1 Procedura OPC e dell'Allegato 1 Regolamento Consob, in quanto costituisce un'operazione tra una società (Pirelli Tyre) controllata di Pirelli e una società (PTG) soggetta al medesimo controllo di Pirelli, tenuto conto che Pirelli e PTG

sono entrambe controllate da China National Chemical Corporation tramite China National Tyre & Rubber Corporation Ltd..

L'Operazione è suscettibile di integrare un'"operazione" ai fini della Procedura OPC, nella misura in cui dia luogo a un *"trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo"* (artt. 2.2 e 3.2 Procedura OPC, nonché Allegato 1, Regolamento Consob) e, in particolare, integri *"una modifica/revisione di contratti che determini un trasferimento di utilità o attribuzione di benefici economici a una delle parti"* (art. 3.2 Procedura OPC).

L'Operazione integra un'operazione di minore rilevanza ai sensi della Procedura OPC e del Regolamento Consob, in quanto diversa da un'operazione di maggiore rilevanza e da un'operazione di importo esiguo (art. 4 Procedura OPC e art. 3.1(c) Regolamento Consob).

In particolare, l'Operazione non integra un'operazione di maggiore rilevanza in quanto:

- (i) la soglia della maggiore rilevanza è pari a circa Euro 361,4 milioni (il **"Valore Soglia"**), in applicazione dell'indice di rilevanza del controvalore dell'Operazione (di cui all'art. 1.1(a), Allegato 1, Procedura OPC e all'art. 1.1(a), Allegato 3, Regolamento Consob), da determinarsi in misura pari al 5% della capitalizzazione di Pirelli (pari a Euro 7,228 miliardi) rilevata al 28.9.2018, ovvero alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato da Pirelli ⁽¹⁾;
- (ii) ai sensi degli artt. 1.1(a), Allegato 1, Procedura OPC e 1.1(a), Allegato 3, Regolamento Consob, per determinare il controvalore di un'operazione con parti correlate occorre fare riferimento *"all'ammontare pagato alla/dalla controparte contrattuale"* e, ove *"le condizioni economiche dell'operazione dipendano in tutto o in parte da grandezze non ancora note, il valore massimo ricevibile o pagabile ai sensi dell'accordo"*;
- (iii) nel caso di specie, i criteri sopra indicati vanno applicati per determinare il controvalore dell'Operazione che ha ad oggetto la modifica di alcuni termini e

⁽¹⁾ Criterio da applicarsi in quanto il Valore Soglia risulta maggiore all'importo di Euro 223,2 milioni, pari al 5% del patrimonio netto consolidato di Pirelli (Euro 4,464 miliardi) esposto nella relazione finanziaria al 30.9.2018.

condizioni dei Contratti Esistenti. Ciò anche in virtù di quanto previsto dagli artt. 5, comma 8 e 9, Regolamento Consob, secondo cui gli aggiornamenti significativi relativi a modifiche o sviluppi di operazioni con parti correlate di minore o maggiore rilevanza vanno indicati nella relazione intermedia sulla gestione e nella relazione annuale;

- (iv) in applicazione dei criteri sopra indicati, prendendo a riferimento il differenziale massimo delle *royalties* pagabili a Pirelli Tyre ai sensi dei Contratti Esistenti prima e dopo la rimodulazione (tramite sottoscrizione dell'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio e dell'Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia), Pirelli Tyre sopporta una riduzione delle *royalties* per un importo complessivo massimo teorico che, anche senza considerare la riduzione dei costi di assistenza tecnica a carico della stessa Pirelli Tyre, risulta inferiore al Valore Soglia in qualsiasi scenario di Ricavi Netti in base al quale possono variare le *royalties* dovute da PTG. Invero, per effetto della conclusione dell'Operazione:

- (a) per quanto riguarda il Contratto di Licenza di Marchio: (1) negli anni ricompresi nel periodo 2019-2026 (inclusi), le *royalties* pagabili a Pirelli Tyre si possono ridurre per un importo complessivo massimo pari a Euro 62 milioni in ragione della riduzione della componente minima fissa in tale periodo ⁽²⁾; (2) negli anni ricompresi nel periodo di estensione dal 2019-2030 (inclusi), si aggiungono nuove *royalties* pagabili a Pirelli Tyre (non previste nell'originario Contratto di Licenza) per un importo complessivo che, in funzione dell'andamento dei Ricavi Netti, potrà variare da un minimo di Euro 48 milioni a un massimo di Euro 88 milioni.

In tali circostanze, gli effetti netti della rimodulazione sull'importo complessivo delle *royalties* pagabili a Pirelli nell'intero periodo della licenza rimodulata (2019-2030) dipendono dall'andamento dei Ricavi Netti. Tali effetti possono variare da uno scenario avverso di massima riduzione netta delle *royalties* di Euro 14

(2) Ove i Ricavi Netti fossero tali da determinare l'applicazione delle *royalties* variabili, infatti, l'importo massimo di riduzione delle *royalties* a favore di Pirelli Tyre nel periodo 2019-2026 (inclusi) sarebbe inferiore a Euro 62 milioni.

milioni a uno scenario positivo di incremento netto delle *royalties* che potrà variare in funzione della riduzione delle *royalties* nel periodo 2019-2026 (tenendo conto che, nel successivo periodo 2026-2030, gli importi massimi di *royalties* non possono comunque eccedere Euro 88 milioni);

- (b) per quanto riguarda il Contratto di Licenza della Tecnologia, le *royalties* si riducono per un importo complessivo massimo teorico pari a Euro 113 milioni che risulta dalla sommatoria, in via prudenziale, di (1) un importo pari a Euro 65 milioni che corrisponde alla massima riduzione delle *royalties* variabili pagabili a Pirelli nel periodo compreso tra gli anni 2019-2023 (inclusi) ⁽³⁾ e (2) un importo pari a Euro 48 milioni risultante dalla massima riduzione delle *royalties* nell'intero periodo di licenza (sino al 31 dicembre 2030) risultante dal chiarimento circa l'esclusione delle vendite di prodotti senza marchio Pirelli dal calcolo dei Ricavi Netti;
- (v) pertanto, anche in base a una valutazione prudenziale (che non considera l'incremento delle *royalties* nel periodo 2027-2030 per effetto della conclusione dell'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio), l'importo di massima variazione delle *royalties* pagabili a Pirelli derivante dall'Operazione (Euro 175 milioni) risulta inferiore al Valore Soglia. Il controvalore dell'Operazione resta comunque inferiore al Valore Soglia anche ove a tale importo fosse aggiunto in termini assoluti l'importo positivo di massimo incremento delle *royalties* pagabili a Pirelli nel periodo di 2027-2030 (Euro 88 milioni).

Infine, l'Operazione non rientra tra le operazioni che “*per loro natura, rilievo strategico, entità o impegni abbiano incidenza notevole sull'attività della Società o del Gruppo, ovvero possano incidere sull'autonomia gestionale della Società*” (art. 1.3, Allegato 1, Procedura OPC e art. 1.3, Allegato 3, Regolamento Consob), posto che:

⁽³⁾ Tale importo è infatti superiore all'importo di massima riduzione delle *royalties* minime nel medesimo periodo ricompreso tra gli anni 2019-2023 che va complessivamente determinato in misura pari a Euro 55 (corrispondente al differenziale annuale di Euro 11 milioni, risultante dalla riduzione del minimo annuale da Euro 21 milioni a Euro 10 milioni, moltiplicato per i cinque anni del periodo di rimodulazione).

- (i) l'Operazione riguarda brevetti, diritti di proprietà intellettuale, *know-how* e servizi relativi alle attività *Industrial* che, per effetto dell'operazione di riorganizzazione industriale realizzata nel 2015-2017, sono state separate dalle attività di Pirelli e delle società del relativo gruppo (collettivamente, il “**Gruppo Pirelli**”) e, pertanto, rivestono ad oggi carattere non strategico per le attività di Pirelli e del Gruppo Pirelli;
- (ii) il controvalore atteso netto dell'Operazione e gli effetti della stessa in termini di ricavi ed EBIT non sono idonei a produrre alcuna incidenza notevole sull'andamento economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo Pirelli, tenendo conto, tra l'altro, dei dati previsionali relativi ai ricavi consolidati al 31.12.2018 e all'Ebit consolidato al 31.12.2018 resi noti al mercato;
- (iii) l'operazione non presenta impegni, termini o altre condizioni che possano in qualsiasi modo avere una incidenza notevole sull'attività ovvero sull'autonomia gestionale di Pirelli o del Gruppo Pirelli.

4) ISTRUTTORIA

Il Comitato ha ricevuto con congruo anticipo informazioni complete, adeguate e tempestive in merito all'avvio e all'andamento delle trattative relative all'Operazione, con possibilità di formulare osservazioni e richiedere informazioni.

L'avvio e l'andamento delle trattative sull'Operazione è stato oggetto di trattazione, approfondimento e aggiornamento nel corso di diverse riunioni del Comitato OPC (in particolare, nelle riunioni del 28 gennaio 2019, 5 febbraio 2019, 9 febbraio 2019, oltre alla riunione odierna), durante le quali al Comitato OPC sono state fornite informazioni complete, esaustive e tempestive sull'Operazione.

Nell'ambito di tali riunioni, al Comitato OPC è stato fornito un *report* analitico contenente la descrizione dell'Operazione, l'indicazione della controparte, le principali condizioni anche economiche della Operazione, il procedimento valutativo seguito e le motivazioni in ordine all'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla convenienza delle relative condizioni (art. 13.2 Procedura OPC)

È stata trasmessa al Comitato OPC una documentazione contenente informazioni adeguate e complete in relazione all'Operazione.

Il Comitato OPC, ai sensi di quanto previsto dall'art. 13.4 della Procedura OPC, si è fatto assistere, a spese della Società, da EY Advisory S.p.A. in qualità di esperto indipendente (l'“**Esperto**”) che ha fornito assistenza a supporto delle valutazioni del Comitato OPC sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione.

Per completezza si segnala che per gli aspetti legali relativi al procedimento per le operazioni con parti correlate, il Comitato OPC si è fatto assistere da legali dallo stesso incaricati, congiuntamente al Collegio Sindacale.

5) INTERESSE DI PIRELLI AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE, CONVENIENZA E CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE RELATIVE CONDIZIONI

Sono di seguito indicate le valutazioni svolte dal Comitato OPC sulla sussistenza dell'interesse di Pirelli al compimento dell'Operazione, nonché sulla correttezza sostanziale delle condizioni e sulla convenienza dell'Operazione, tenuto conto che, trattandosi di un'operazione di modificazione di alcuni termini e condizioni di contratto di licenza di marchi, brevetti e *know-how* già in essere tra Pirelli Tyre e PTG, non è possibile valutare la congruità del corrispettivo dell'Operazione rispetto ai valori di mercato di operazioni similari, né è possibile comparare l'Operazione con condizioni di mercato o *standard*.

5.1 Interesse di Pirelli al compimento dell'Operazione.

Il Comitato OPC rileva che Pirelli ha un interesse al compimento dell'Operazione (tramite Pirelli Tyre) per le seguenti ragioni:

- (i) come anche indicato nella relazione dell'Esperto, successivamente alla conclusione dei Contratti Esistenti, il deterioramento delle condizioni di mercato (segmento *Industrial Tyre*) ha dato luogo a una flessione di volumi che si è tradotta per PTG in

una rilevante contrazione dei ricavi consolidati e dell'*Ebit Margin*, nonché a un significativo aumento del livello di indebitamento;

- (ii) si è venuto così a produrre un rilevante squilibrio tra le condizioni economiche dei Contratti Esistenti e le condizioni di mercato, anche in ragione della particolare struttura delle *royalties* originariamente previste dalle Parti che, in ciascun caso, prevedono un rilevante incremento della componente minima fissa a decorrere dal 2019 (Euro 21 milioni). Tale incremento delle *royalties* minime è stato previsto nei Contratti Esistenti sulla base di una previsione di perfezionamento dell'Integrazione che, contrariamente alle attese, non si è verificata;
- (iii) tale struttura contrattuale, in un contesto di mercato sfavorevole, è destinata a generare in capo a PTG una significativa perdita di marginalità e un effetto leva negativo particolarmente rilevante, anche in considerazione del suo indebitamento già elevato. Le condizioni dei contratti originari sono divenute non più sostenibili per PTG che ha richiesto di poter rinegoziare alcuni termini dei contratti alla luce delle condizioni negative di contesto;
- (iv) l'incremento della leva finanziaria e la perdita di marginalità che PTG subirebbe per effetto dell'incremento delle *royalties* minime comporta per Pirelli Tyre un rischio di inadempimento contrattuale di PTG che, a sua volta, dà luogo a una significativa riduzione del valore atteso dei Contratti Esistenti per Pirelli Tyre;
- (v) in tali circostanze, Pirelli Tyre ha interesse a rimodulare alcuni termini e condizioni dei Contratti Esistenti in linea con quanto previsto dall'Operazione, in quanto la stessa dà luogo a un equilibrato bilanciamento di reciproche concessioni e vantaggi che comunque consentono a Pirelli Tyre di massimizzare il valore della tecnologia e dei marchi concessi in licenza nelle attuali circostanze di mercato avverso (tenendo in ogni caso presente che si tratta di *asset* privi di rilevanza strategica per Pirelli Tyre la quale, in seguito alla separazione, concentra le proprie attività industriali nel solo settore *Consumer*). In particolare, i termini e condizioni dell'Operazione risultano:

- (a) in linea con le condizioni che potrebbero essere concordate *at arms lenght* nelle attuali condizioni di mercato avverso;
- (b) idonei a prevenire gli effetti negativi che sarebbero altrimenti associati ad un rischio di inadempimento dei Contratti Esistenti (anche tramite la riduzione temporanea delle *royalties* a livelli sostenibili per PTG);
- (c) idonei a ripristinare (anche tramite il *de-risking* del rapporto) condizioni di marginalità dei Contratti Esistenti per Pirelli Tyre a valori ragionevolmente convenienti per la stessa licenziante rispetto agli effetti di uno scenario di inadempimento di PTG;
- (d) idonei a ridurre il rischio di comportamenti opportunistici da parte di PTG finalizzati a ridurre l'area di applicazione dei Contratti Esistenti.

5.2 Convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione.

Ai fini delle valutazioni sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale dell'Operazione, Pirelli si è avvalsa della valutazione resa dall'Esperto.

Il Comitato OPC rileva che, anche in base alle valutazioni svolte e alle informazioni fornite nella relazione dell'Esperto, l'Operazione soddisfa i requisiti di convenienza e correttezza sostanziale richiesti dalla Procedura OPC e dal Regolamento Consob per i seguenti motivi:

- (i) i tassi di *royalties* del Contratto di Licenza di Marchio che, per effetto della rimodulazione, sono ridotti entro le soglie indicate all'1% per il marchio "Formula" e all'0,5% per gli Altri Marchi si collocano in prossimità del valore minimo del *range* di mercato per contratti di licenza comparabili (aventi ad oggetto *trademark* and *tradenname* nel settore *automotive, transportation* o *equipment and parts*); alla luce del contesto di mercato attuale, delle caratteristiche dei marchi minori e delle specifiche esigenze di PTG, la scelta di tassi di *royalties* che si collocano nel *range* minimo appare ragionevole;
- (ii) il tasso di *royalties* del Contratto di Licenza di Tecnologia che, per effetto della rimodulazione, sono ridotti (entro le soglie illustrate) all'1% nel periodo

2019/2023, si colloca in prossimità del valore minimo del *range* di mercato per contratti di licenza comparabili (aventi ad oggetto *technology and technological know-how* nel settore *automotive, transportation o equipment and parts*); alla luce del contesto di mercato attuale e delle specifiche esigenze di PTG, la scelta di tassi di *royalties* che si collochino nel *range* minimo appare ragionevole;

- (iii) il valore attuale dei minori redditi derivanti dalla rimodulazione di ciascuno dei Contratti Esistenti risulta almeno pari al valore dei minori rischi che potranno derivare dal relativo Contratto Esistente successivamente alla rimodulazione;
- (iv) la rimodulazione dei Contratti Esistenti comporta una riduzione della pressione sulla marginalità e sulla leva finanziaria di PTG, con conseguente riduzione del rischio di inadempimento e di risoluzione dei Contratti Esistenti; e
- (v) una ragionevole stima del valore attuale del potenziale risarcimento danni spettante a Pirelli Tyre in caso di inadempimento di PTG e di risoluzione dei Contratti Esistenti risulta inferiore al valore attuale dei redditi netti associati ai Contratti Esistenti come rimodulati per effetto della stipulazione dell'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio e dell'Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia.

6) CONCLUSIONI

In base a tutte le considerazioni e motivazioni sopra esposte, il Comitato OPC:

- avendo rilevato che l'Operazione è qualificabile come operazione con parte correlata di minore rilevanza;
- avendo verificato che sussiste l'interesse di Pirelli al compimento dell'Operazione;
- avendo altresì verificato che sussistono i requisiti della convenienza e della correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione;

rilascia all'unanimità il proprio parere favorevole al compimento dell'Operazione (e, quindi, alla sottoscrizione dell'Accordo Modificativo della Licenza di Marchio e dell'Accordo Modificativo della Licenza di Tecnologia).

Milano, 11 febbraio 2019

Per il Comitato per le operazioni con parti correlate
Il Presidente del Comitato per le operazioni con parti correlate

Avv. Domenico De Sole

A handwritten signature in blue ink, consisting of several fluid, connected strokes that form a stylized representation of the name Domenico De Sole.

Pirelli & C. S.p.A.

Fairness Opinion a beneficio del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate e del Collegio Sindacale sulla congruità delle condizioni contrattuali in fase di rimodulazione del contratto di licenza originariamente stipulato nel 2016 tra Pirelli Tyre S.p.A. ed Aeolus Tyre Co. Ltd.

Reliance Restricted

28 gennaio 2019

EY

Building a better
working world



Reliance Restricted

Spettabile
Pirelli & C. S.p.A.

Viale Piero e Alberto Pirelli n. 25
 20126 Milano (MI)

28 gennaio 2019

Ns.Rif.:R-FHS/19-06

EY S.p.A.

Via Meravigli 12
 20123 Milano
 Italia

ey.com

Francesco Ermanno Schütz

Partner – Milano

Transaction Advisory Services - Valuation

T +39 02 806 699 1

M +39 335 604 1990

F +39 02 722 122 037

E Franz.Schutz@it.ey.com

Alberto Zucchi

Senior Manager – Milano

Transaction Advisory Services - Valuation

T +39 02 806 699 183

M +39 337 161 3521

F +39 02 722 122 037

E Alberto.Zucchi@it.ey.com

Marino Santaniello

Manager – Milano

Transaction Advisory Services – Valuation

T +39 02 806 699 183

M +39 337 124 1608

F +39 02 722 122 037

E Marino.Santaniello@it.ey.com

Fairness Opinion a beneficio del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate e del Collegio Sindacale sulla congruità delle condizioni contrattuali in fase di rimodulazione del contratto di licenza originariamente stipulato nel 2016 tra Pirelli Tyre S.p.A. ed Aeolus Tyre Co. Ltd.

Egredi Signori,

oggetto del presente report («Report») è una *Fairness Opinion* sulla congruità sotto il profilo della correttezza sostanziale e della convenienza economica delle condizioni contrattuali in fase di rimodulazione del contratto di licenza originario stipulato in data 28 giugno 2016 tra Pirelli Tyre S.p.A. («Pirelli») o la «Società») e Aeolus Tyre Co. Ltd. («Aeolus») o la «Licenziataria», e congiuntamente le «Parti»), entrambe controllate da China National Chemical Corporation («ChemChina»), avente ad oggetto brevetti, *know-how* ed assistenza tecnica relativi ai pneumatici *Industrial* (l'«Operazione»).

Le nostre analisi sono soggette alle limitazioni indicate nel Report e sono state elaborate attraverso l'analisi delle informazioni fornite e della documentazione messa a disposizione di EY Advisory S.p.A. («EY») dal management della Società («Management»).

Il nostro lavoro è svolto principalmente a tutela degli azionisti di minoranza di Pirelli, come indicato dai Regolamenti Consob sul tema (delibera Consob n.17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibere n.17389 del 23 giugno 2010, n.19925 del 22 marzo 2017 e n.19974 del 27 aprile 2017), e nell'interesse generale di tutti gli stakeholder, in virtù del fatto che i contratti di licenza sopra menzionati sono stipulati tra parti correlate.

EY Advisory S.p.A.

Francesco Ermanno Schütz

Partner | Valuation Modelling & Economics



Dashboard

Table of contents

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienz ...
- 6 Conclusioni

**Descrizione
dell'Incarico**

1

Page 4

**Contratto
Originario e ...**

2

Page 10

**Aeolus e
contesto di ...**

3

Page 13

**Analisi della
correttezza ...**

4

Page 16

**Analisi della
convenienza ...**

5

Page 25

Conclusioni

6

Page 29

1

Descrizione dell'Incarico



1 Descrizione dell'incarico

Le parti coinvolte

1 Descrizione dell'incarico

- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienz ...
- 6 Conclusioni

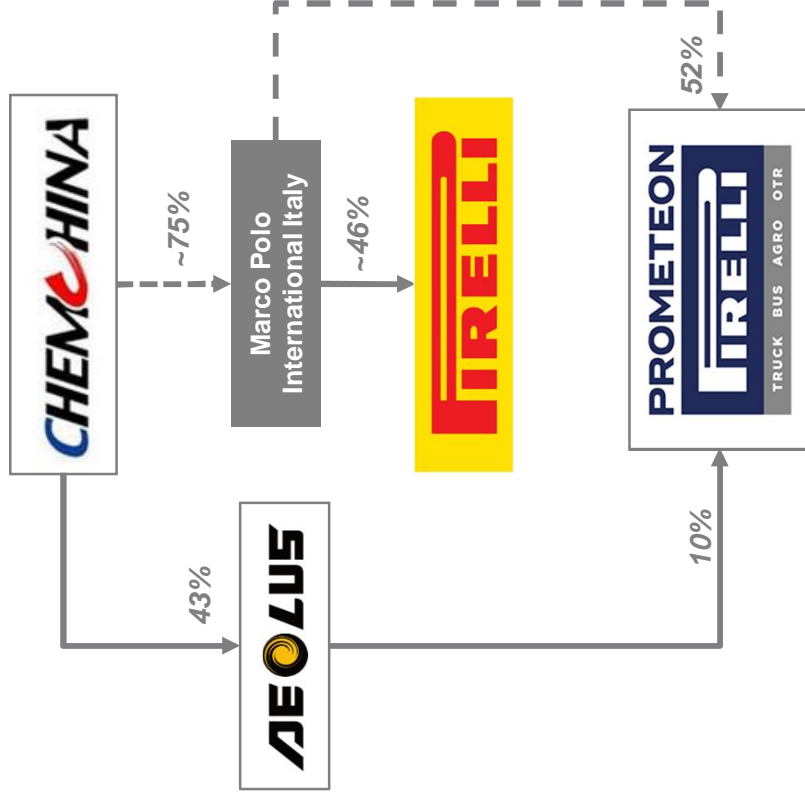
- ▶ Società multinazionale quotata alla Borsa di Milano, tra i principali operatori mondiali nel settore degli pneumatici per automobili, moto e biciclette.
- ▶ Fondata nel 1872 e con sede a Milano, opera tramite 18 stabilimenti produttivi in 12 paesi, oltre 30.000 dipendenti ed una presenza commerciale che conta circa 14.600 punti vendita in 160 paesi.



- ▶ Società cinese quotata, dal 2003, presso la Borsa di Shanghai che opera nel settore della produzione di pneumatici con focus sul segmento industriale.
- ▶ Fondata nel 1965 e con sede a Jiaozuo, nella provincia dello Henan, Cina, è oggi una delle prime 20 aziende produttrici di pneumatici ed ha una presenza commerciale in quasi 140 Paesi.



- ▶ Società precedentemente nota come Pirelli Industrial S.p.A. (nata dalla cessione della *business unit* del Gruppo Pirelli operante nel settore dei pneumatici industriali), utilizza tecnologia e marchi in licenza da Pirelli.
- ▶ Con sede a Milano, opera tramite 4 stabilimenti (2 in Brasile, 1 in Egitto e 1 in Turchia), e ha una presenza commerciale in oltre 160 Paesi, impiegando oltre 7.300 persone.





1 Descrizione dell'incarico

Premessa

1 Descrizione dell'incarico

- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienz ...
- 6 Conclusioni

Introduzione

- ▶ In data 28 giugno 2016 Pirelli ed Aeolus hanno stipulato un contratto di licenza con scadenza prevista al 31 dicembre 2030 avente ad oggetto brevetti e *know-how* relativi alla produzione di pneumatici *Industrial* (il «Contratto» o il «Contratto Originario»).
- ▶ Per mezzo di tale contratto la Licenziataria ha il diritto di sviluppare, produrre e vendere i pneumatici *Industrial*, con facoltà di sub-licenza alle società da essa controllate. La licenza ha carattere esclusivo e Pirelli si è impegnata a i) non concedere a terzi licenze per la produzione di prodotti *Industrial*/simili per oggetto e finalità commerciali e ii) fornire assistenza tecnica ad Aeolus e alle società da essa controllate, mettendo a disposizione un minimo di venti e un massimo di trenta risorse, in termini di *Full Time Equivalent* («FTE») annuali.
- ▶ Il Contratto prevede il pagamento di royalties in percentuale sul fatturato con importi fissi minimi e massimi prefissati.

La rimodulazione del Contratto

- ▶ Alla luce del contesto di mercato attuale e delle specifiche esigenze della Licenziataria e di Pirelli, gli Amministratori delle due società hanno ritenuto necessaria una rimodulazione di alcuni dei termini del Contratto (la «Rimodulazione» o il «Contratto Rimodulato»).
- ▶ In tale contesto trova applicazione il regolamento Consob relativo alle operazioni tra parti correlate, dal momento che Pirelli ed Aeolus sono controllate dal medesimo soggetto (ChemChina).
- ▶ Alla luce del regolamento Consob (delibera Consob n.17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibere n.17389 del 23 giugno 2010, n. 19925 del 22 marzo 2017 e n.19974 del 27 aprile 2017) il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Pirelli («Comitato OPC») è chiamato ad esprimere un motivato parere sull'interesse della Società al compimento della sopra citata rimodulazione contrattuale nonché sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Oggetto dell'incarico

- ▶ In questo contesto, l'oggetto dei nostri servizi professionali («Servizi» o «Incarico») consiste nella predisposizione di una *Fairness Opinion* a beneficio del Comitato OPC e del Collegio Sindacale di Pirelli («Collegio Sindacale») relativamente alla correttezza sostanziale e alla convenienza economica della Rimodulazione del Contratto stipulato tra Pirelli ed Aeolus.
- ▶ Il nostro lavoro è svolto principalmente a tutela degli azionisti di minoranza di Pirelli, come indicato dal sopra citato regolamento Consob, e nell'interesse generale di tutti gli stakeholder della Società, in virtù del fatto che il suddetto Contratto è stipulato tra parti correlate.



1 Descrizione dell'Incarico Limitazioni

1 Descrizione dell'Incarico

- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienz ...
- 6 Conclusioni

- ▶ Il presente Report è stato predisposto ad esclusivo beneficio del Comitato Parti Correlate e del Collegio Sindacale di Pirelli in accordo con i termini della nostra Lettera di Incarico sottoscritta in data 25 gennaio 2019 (l'«Incarico») e non è destinato ad essere utilizzato per altri scopi. Pertanto, non assumiamo alcuna responsabilità in relazione ad altri scopi.
- ▶ Lo svolgimento dell'Incarico non determina alcun coinvolgimento di EY nella gestione e nell'attività di Pirelli né nelle decisioni aziendali in merito alla fattibilità o convenienza dell'Operazione a supporto delle quali è stato predisposto il presente Report.
- ▶ Lo svolgimento del nostro Incarico non include attività di due diligence contabile, legale e fiscale, né consulenza legale e fiscale, con la conseguenza che EY non assume alcuna responsabilità riguardante aspetti legali e/o fiscali o di interpretazione contrattuale.
- ▶ L'Incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, EY non esprime alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci delle società coinvolte o su qualsiasi altra informazione finanziaria, o sui controlli operativi o interni delle società coinvolte.
- ▶ La nostra analisi è basata sulle bozze dei contratti forniti dal Management, come specificato nella pagina intitolata «Documentazione ricevuta». Ci siamo inoltre basati su informazioni economico - finanziarie e su documenti forniti dal Management nel corso del lavoro; data la natura del nostro incarico, la responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati e delle informazioni in essi contenuti compete al Management.
- ▶ Nell'utilizzo dei dati di carattere gestionale, previsionale e delle analisi finanziarie che ci sono state fornite, abbiamo presupposto che questi siano stati preparati in modo obiettivo su elementi ed ipotesi che riflettano le migliori previsioni attualmente disponibili per il Management in relazione ai futuri risultati finanziari e alle condizioni economiche delle società oggetto di analisi.
- ▶ Le analisi di seguito riportate non sono volte alla determinazione di un *fair value* del Contratto e della Rimodulazione oggetto di analisi. Eventuali valori indicati nel presente documento sono stati calcolati per espletare le finalità dell'Incarico e non sono da intendersi come un *fair value* del Contratto e della Rimodulazione.
- ▶ Non abbiamo svolto alcuna verifica indipendente, o controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni ottenute e, pertanto, non esprimiamo alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza o completezza. I dati e le informazioni forniti rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità del Management.
- ▶ Il nostro lavoro non prevede lo svolgimento di indagini circa i titoli di proprietà dei beni oggetto del Contratto o del Contratto Rimodulato, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi, né verifiche circa l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali di natura legale, fiscale, contrattuale, previdenziale o connesse a problematiche di tipo ambientale, all'infuori di quelle eventualmente portate a nostra conoscenza da parte del Management.
- ▶ Per sua natura, le analisi valutarie non rappresentano una mera applicazione di criteri e di formule, ma sono il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività.
- ▶ Le nostre considerazioni sono formulate alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tengono conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibili (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc.).



1 Descrizione dell'incarico

Documentazione utilizzata

- 1 **Descrizione dell'incarico**
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienz ...
- 6 Conclusioni

Ai fini dello svolgimento del nostro incarico, abbiamo utilizzato la seguente documentazione principale.

Fonti di informazione interne

- ▶ Prospetto informativo di quotazione di Pirelli & C. SpA del 15 settembre 2017;
- ▶ Contratto «Process by machinery know-how license agreement» tra Pirelli Tyre SpA e Pirelli Industrial Srl siglato in data 01/04/2016;
- ▶ Contratto «Process to product integrated know-how and patent license and technical assistance agreement» tra Pirelli Tyre SpA e Pirelli Industrial Srl siglato in data 01/01/2016;
- ▶ Contratto «Patent and know-how license and technical assistance agreement» tra Pirelli Tyre SpA e Aeolus Tyre CO. Ltd. siglato in data 28/06/2016 («Contratto» o «Contratto Originario»)
- ▶ Contratto «Trademark license agreement» tra Pirelli Tyre SpA e Pirelli Industrial Srl siglato in data 01/01/2017;
- ▶ Parere contabile emesso da Deloitte & Touche SpA a favore di Pirelli Tyre SpA datato 09/08/2018;
- ▶ «Minutes of the meeting between representatives of Aeolus, CNRC, Pirelli and PTG held in Beijing January 10th 2019»;
- ▶ Bozza di «Technical assistance agreement» tra Prometeon Tyre Group Srl e Aeolus Tyre CO. Ltd. ricevuto via e-mail in data 25/01/2019;
- ▶ Bozza di «First amendment to patent and know-how license and technical assistance agreement» tra Pirelli Tyre SpA e Aeolus Tyre CO. Ltd. ricevuto via e-mail in data 25/01/2019 («Contratto Rimodulato»);
- ▶ Bozza di «Agreement» tra Prometeon Tyre Group Srl e Pirelli Tyre SpA ricevuto via e-mail in data 27/01/2019;
- ▶ File excel relativi al costo del personale denominati «Cost people Aeolus all 2018» e «Cost people Aeolus EXPAT 2018»;
- ▶ Altra documentazione resa disponibile dalla Società.

Altre fonti

- ▶ Discussioni con il Management della Società;
- ▶ Partecipazione alle riunioni del Comitato OPC tenutesi presso la sede di Pirelli in data 17 gennaio 2019 e 23 gennaio 2019;
- ▶ Fonti esterne, quali: S&P CapitalIQ, Thomson One, bilanci delle società comparabili selezionate.



1 Descrizione dell'incarico

Informazioni fornite dal Management

1 Descrizione dell'incarico

- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienz ...
- 6 Conclusioni

La Società ha inoltre fornito le seguenti informazioni di natura quantitativa e qualitativa, ottenute anche tramite incontri con il Management.

- ▶ Il credito verso Aeolus relativamente alle royalty 2018 ammonta ad €15m, ma con la rimodulazione del Contratto si avrà uno stralcio del credito pari a €9m;
- ▶ La stima delle penali per il ritardo dei pagamenti delle royalty da parte di Aeolus per gli anni 2017 e 2018 ammonta a €1m;
- ▶ L'aliquota fiscale marginale del Gruppo Pirelli è pari al 32%;
- ▶ I costi diretti ed indiretti sostenuti da Pirelli per l'assistenza ad Aeolus ai sensi del contratto sono stati pari a €7,8m nel 2017 e a €4,8m nel 2018, per un totale di €12,6m;
- ▶ I costi da sostenere per l'assistenza tecnica prevista nel Contratto Originario sono stati stimati dal Management in €6,3m, così composti: 7 FTE espatriati ad un costo medio di €302k cad. e 23 FTE non espatriati al costo medio per FTE sostenuto nel 2018 pari a €180k cad.;
- ▶ I risparmi di costi di assistenza previsti nella rimodulazione del contratto sono recuperabili da Pirelli senza ritardi in quanto si tratta di risparmi di costi verso PTG e riutilizzo di personale Pirelli nell'area R&D, dove Pirelli sta acquisendo risorse dall'esterno per adeguare gli organici ai piani di sviluppo;
- ▶ Aeolus ha contestato a Pirelli l'assistenza tecnica fornita nel 2018, che sarebbe stata inferiore nelle stime di Aeolus ai 20 FTE (*claim* minacciato), ancorché Pirelli abbia rilevato di aver ampiamente superato i 20 FTE;
- ▶ Pirelli ha esperienza di due contratti di licenza terminati prima della naturale scadenza per i quali ha fatto richiesta di ricevere le royalty previste dai contratti stessi fino a scadenza. Si tratta della licenza tra Pirelli & C. e Licensing Projects per calzature a marchio Pirelli (terminata nel 2007) e la licenza tra Pirelli & C e CFG per i materassi a marchio Pirelli (terminata nel 2016). In entrambi i casi le società sono fallite dopo la terminazione della licenza e Pirelli non ha ad oggi ottenuto alcun risarcimento di danno;
- ▶ Pirelli non dispone di una stima aggiornata dei ricavi da prodotti realizzati da Aeolus con tecnologia Pirelli. Il management di Aeolus ha dichiarato che il volume di tali ricavi è circa pari a €610m;
- ▶ Pirelli ha ricevuto nel passato manifestazioni di interesse da parte di soggetti terzi per l'ottenimento in licenza di tecnologia del segmento *industrial*. L'ultima manifestazione di interesse risale al 2015 per la realizzazione di fabbriche di pneumatici nei Paesi Arabi Uniti per produzioni fino a 200k tons di pneumatici. Il prezzo di vendita per ton è ad oggi pari a circa €3k;
- ▶ Pirelli ha realizzato in passato accordi di scambio di brevetti con Michelin e Bridgestone, ma sempre afferenti al medesimo segmento. Non sono mai stati realizzati scambi di brevetti *industrial* con brevetti *consumer*.

2

Contratto Originario e Contratto Rimodulato





2 Contratto Originario e Contratto Rimodulato

Principali elementi del Contratto Originario

1 Descrizione dell'incarico

2 Contratto Originario e ...

3 Aeolus e contesto di ...

4 Analisi della correttezza ...

5 Analisi della convenienz ...

6 Conclusioni

1

Corrispettivi annui («Royalties»)

E' previsto il pagamento di royalties in percentuale sul fatturato (con importi fissi minimi e massimi prefissati) con riferimento ai ricavi delle vendite realizzate utilizzando i brevetti ed il *know-how* messi a disposizione da Pirelli.

- ▶ 2018: royalty percentuale pari al 2%, con un importo minimo di €15m e massimo di €20m
- ▶ 2019-2030: royalty percentuale pari al 2%, con un importo minimo di €17m ed un massimo di €22m

2

Assistenza tecnica

Previa richiesta di Aeolus, Pirelli si impegna a mettere a disposizione (di Aeolus e delle sue controllate) personale qualificato che fornisca assistenza tecnica, *training* e consulenza al fine di trasferire ed implementare il *know-how* nei processi produttivi.

- ▶ I servizi di assistenza tecnica sono previsti rimanere in vigore fino al termine del Contratto
- ▶ Per i primi cinque anni il Contratto prevede esplicitamente che Pirelli metta a disposizione un minimo di 20 ed un massimo di 30 risorse annue (FTE)

3

Esclusività

Pirelli si impegna a non sottoscrivere contratti di licenza con terzi aventi oggetto e finalità simili al Contratto che potrebbero creare un nuovo *competitor* di Aeolus.

- ▶ La clausola di esclusività è prevista rimanere in vigore fino al termine del contratto e fino a quando Pirelli ed Aeolus rimarranno sotto il controllo di ChemChina

4

Garanzie creditizie

Il Contratto non prevede alcuna garanzia o fidejussione bancaria relativa al pagamento delle royalties

- ▶ In caso di mancato pagamento delle royalties sono previsti interessi (ad un tasso minimo del 3% annuo) e penali (pari al 5% dell'importo non corrisposto) a carico di Aeolus

5

Rinegoziazione dei corrispettivi

Il contratto prevede che al termine di ogni quinquennio (i.e. 2021 e 2026) vi sia la possibilità di discutere in buona fede eventuali aggiustamenti alla royalty percentuale

- ▶ Sono previsti inoltre alcuni parametri (riferiti all'*EBIT margin* di Aeolus) al di sotto dei quali le Parti dovranno accordarsi su di una ragionevole riduzione della royalty percentuale



2 Contratto Originario e Contratto Rimodulato

Principali elementi del Contratto Rimodulato

1 Descrizione dell'incarico

2 Contratto Originario e ...

3 Aeolus e contesto di ...

4 Analisi della correttezza ...

5 Analisi della convenienz ...

6 Conclusioni

1

Corrispettivi annui («Royalties»)

La rimodulazione dei corrispettivi comporta una riduzione della royalty percentuale e degli importi minimi che Aeolus dovrà corrispondere per il periodo 2018-2023.

- ▶ 2018: importo definito pari ad €6m
- ▶ 2019-2023: royalty percentuale pari all'1%, con un importo minimo di €7m ed un massimo di €22m
- ▶ 2024-2030: royalty percentuale pari al 2%, con un importo minimo di €17m ed un massimo di €22m

2

Assistenza tecnica

L'assistenza tecnica ad Aeolus sarà erogata da Prometeon («Prometeon» o «PTG») sulla base di due ulteriori contratti stipulati da quest'ultima, rispettivamente con Aeolus e Pirelli. La Rimodulazione identifica quale parametro per la quantificazione dell'assistenza tecnica non più le risorse (FTE), bensì il valore attribuito ad una serie di progetti concordati tra tutte le parti coinvolte che, in capo a Pirelli, non potrà essere superiore a €2,5m annui.

- ▶ Già concordati progetti per i primi tre anni (allegati al contratto tra Aeolus e PTG).
- ▶ Eventuali attività aggiuntive non incluse nella definizione dei progetti concordati verranno regolate direttamente tra Aeolus e PTG sulla base del contratto tra esse stipulato
- ▶ Pirelli si impegna a riconoscere a PTG complessivi €2,5m annui a titolo di rimborso delle spese sostenute nell'erogazione dell'assistenza tecnica ad Aeolus

3

Esclusività

Clausola di esclusività rimodulata con riferimento al periodo 2019-2023, nel quale viene limitata ai soli operatori cinesi concorrenti di Aeolus

- ▶ La clausola di esclusività rimodulata permette a Pirelli di sottoscrivere (nel periodo 2019-2023) contratti di licenza aventi ad oggetto la tecnologia *Industrial* con soggetti terzi, purchè non aventi sede legale nella Repubblica Popolare Cinese

4

Garanzie creditizie

Il Contratto Rimodulato prevede che ogni anno il corrispettivo minimo venga garantito da una fidejussione bancaria annuale *rolling* in favore di Pirelli

- ▶ Rimangono in vigore interessi e penali, così come previsti nel Contratto Originario

5

Rinegoziazione dei corrispettivi

La Rimodulazione prevede che entro il 30 giugno 2023 Pirelli ed Aeolus dovranno incontrarsi per concordare in buona fede se sia necessario ridefinire i corrispettivi

- ▶ L'eventuale ridefinizione dei corrispettivi dovrà tenere conto delle condizioni del mercato e delle performance di Aeolus

3

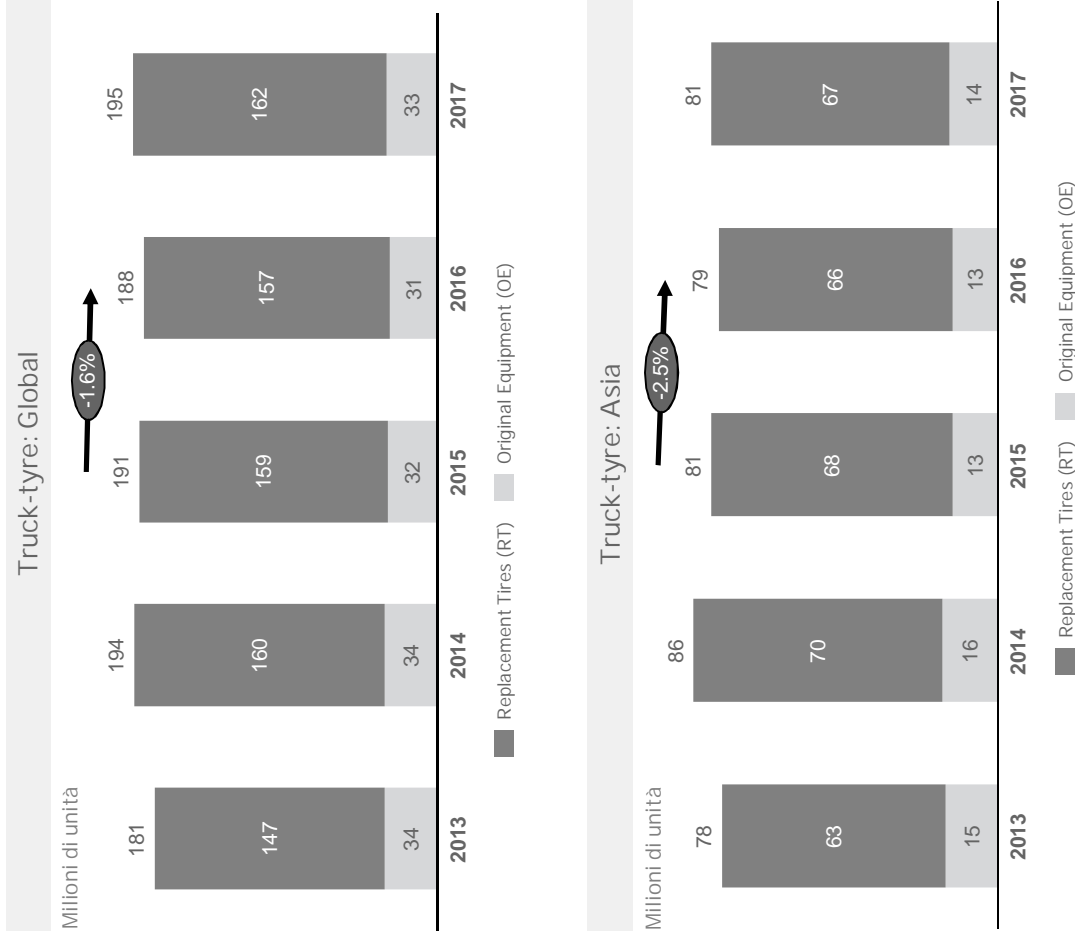
Aeolus e contesto di mercato





3 Aeolus e contesto di mercato Mercato *Truck-tyre*

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...**
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienz ...
- 6 Conclusioni



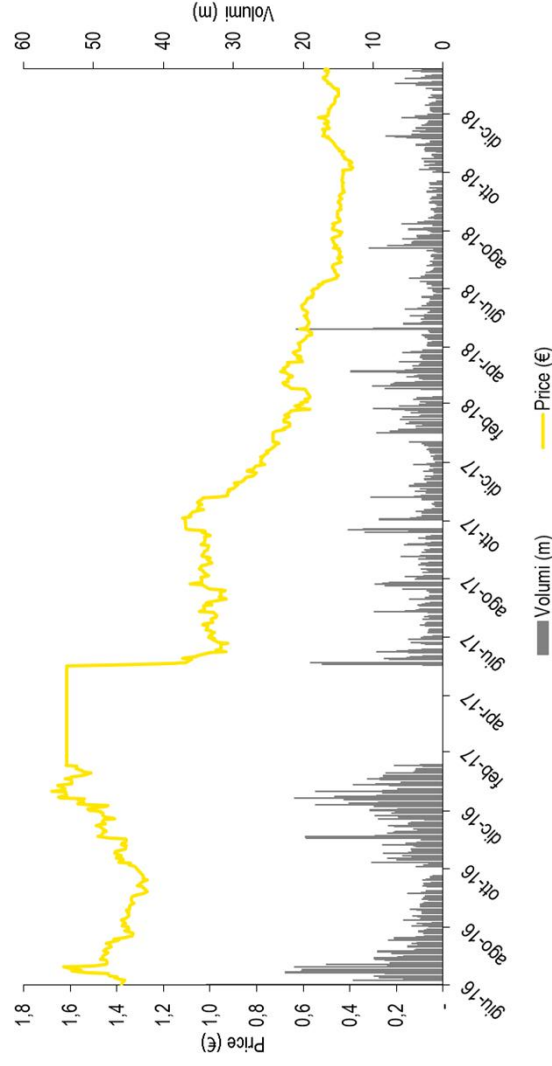
Mercato *Truck-tyre*

- ▶ Come illustrato nel grafico a lato, nel 2015 e nel 2016 il mercato *truck-tyre* ha registrato un calo di volumi di vendita sia a livello globale sia in Asia.
- ▶ La decrescita del 1,6% a livello globale del settore nel 2016 ha coinvolto sia il segmento RT (*Replacement Channel*) sia quello OE (*Original Equipment*) ed è stata causata principalmente dall'andamento negativo registrato dal Nord e Sud America. Occorre evidenziare che i dati consuntivi 2017 indicano una ripresa del mercato che, in termini di volumi, ritorna sostanzialmente ai livelli registrati nel 2014.
- ▶ L'Asia rappresenta uno dei principali segmenti geografici del mercato *truck-tyre* in termini di volumi, sia per il canale OE sia per quello RT, e i volumi realizzati in tale area sono circa pari al 45% del totale. Nel 2016 il calo registrato è pari al 2,5% rispetto al 2015 ed è interamente riferito al segmento RT. A differenza di quanto manifestatosi a livello globale nel 2017 non vi è stata, per il mercato asiatico, una ripresa di volumi significativa, ma un sostanziale allineamento ai dati 2015 e 2016.

3 Aeolus e contesto di mercato

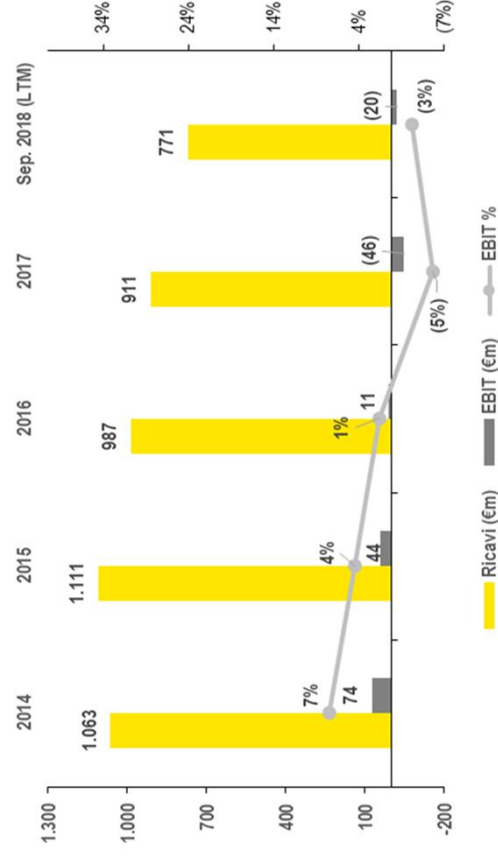
Le performance di Aeolus

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...**
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienz ...
- 6 Conclusioni



- ▶ Come illustrato nel grafico a sinistra, la capitalizzazione di mercato di Aeolus ha registrato un andamento negativo negli ultimi due anni. In particolare, da giugno 2016 a gennaio 2019 il prezzo per azione è diminuito di circa il 64%.
- ▶ Analizzando invece le performance economiche di Aeolus per il periodo 2014-2017 emerge un evidente calo dei ricavi e dei margini. Nello specifico il CAGR 14-17 dei ricavi è pari a -5%, con una riduzione più marcata nel 2016. Nel 2017 il *Gross Profit %* risulta più che dimezzato (da 21% nel 2014 a 8% nel 2017) e di conseguenza sia l'EBITDA sia l'EBIT risultano negativi.
- ▶ Prendendo a riferimento i dati degli ultimi 12 mesi al 30 settembre 2018, si evince come l'EBIT risulti ancora negativo e pari a (3%).

Aeolus (€/m)	2014	2015	2016	2017	Sep. 2018 (LTM)
Ricavi	1.063	1.111	987	911	771
YoY %	5%	4%	(11%)	(8%)	n/a
Gross Profit	229	196	136	77	107
Gross Profit %	21%	18%	14%	8%	14%
EBITDA	116	101	63	(3)	18
EBITDA %	11%	9%	6%	(0%)	2%
EBIT	74	44	11	(46)	(20)
EBIT %	7%	4%	1%	(5%)	(3%)



4

Analisi della correttezza sostanziale





4 Analisi della correttezza sostanziale

Overview delle analisi sulla correttezza sostanziale

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezz ...**
- 5 Analisi della convenienz ...
- 6 Conclusioni

- ▶ Considerando che operazioni di rimodulazione di contratti simili a quella in oggetto e condizioni di mercato o *standard* di riferimento per un'operazione modificativa come quella in esame non sono pubblicamente reperibili, l'analisi della correttezza sostanziale del Contratto Rimodulato è stata sviluppata tramite un approccio analitico.
- ▶ In particolare, l'analisi della correttezza sostanziale del Contratto Rimodulato è stata sviluppata tramite i seguenti approcci:
 - ▶ analisi di *benchmarking* volta ad individuare, qualora possibile, un panel di contratti di licenza di beni intangibili simili a quelli oggetto del Contratto Rimodulato;
 - ▶ analisi di tipo «*profit split*» volta a corroborare le risultanze ottenute dall'analisi di cui al punto precedente e a confermare il sostanziale allineamento del tasso di royalty previsto nel Contratto Rimodulato con quanto adottato nella prassi da operatori di mercato.
 - ▶ analisi di tipo differenziale volta ad apprezzare gli effetti economici e i profili di rischio/beneficio derivanti dall'adozione del Contratto Rimodulato rispetto all'ipotesi di mantenimento in vigore del Contratto Originario.



4 Analisi della correttezza sostanziale

Analisi di benchmarking - Royalty

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezz ...**
- 5 Analisi della convenienz ...
- 6 Conclusioni

- ▶ La Rimodulazione prevede, per il periodo 2019-2023, la riduzione del tasso di *royalty* da applicare ai ricavi di Aeolus dal 2% al 1%. Al fine di analizzare l'allineamento o meno del tasso di *royalty* di 1% con quanto desumibile dal mercato abbiamo svolto un'analisi di *benchmarking* sulla base di contratti di licenza aventi per oggetto *technology and technological know-how* nel settore *automotive* o *transportation equipment and parts*. Si precisa che non è stato possibile reperire contratti che presentassero un elevato livello di comparabilità con quello oggetto di analisi e che molte delle *royalty* individuate si riferiscono a contratti sottoscritti in periodo di tempo lontani.

#	Source	Licensee	Licensor	Royalty - Min	Royalty - Max	Year
1	KT Mine	Amerigon, Incorporated	The Regents Of The Uni. Of California	3,0%	5,0%	1998
2	KT Mine	Majestic Motor Car Company, Ltd.	Adrian P. Corbett	2,0%	4,0%	1998
3	KT Mine	Ishikawajima-H. H. Ind. Co. Ltd, Turbo. S. Inc.	Ishikawajima-H. H. Ind. Co. Ltd, Turbo. S. Inc.	3,0%	3,0%	2002
4	KT Mine	Proactive Acq. Corp., Williams Cont., Inc.	Edmond B. Cicotte	3,0%	3,0%	n/a
5	KT Mine	Carbon Rec. Corp., Global Resource Corp.	Careful S.H., F.G.Pingole, L.A.Pingole, M.Oil Inc.	7,5%	10,0%	2006
6	KT Mine	Mccord Winn T extron Inc	BCAM International, Inc	5,0%	5,0%	1996
7	KT Mine	Control Devices Division, Gte Prod. Corp.	Dennis J. Hegy	1,0%	5,0%	1989
8	R_Range	Unspecified	Rubber Research Elastomerics, Inc.	6,0%	6,0%	2007
9	R_Range	Harmonic Energy Inc.	Kouei International Inc.	3,0%	3,0%	2012
10	R_Range	Carbon Recovery Corp.	Careful Sellholding, Ltd	5,0%	5,0%	2002
11	R_Range	Jingzhou Henglong Auto. Parts Co., Ltd	Korea Delphi Automotive Systems C.	3,0%	3,0%	2005
12	R_Range	High Density Powertrain, Inc.	Tonec, Inc.	5,0%	5,0%	2007
13	R_Range	Uniproducs (India) Limited	Rieter Automotive (International) Ag	3,0%	4,0%	1999
14	IPRA (2012)	Shanghai Machinery	Undisclosed	3,0%	3,0%	1998
15	IPRA (2012)	Tonec, Inc.	Dartmouth College	3,5%	3,5%	2000
16	IPRA (2012)	Puradyn Filter Technologies, Inc.	Undisclosed	5,0%	5,0%	n/a
17	IPRA (2012)	Control Devices, Inc.	Dennis J. Hegy - Individual	1,0%	5,0%	1995
18	IPRA (2012)	Gte Products Corp.	Dennis J. Hegy - Individual	1,0%	5,0%	1995
Min				1,0%	3,0%	
Median				3,0%	5,0%	
Max				7,5%	10,0%	

Il tasso di royalty del 1% si colloca in prossimità del valore minimo del range individuato. Alla luce delle difficoltà operative in cui è incorsa Aeolus negli ultimi anni (EBIT negativo) e del contesto di mercato in cui opera, la scelta di un tasso di royalty che si collochi nel range minimo appare ragionevole.



4 Analisi della correttezza sostanziale

Analisi sintetica - Profit split

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezz ...**
- 5 Analisi della convenienz ...
- 6 Conclusioni

- ▶ Come riportato in precedenza, l'analisi di *benchmarking* su contratti di licenza risulta, nel caso in esame, poco significativa in quanto:
 - ▶ non sono presenti operazioni comparabili intese come rimodulazioni contrattuali;
 - ▶ il *panel*/individuato presenta uno scarso livello di comparabilità in termini di omogeneità di settore e caratteristiche dei beni oggetto dei contratti;
 - ▶ il *panel*/individuato risulta numericamente limitato, considerato l'orizzonte temporale di riferimento di 15 anni.
- ▶ Al fine di confermare la correttezza sostanziale della rimodulazione del tasso di *royalty* prevista nel Contratto Rimodulato, abbiamo scelto di considerare quanto dettato dal criterio del reddito allocato (c.d. «*profit split*»). Tale criterio individua tra le varie possibilità di applicazione la cosiddetta «25% *rule*», il quale si fonda sull'evidenza che i tassi di *royalty* relativi alla concessione di tecnologie o *brand* sono funzione della redditività che il licenziatario è in grado di ottenere dallo sfruttamento dello specifico *asset* intangibile ottenuto in licenza. Diverse ricerche hanno infatti illustrato come le *royalty* corrisposte dai licenziatari si collochino in un *range* tra il 25% ed il 33% dei redditi operativi (al lordo delle spese di licenza). Diverse ricerche hanno infatti illustrato come le *royalty* corrisposte dai licenziatari si collochino in tecnologia allo sviluppo di un nuovo prodotto si fondi su quattro aspetti: i) lo sviluppo della tecnologia, ii) lo sviluppo di un prodotto commerciabile che faccia uso della tecnologia, iii) la realizzazione del prodotto e iv) la commercializzazione del prodotto. Quando il primo ed il secondo aspetto sono accorpate in un'unica fase (ricerca e sviluppo della nuova tecnologia), la regola dovrebbe portare al riconoscimento del 33% dei redditi operativi del licenziatario.
- ▶ Esiste inoltre nella prassi valutativa un ulteriore criterio che individua una correlazione tra la *royalty* ed il 10% al *Gross Profit*, seguendo la medesima logica della suddetta «25% *rule*».

Aeolus (€m)	2014	2015	2016	2017	Sep. 2018 (LTM)
Ricavi	1.063	1.111	987	911	771
YoY %	5%	4%	(11%)	(8%)	n/a
Gross Profit	229	196	136	77	107
Gross Profit %	21%	18%	14%	8%	14%
EBITDA	116	101	63	(3)	18
EBITDA %	11%	9%	6%	(0%)	2%
EBIT	74	44	11	(46)	(20)
EBIT %	7%	4%	1%	(5%)	(3%)
25% of EBIT	19	11	3	(12)	(5)
Implied Royalty rate	2%	1%	0%	(1%)	(1%)
10% of Gross Profit	23	20	14	8	11
Implied Royalty rate	2%	2%	1%	1%	1%

Il tasso di royalty implicito ottenuto applicando il criterio del reddito allocato risulta in linea con quello definito nel Contratto Rimodulato.



4 Analisi della correttezza sostanziale

Analisi differenziale «With or Without»

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...**
- 5 Analisi della convenienz...
- 6 Conclusioni

- ▶ Al fine di analizzare gli effetti del Contratto Rimodulato si è deciso di svolgere un'analisi di tipo differenziale, utilizzando il cosiddetto approccio «With or Without» e confrontando i corrispettivi, i costi relativi all'assistenza ed i rischi/opportunità in capo a Pirelli nello scenario con Rimodulazione (approccio «With») rispetto allo scenario senza Rimodulazione (approccio «Without»).
- ▶ In particolare, l'analisi di tipo comparativo è stata sviluppata considerando, sia con riferimento al Contratto Originario sia con riferimento al Contratto Rimodulato, l'ipotesi di percepimento dei minimi contrattuali annui fino a al termine dei contratti stessi. Tale scelta è dovuta al fatto che, alla luce delle recenti performance negative di Aeolus e del segmento di mercato in cui essa opera, ci è stato rappresentato come poco probabile nei prossimi cinque anni l'ottenimento dei massimi contrattuali previsti.
- ▶ Per quanto riguarda i costi relativi all'assistenza, è stato assunto che nella prospettiva senza Rimodulazione Aeolus (avendone la facoltà) continui a richiedere che Pirelli metta a disposizione ogni anno 30 FTE, pari ad un costo medio annuo per Pirelli pari a circa €6,3m. Come descritto in precedenza, la Rimodulazione comporterebbe invece un costo fisso annuo per Pirelli pari ad €2,5m da versare a PTG.
- ▶ Con riferimento all'esercizio 2018, tenendo in considerazione i recenti accordi relativi al Contratto Rimodulato, è stato assunto in entrambi gli scenari il percepimento da parte di Pirelli di €6m.
- ▶ Dal confronto dei corrispettivi contrattuali e dei costi relativi all'assistenza, nei due scenari analizzati, abbiamo ottenuto redditi netti prospettici al lordo delle imposte che abbiamo assoggettato ad attualizzazione tramite un tasso di sconto WACC, i cui parametri sottostanti sono descritti nelle pagine successive e che tiene in considerazione il profilo specifico di Aeolus e dei beni intangibili oggetto di licenza.
- ▶ Per quanto riguarda i rischi e le opportunità associati a ciascuna prospettiva, abbiamo considerato (e, ove possibile, quantificato) le seguenti fattispecie: i) rischio di *claim*; ii) rischio reputazionale; iii) il rischio di credito; iv) i benefici derivanti dall'opportunità di sottoscrivere nuovi contratti di licenza con terzi. In particolare:
 - ▶ Rischio di *claim*: si intende il rischio che, in assenza di una rimodulazione contrattuale che comporti condizioni maggiormente favorevoli per la Licenziataria, Aeolus contesti gli importi dovuti tramite presentazione di *claims* sostenendo, ad esempio, di non aver ricevuto adeguata assistenza tecnica da parte di Pirelli o di non aver ottenuto alcun beneficio dall'utilizzo degli intangibili oggetto del contratto.
 - ▶ Rischio reputazionale: qualora la Licenziataria realizzasse margini operativi eccessivamente ridotti, anche a causa del livello di royalty dovute a Pirelli, potrebbe valutare di ottenere una maggiore efficienza operativa - e quindi di migliorare i propri margini - riducendo la qualità dei prodotti o limitando i controlli interni. Dal momento che Aeolus dichiara pubblicamente di utilizzare tecnologia Pirelli nei propri prodotti, in caso di evento negativo che coinvolga i propri prodotti (per esempio lo scoppio di un pneumatico) il nome e la reputazione di Pirelli potrebbero essere danneggiati anche con riferimento a linee di prodotto diverse da quelle *industrial*, come ad esempio i prodotti *consumer*. Allo stesso tempo il fatto che una licenziataria di tecnologia Pirelli presenti performance negative potrebbe comportare danni di immagine a Pirelli.
 - ▶ Rischio di credito: la Rimodulazione prevede che Aeolus ottenga da primari istituti finanziari cinesi fidejussioni bancarie annuali a garanzia dei minimi contrattuali dovuti, ciò comporta una riduzione del rischio di credito che, rispetto al Contratto Originario, risulterebbe accompagnata da un'ulteriore mitigazione data da una diminuzione del livello di royalties dovute a Pirelli.
 - ▶ Benefici derivanti dal venire meno per un periodo limitato dell'esclusiva: la Rimodulazione, come sopra anticipato, prevede l'eliminazione dell'esclusiva fino al 2023 offrendo a Pirelli la possibilità di stipulare contratti, aventi ad oggetto gli stessi intangibili dati in licenza ad Aeolus, con altri operatori che non abbiano sede legale in Cina. Tali contratti potrebbero configurarsi anche come meccanismi di *cross license* volti a scambiare brevetti *industrial*/a favore di brevetti *consumer*.



4 Analisi della correttezza sostanziale WACC

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...**
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni

Parametri	Valori
Tasso Risk Free	2,91%
Country risk premium	0,98%
Premio per il rischio azionario di mercato	5,96%
Beta Unlevered	0,72
D/E Target	0,19
Aliquota Fiscale	32,00%
Relevered Beta	0,82
Size premium	2,50%
Costo del capitale proprio (Ke)	11,27%
Tasso di riferimento	2,91%
Country base spread	0,79%
Spread	1,62%
Costo del debito lordo	5,32%
Aliquota Fiscale	32,00%
Costo del debito (Kd)	3,62%
E/(E+D)	83,69%
D/(E+D)	16,31%
WACC (post-tax)	10,02%
Premio addizionale	2,00%
WACC (post-tax with Incremental return)	12,02%
Aliquota Fiscale	32,00%
WACC (pre-tax with Incremental return)	17,68%

Costo medio ponderato del capitale (WACC)

Il tasso di sconto utilizzato è stato stimato sulla base dei seguenti parametri:

- ▶ **Risk-free** – Il tasso *risk-free* è pari alla media a 12 mesi a ritroso dal 31 dicembre 2018 del rendimento dei Titoli di Stato americani a 10 anni.
- ▶ **Country risk premium/ Country base spread** – Premi forniti da Damodaran a Gennaio 2019 per la Cina.
- ▶ **Equity risk premium** – Pari al 5,96%, sulla base dei dati forniti da Damodaran a Gennaio 2019.
- ▶ **Beta** – Stimato sulla base del *panel* di società quotate operanti nel settore di riferimento (illustrate di seguito).
- ▶ **Size premium** – Premio specifico per il rischio pari al 2,5%, ritenuto idoneo per tenere conto della rischiosità connessa alle dimensioni di Aeolus.
- ▶ **Spread** – Stimato sulla base dell'analisi del *credit spread* derivante dal rating S&P del panel di società comparabili.
- ▶ **Aliquota fiscale** – E' stata adottata l'aliquota di imposta marginale del gruppo Pirelli pari al 32,0%.
- ▶ **Struttura finanziaria** – E' stato adottato un *debt/equity ratio* pari a 0,19, rappresentativo del dato mediano del *panel* di società comparabili selezionato.
- ▶ **Premio addizionale** – E' stato applicato un premio addizionale pari al 2% per riflettere il premio specifico dell'asset.

Sulla base di quanto precede, il *weighted average cost of capital pre-tax* (WACC pre-tax) è pari a 17,68%.

#	Nome	D/E	Beta Unlevered (5 anni - mens.)
1)	Bridgestone Corporation	-	0,92
2)	The Goodyear Tire & Rubber Company	0,90	0,44
3)	Hankook Tire Co., Ltd.	0,22	0,47
4)	Continental Aktiengesellschaft	0,07	0,95
5)	Nokian Renkaat Oyj	0,01	0,58
6)	Compagnie Générale des Établissements Michelin	0,19	0,82
7)	Sumitomo Rubber Industries, Ltd.	0,47	0,72
	Mediana	0,19	0,72



4 Analisi della correttezza sostanziale

Analisi comparativa dei redditi netti associati ai due scenari

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...**
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni

Analisi comparativa

- L'analisi comparativa evidenzia come, a parità di tasso di attualizzazione, la Rimodulazione del Contratto comporterebbe una riduzione del valore attuale dei redditi netti in capo a Pirelli. Questo è dovuto al fatto che i maggiori benefici in capo a Pirelli in termini di risparmio di costi sono previsti emergere dopo il 2023, ovvero quando i corrispettivi minimi torneranno a riallinearsi.

		VALORI ATTUALIZZATI												
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
Without	Ricavi minimi garantiti	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0
	Ricavi attualizzati	14,4	12,3	10,4	8,9	7,5	6,4	5,4	4,6	3,9	3,3	2,8	2,4	82,5
	Costi per assistenza tecnica	(6,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)
	Costi ass. tecnica attualizzati	(5,3)	(4,5)	(3,8)	(3,3)	(2,8)	(2,4)	(2,0)	(1,7)	(1,4)	(1,2)	(1,0)	(0,9)	(30,4)
	Valore attuale redditi netti	9,1	7,8	6,6	5,6	4,8	4,0	3,4	2,9	2,5	2,1	1,8	1,5	52,1
With	Ricavi minimi garantiti	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
	Ricavi attualizzati	5,9	5,1	4,3	3,7	3,1	2,6	2,1	1,6	1,1	0,7	0,4	0,2	51,0
	Costi per assistenza tecnica	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,5)
	Costi ass. tecnica attualizzati	(2,1)	(1,8)	(1,5)	(1,3)	(1,1)	(0,9)	(0,8)	(0,7)	(0,6)	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(12,1)
	Valore attuale redditi netti	3,8	3,2	2,8	2,3	2,0	1,5	1,2	1,0	0,9	0,7	0,6	0,5	38,9
	Delta redditi	(5,3)	(4,5)	(3,8)	(3,3)	(2,8)	(2,4)	(2,0)	(1,7)	(1,4)	(1,2)	(1,0)	(0,9)	(13,3)

- Va segnalato tuttavia come i diversi profili di rischio associati ai due scenari non siano riflessi nel tasso di attualizzazione, sebbene i redditi più incerti (nel nostro caso quelli derivanti dallo scenario senza Rimodulazione) andrebbero attualizzati incrementando di un «*execution risk premium*» il tasso base (WACC).
- L'analisi di *sensitivity* sotto riportata mostra le differenze tra i valori attuali dei redditi nei due scenari, al variare dell'*execution risk premium* applicato al tasso di attualizzazione dello scenario senza Rimodulazione.

		ANALISI DI SENSITIVITY											
		0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	MEDIA
	Execution risk premium												
	Delta redditi con execution risk premium	(13,3)	(11,2)	(9,4)	(7,6)	(6,0)	(4,4)	(2,9)	(1,5)	(0,2)	1,0	2,2	(4,9)



4 Analisi della correttezza sostanziale

Analisi dei rischi e benefici associati ai due scenari

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezz ...**
- 5 Analisi della convenienz ...
- 6 Conclusioni

Quantificazione dei rischi e dei benefici associati a ciascuno scenario

- Non essendo possibile una quantificazione economica puntuale di tutti gli elementi oggetto di rimodulazione, abbiamo concentrato l'analisi sulla determinazione del valore del principale rischio associato al Contratto Originario e del principale beneficio incluso nel Contratto Rimodulato.

RISCHIO CLAIMENTRO IL 2030

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
Ammoniare claim annuo	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0
Probabilità %	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Fattore di attualizzazione	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Valore attuale rischio claim	1,2	1,0	0,9	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	6,9

Nello scenario senza Rimodulazione abbiamo ritenuto altamente probabile che Aeolus, lamentando scarsa efficacia nell'assistenza tecnica, presenti almeno una richiesta di *claim* a Pirelli entro il termine del Contratto. Il danno massimo è stato stimato pari al corrispettivo minimo di un singolo anno

BENEFICI DA NUOVO CONTRATTO DI LICENZA

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
Ricavi anni licenziatario	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0
Royalty %	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Royalty	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Costi di assistenza	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)
Fattore di attualizzazione	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Redditi netti attualizzati	1,0	0,8	0,7	0,6	1,3	1,1	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5	8,9
Probabilità %	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Valore attuale beneficio	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	4,4

Nello scenario con Rimodulazione abbiamo attribuito il 50% di probabilità che Pirelli (avendo una deroga temporanea all'esclusiva concessa ad Aeolus) si accordi con un ulteriore licenziatario o, alternativamente, concluda un contratto di *cross-license* ottenendo brevetti per il segmento *consumer*. Ai fini della stima abbiamo ipotizzato una struttura analoga al Contratto Rimodulato ed una controparte con ricavi pari ad un terzo di quelli comunicati da Aeolus per il 2018

ANALISI DI SENSITIVITY

Execution risk premium	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	MEDIA
Delta redditi con execution risk premium	(13,3)	(11,2)	(9,4)	(7,6)	(6,0)	(4,4)	(2,9)	(1,5)	(0,2)	1,0	2,2	(4,9)
Delta redditi al netto dei rischi/benefici	(1,9)	0,1	1,9	3,7	5,4	6,9	8,4	9,8	11,1	12,3	13,5	6,5

Parte dei rischi non quantificati in questa analisi sono valorizzati dall'*execution risk premium* (e.g. rischio di credito, rischio reputazionale). Per questo motivo abbiamo scelto di rappresentare nella tabella a fianco quali sarebbero i delta nei valori attuali dei redditi nei due scenari considerando i rischi e benefici quantificati al variare dell'*execution risk premium*



4 Analisi della correttezza sostanziale

Sintesi delle analisi sulla correttezza sostanziale

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezz ...**
- 5 Analisi della convenienz ...
- 6 Conclusioni

Riteniamo che, sotto il profilo della correttezza sostanziale, la Rimodulazione del Contratto sia congrua alla luce delle seguenti considerazioni:

1. Il tasso di royalty rimodulato nel periodo 2019-2023 (1%) appare coerente con le evidenze di mercato e con le principali metodologie sintetiche adottate nella prassi professionale (*profit split*)
2. Il valore attuale dei minori redditi derivanti dal Contratto Rimodulato risulta almeno pari al valore dei minori rischi e dei maggiori benefici che da esso ne potranno scaturire

5

Analisi della convenienza economica





5 Analisi della convenienza economica

Overview delle analisi sulla convenienza economica

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenie ...**
- 6 Conclusioni

- ▶ L'analisi della convenienza economica della Rimodulazione è stata sviluppata tenendo in considerazione l'esigenza di applicare condizioni economiche sostenibili per Aeolus e, in caso di inadempimento di Aeolus e interruzione del contratto, il potenziale risarcimento danni che potrebbe essere percepito da Pirelli.
- ▶ La convenienza alla rimodulazione del contratto appare dettata dalla condizione di crisi in cui si trova Aeolus negli ultimi anni. In particolare si ricorda che, come sopra citato, la capitalizzazione di mercato di Aeolus ha registrato un andamento significativamente negativo negli ultimi due anni e che l'EBIT è stato negativo nel 2017 e nel periodo ottobre 2017 - settembre 2018.
- ▶ Alla luce di quanto sopra, qualora il contratto non venisse rimodulato è ragionevole ipotizzare un significativo rischio di inadempimento di Aeolus e, di conseguenza, l'interruzione del Contratto Originario.
- ▶ Al fine di considerare gli effetti derivanti dall'interruzione del Contratto Originario sono stati sviluppati i due seguenti scenari di analisi:
 - ▶ Scenario A): sono stati stimati i *cash-in* netti attesi in caso di interruzione del Contratto, con riconoscimento a Pirelli del danno emergente e del lucro cessante pieno al netto di azioni di mitigazione;
 - ▶ Scenario B): sono stati stimati i *cash-in* netti attesi in caso di interruzione del Contratto, con riconoscimento a Pirelli del danno emergente e del lucro cessante minimo.
- ▶ Le risultanze dei due scenari sopra citati sono poi state confrontate con il valore dei *cash-in* netti attualizzati derivanti dal Contratto Rimodulato descritto in precedenza.



5 Analisi della convenienza economica

Analisi delle prospettive in caso di interruzione del Contratto

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenie ...**
- 6 Conclusioni

- ▶ Abbiamo svolto un'analisi dei possibili scenari conseguenti ad una eventuale interruzione del Contratto, assumendo quindi l'incapacità da parte di Aeolus di far fronte al pagamento dei corrispettivi pattuiti.
- ▶ La quantificazione del danno cui Pirelli avrebbe diritto in caso di interruzione del Contratto è illustrata di seguito e, come anticipato, considera due scenari: i) il riconoscimento del danno emergente (€16m pari al mancato incasso della royalty 2018 e delle relative penali) e del lucro cessante pieno, al netto delle azioni di mitigazione poste in essere da Pirelli; ii) il riconoscimento del danno emergente e del lucro cessante minimo legato alle produzioni in corso (assumendo per semplicità che l'interruzione avvenga a metà del 2019).

QUANTIFICAZIONE DEI DANNI IN CASO DI INTERRUZIONE DEL CONTRATTO

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
Danni con lucro cessante pieno	144,9	144,9	144,9	144,9	144,9	144,9	144,9	144,9	144,9	144,9	144,9	144,9	144,9
Probabilità di incasso %	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Fattore di attualizzazione	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Valore attuale con lucro cessante pieno	9,5	8,1	6,9	5,8	5,0	4,2	3,6	3,0	2,6	2,2	1,9	1,9	52,8
Valore attuale azione di mitigazione	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	4,4
Valore attuale con lucro cessante pieno al netto delle azioni di mitigazione													48,3
Danni con lucro cessante minimo	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4
Probabilità di incasso %	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Fattore di attualizzazione	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Valore attuale con lucro cessante minimc	1,4	1,2	1,0	0,9	0,7	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	7,8
Valore attuale danni (media)													28,1
Valore attuale redditi netti con Rimodulazione													38,9

- ▶ Abbiamo stimato i danni con lucro cessante pieno considerando i redditi netti di Pirelli (calcolati sull'importo minimo garantito) lungo tutta la durata residua del contratto ed attualizzando tale importo assumendo che venga incassato a metà del periodo 2020-2030.
- ▶ Il valore delle azioni di mitigazione è pari a quello determinato nella stima dei benefici del Contratto Rimodulato.
- ▶ Abbiamo stimato i danni con lucro cessante minimo assumendo il solo reddito netto relativo al primo semestre 2019.
- ▶ Come si osserva dalla tabella a lato, la media dei valori attribuiti ai due scenari risulta inferiore rispetto al valore attuale dei redditi netti che Pirelli otterrebbe in caso di Rimodulazione del contratto.

- ▶ L'analisi sopra esposta non considera: i) spese legali connesse all'eventuale arbitrato nonché al recupero degli importi spettanti; ii) possibili *claim* da parte di Aeolus lamentando inadempimenti da parte di Pirelli; iii) la probabilità di *default* di Aeolus con conseguente impossibilità della stessa di risarcire Pirelli.
- ▶ Si ricorda infine come le recenti esperienze di Pirelli in tema di interruzioni di contratti di licenza per via di licenziatari falliti (si faccia riferimento al caso relativo alla licenza del Pirelli per la produzione di calzature) abbiano comportato il riconoscimento del solo lucro cessante minimo e tempi di recupero del danno superiori ai dieci anni.



5 Analisi della convenienza economica

Sintesi delle analisi sulla convenienza economica

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenie ...**
- 6 Conclusioni

Riteniamo che, sotto il profilo della convenienza economica, la Rimodulazione del Contratto sia congrua alla luce delle seguenti considerazioni:

1. La riduzione della pressione sulla marginalità di Aeolus (ad oggi negativa) con conseguente riduzione del rischio di interruzione del Contratto
2. Il valore attuale del potenziale risarcimento spettante a Pirelli in caso di interruzione del Contratto per volontà di Aeolus risulta inferiore al valore attuale dei redditi netti associati al Contratto Rimodulato

6

Conclusioni





6 Conclusioni

Sintesi dei risultati

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Aeolus e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienz ...

6 Conclusioni

Sulla base delle analisi svolte e di quanto descritto nelle pagine precedenti si ritiene che le condizioni previste dalla Rimodulazione del Contratto tra Pirelli ed Aeolus siano congrue con riferimento al profilo della corretta sostanziale e della convenienza economica.

Le conclusioni devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle ipotesi e limitazioni indicate nell'Introduzione del presente Report tenendo conto della natura e della portata del lavoro svolto da EY.

Il presente Report è stato predisposto esclusivamente ai fini di quanto previsto nella Lettera di Incarico e non può essere utilizzato in tutto o in parte per altri scopi.

About EY

EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in building a better working world for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information about our organization, please visit ey.com.

Ernst & Young LLP is a client-serving member firm of Ernst & Young Global Limited operating in the US.

© 2019 Ernst & Young LLP.
All Rights Reserved.

Pirelli & C. S.p.A.

Fairness Opinion a beneficio del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate e del Collegio Sindacale sulla congruità delle condizioni contrattuali in fase di rimodulazione dei contratti di licenza tra Pirelli Tyre S.p.A. e Prometeon Tyre Group S.r.l.

Reliance Restricted

11 Febbraio 2019

EY

Building a better
working world



Reliance Restricted

Spettabile

Pirelli & C. S.p.A.

Viale Piero e Alberto Pirelli n. 25
20126 Milano (MI)

11 febbraio 2019

Ns. Rif.:R-FHS/19-10

EY S.p.A.

Via Meravigli 12
20123 Milano
Italia

ey.com

Francesco Ermanno Schütz

Partner – Milano

Transaction Advisory Services - Valuation
T +39 02 806 699 1
M +39 335 604 1990
F +39 02 722 122 037
E Franz.Schutz@it.ey.com

Alberto Zucchi

Senior Manager – Milano

Transaction Advisory Services - Valuation
T +39 02 806 699 183
M +39 337 161 3521
F +39 02 722 122 037
E Alberto.Zucchi@it.ey.com

Marino Santaniello

Manager – Milano

Transaction Advisory Services – Valuation
T +39 02 806 699 183
M +39 337 124 1608
F +39 02 722 122 037
E Marino.Santaniello@it.ey.com

Fairness Opinion a beneficio del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate e del Collegio Sindacale sulla congruità delle condizioni contrattuali in fase di rimodulazione dei contratti di licenza tra Pirelli Tyre S.p.A. e Prometeon Tyre Group S.r.l.

Egredi Signori,

oggetto del presente report («Report») è una *Fairness Opinion* sulla congruità sotto il profilo della correttezza sostanziale e della convenienza economica delle condizioni contrattuali in fase di rimodulazione dei due contratti di licenza tra Pirelli Tyre S.p.A. («Pirelli») o la «Società») e Prometeon Tyre Group S.r.l. («Prometeon», «PTG» o la «Licenziataria»), e congiuntamente le «Parti»), entrambe controllate da China National Chemical Corporation («ChemChina»), aventi ad oggetto marchi, brevetti, *know-how* ed assistenza tecnica relativi ai pneumatici *Industrial* (l'«Operazione»).

Le nostre analisi sono soggette alle limitazioni indicate nel Report e sono state elaborate attraverso l'analisi delle informazioni fornite e della documentazione messa a disposizione di EY Advisory S.p.A. («EY») dal management della Società («Management»).

Il nostro lavoro è svolto principalmente a tutela degli azionisti di minoranza di Pirelli, come indicato dai Regolamenti Consob sul tema (delibera Consob n.17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibere n.17389 del 23 giugno 2010, n.19925 del 22 marzo 2017 e n.19974 del 27 aprile 2017), e nell'interesse generale di tutti gli stakeholder, in virtù del fatto che i contratti di licenza sopra menzionati sono stipulati tra parti correlate.

EY Advisory S.p.A.

Francesco Ermanno Schütz

Partner | Valuation, Modelling & Economics



Dashboard

Table of contents

7 Allegati

- 1 Descrizione dell'Incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni

Descrizione dell'Incarico

1

Page 4

Contratto Originario e ...

2

Page 10

Prometeon e contesto di ...

3

Page 15

Analisi della correttezza ...

4

Page 18

Analisi della convenienza ...

5

Page 29

Conclusioni

6

Page 33

Allegati

7

Page 35

1

Descrizione dell'Incarico





1 Descrizione dell'incarico

Le parti coinvolte

1 Descrizione dell'incarico

7 Allegati

- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni

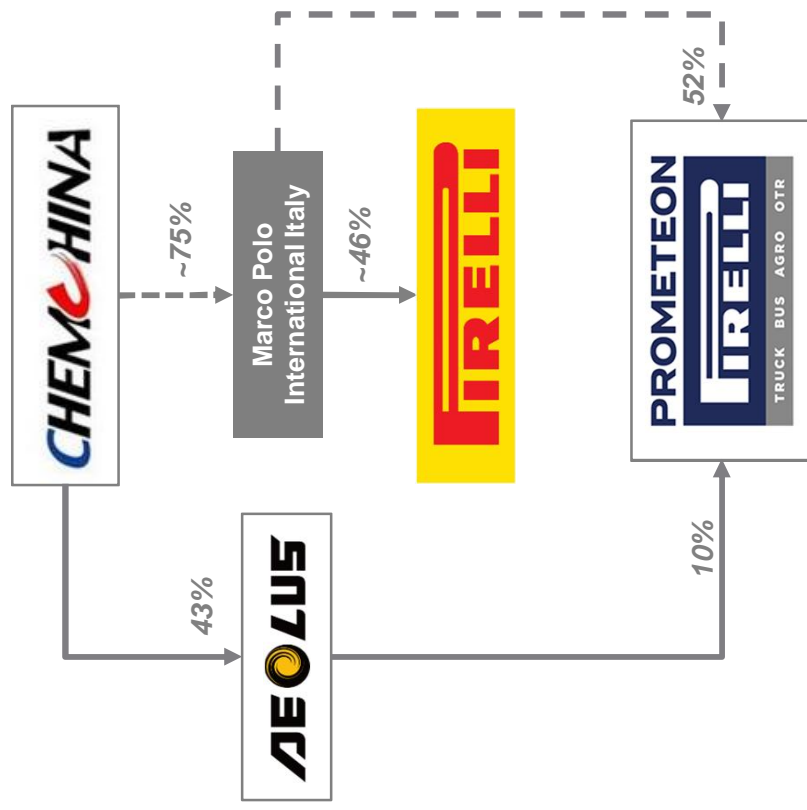
- ▶ Società multinazionale quotata alla Borsa di Milano, tra i principali operatori mondiali nel settore degli pneumatici per automobili, moto e biciclette.
- ▶ Fondata nel 1872 e con sede a Milano, opera tramite 18 stabilimenti produttivi in 12 paesi, oltre 30.000 dipendenti ed una presenza commerciale che conta circa 14.600 punti vendita in 160 paesi.



- ▶ Società cinese quotata, dal 2003, presso la Borsa di Shanghai che opera nel settore della produzione di pneumatici con focus sul segmento industriale.
- ▶ Fondata nel 1965 e con sede a Jiaozuo, nella provincia dello Henan, Cina, è oggi una delle prime 20 aziende produttrici di pneumatici ed ha una presenza commerciale in quasi 140 Paesi.



- ▶ Società precedentemente nota come Pirelli Industrial S.p.A. (nata dalla cessione della *business unit* del Gruppo Pirelli operante nel settore dei pneumatici industriali), utilizza tecnologia e marchi in licenza da Pirelli.
- ▶ Con sede a Milano, opera tramite 4 stabilimenti (2 in Brasile, 1 in Egitto e 1 in Turchia), e ha una presenza commerciale in oltre 160 Paesi, impiegando oltre 7.300 persone.





1 Descrizione dell'incarico

Premessa

1 Descrizione dell'incarico

7 Allegati

- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni

Introduzione

- ▶ Nel 2016 e nel 2017 Pirelli e PTG hanno stipulato contratti di licenza di *know-how* e un contratto di licenza di marchi, *Trademark License Agreement* («TLA Originario»), relativi alla produzione di pneumatici *Industrial*.
- ▶ Il TLA Originario ha efficacia dal 01/01/2017 con una durata di 10 anni ed un rinnovo automatico annuale, salvo disdetta. L'oggetto del contratto riguarda la licenza non esclusiva di taluni marchi di Pirelli, tra cui i marchi PIRELLI, FORMULA e altri marchi minori, per la produzione e la vendita di pneumatici *Industrial*, con facoltà di sub-licenza alle società controllate da PTG. Tale contratto prevede il pagamento di royalties corrispondenti al 2% delle vendite nette della licenziataria con un importo minimo garantito annuo pari a (i) €15m per il 2017 e il 2018 e (ii) €21m dal 2019.
- ▶ Con riferimento al *know-how* sono stati stipulati due contratti (*Know-How License Agreement*) i cui contenuti sono sintetizzati di seguito:
 - ▶ il contratto con efficacia dal 01/01/2016 consiste in una licenza di *know-how* e di brevetti relativa a processi e prodotti *Industrial*. La licenza ha validità fino al 2030 con rinnovi automatici di 5 anni salvo disdetta. Tale licenza prevede il pagamento di royalties per il 2018 pari all'importo maggiore tra l'1% dei ricavi netti annui di PTG e € 10 mln e dal 2019 in poi l'importo maggiore tra il 2% dei ricavi annui di PTG e €21 mln («KHLA Originario» e, congiuntamente al TLA Originario, i «Contratti» o «Contratti Originari»).
 - ▶ il contratto stipulato in data 01/04/2016 consiste in una licenza di *know-how* relativa alla messa in opera e alla gestione degli impianti e dei macchinari utilizzati da PTG. Tale licenza ha previsto il pagamento di una royalty fissa pari a €61mln e non è soggetta a rimodulazione.

La rimodulazione dei Contratti

- ▶ Alla luce del contesto di mercato attuale e delle specifiche esigenze della Licenziataria e di Pirelli, gli Amministratori delle due società hanno ritenuto necessaria una rimodulazione di alcuni dei Contratti (la «Rimodulazione» o i «Contratti Rimodulati»).
- ▶ In tale contesto trova applicazione il regolamento Consob relativo alle operazioni tra parti correlate, dal momento che Pirelli e PTG sono controllate dal medesimo soggetto (ChemChina).
- ▶ Alla luce del regolamento Consob (delibera Consob n.17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibere n.17389 del 23 giugno 2010, n. 19925 del 22 marzo 2017 e n.19974 del 27 aprile 2017) il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Pirelli («Comitato OPC») è chiamato ad esprimere un motivato parere sull'interesse della Società al compimento della sopra citata rimodulazione contrattuale nonché sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Oggetto dell'incarico

- ▶ In questo contesto, l'oggetto dei nostri servizi professionali («Servizi» o «Incarico») consiste nella predisposizione di una *Fairness Opinion* a beneficio del Comitato OPC e del Collegio Sindacale di Pirelli («Collegio Sindacale») relativamente alla correttezza sostanziale e alla convenienza economica della Rimodulazione dei Contratti stipulati tra Pirelli e PTG.
- ▶ Il nostro lavoro è svolto principalmente a tutela degli azionisti di minoranza di Pirelli, come indicato dal sopra citato regolamento Consob, e nell'interesse generale di tutti gli stakeholder della Società, in virtù del fatto che i Contratti sono stipulati tra parti correlate.



1 Descrizione dell'Incarico Limitazioni

1 Descrizione dell'Incarico

7 Allegati

- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni

- ▶ Il presente Report è stato predisposto ad esclusivo beneficio del Comitato Pari Correlate e del Collegio Sindacale di Pirelli in accordo con i termini della nostra Lettera di Incarico sottoscritta in data 25 gennaio 2019 (l'«Incarico») e non è destinato ad essere utilizzato per altri scopi. Pertanto, non assumiamo alcuna responsabilità in relazione ad altri scopi.
- ▶ Lo svolgimento dell'Incarico non determina alcun coinvolgimento di EY nella gestione e nell'attività di Pirelli né nelle decisioni aziendali in merito alla fattibilità o convenienza dell'Operazione a supporto delle quali è stato predisposto il presente Report.
- ▶ Lo svolgimento del nostro Incarico non include attività di due diligence contabile, legale e fiscale, né consulenza legale e fiscale, con la conseguenza che EY non assume alcuna responsabilità riguardante aspetti legali e/o fiscali o di interpretazione contrattuale.
- ▶ L'Incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, EY non esprime alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci delle società coinvolte o su qualsiasi altra informazione finanziaria, o sui controlli operativi o interni delle società coinvolte.
- ▶ La nostra analisi è basata sulle bozze dei contratti forniti dal Management, come specificato nella pagina intitolata «Documentazione ricevuta». Ci siamo inoltre basati su informazioni economico - finanziarie e su documenti forniti dal Management nel corso del lavoro; data la natura del nostro incarico, la responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati e delle informazioni in essi contenuti compete al Management.
- ▶ Nell'utilizzo dei dati di carattere gestionale, previsionale e delle analisi finanziarie che ci sono state fornite, abbiamo presupposto che questi siano stati preparati in modo obiettivo su elementi ed ipotesi che riflettono le migliori previsioni attualmente disponibili per il Management in relazione ai futuri risultati finanziari e alle condizioni economiche delle società oggetto di analisi.
- ▶ Le analisi di seguito riportate non sono volte alla determinazione di un *fair value* dei Contratti e della Rimodulazione oggetto di analisi. Eventuali valori indicati nel presente documento sono stati calcolati per espletare le finalità dell'Incarico e non sono da intendersi come un *fair value* dei Contratti e della Rimodulazione.
- ▶ Non abbiamo svolto alcuna verifica indipendente, o controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni ottenute e, pertanto, non esprimiamo alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza o completezza. I dati e le informazioni forniti rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità del Management.
- ▶ Il nostro lavoro non prevede lo svolgimento di indagini circa i titoli di proprietà dei beni oggetto dei Contratti o dei Contratti Rimodulati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi, né verifiche circa l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali di natura legale, fiscale, contrattuale, previdenziale o connesse a problematiche di tipo ambientale, all'infuori di quelle eventualmente portate a nostra conoscenza da parte del Management.
- ▶ Per sua natura, le analisi valutative non rappresentano una mera applicazione di criteri e di formule, ma sono il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività.
- ▶ Le nostre considerazioni sono formulate alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tengono conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibili (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc.).



1 Descrizione dell'incarico Documentazione utilizzata

1 Descrizione dell'incarico

7 Allegati

- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni

Ai fini dello svolgimento del nostro incarico, abbiamo utilizzato la seguente documentazione principale.

Fonti di informazione interne

- ▶ Prospetto informativo di quotazione di Pirelli & C. SpA del 15 settembre 2017;
- ▶ Contratto «Process by machinery know-how license agreement» tra Pirelli Tyre SpA e Pirelli Industrial Srl con data di efficacia il 01/04/2016;
- ▶ Contratto «Process to product integrated know-how and patent license and technical assistance agreement» tra Pirelli Tyre SpA e Pirelli Industrial Srl con data di efficacia il 01/01/2016;
- ▶ Contratto «Trademark license agreement» tra Pirelli Tyre SpA e Pirelli Industrial Srl con data di efficacia il 01/01/2017;
- ▶ Parere contabile emesso da Deloitte & Touche SpA a favore di Pirelli Tyre SpA datato 09/08/2018;
- ▶ Bozza di contratto di «First Amendment To Trademark License Agreement» tra Pirelli e PTG ricevuto via email in data 11/02/2019 («TLA Rimodulato»);
- ▶ Bozza di contratto di «First Amendment To Process To Product Integrated Know-how And Patent License and Technical Assistance Agreement» tra Pirelli e PTG ricevuto via email in data 11/02/2019 («KHLA Rimodulato»);
- ▶ File excel contenente le royalty corrisposte da PTG nel 2017 e 2018 denominato «Dettaglio royalties PTG.xls»;
- ▶ File excel contenente i costi per FTE sostenuti da Pirelli nel 2017 e 2018 denominato «costprometeon.xlsx»;
- ▶ Situazione patrimoniale ed economica di PTG al 31/12/2017 con comparativo 2016 inclusa nel file denominato «Prometeon_Annual Report 2017.pdf»;
- ▶ Bozza della situazione patrimoniale ed economica consolidata di PTG al 31/12/2018, inclusa nel file denominato «draft 2018.xlsx»;
- ▶ Altra documentazione resa disponibile dalla Società.

Altre fonti

- ▶ Discussioni con il Management della Società;
- ▶ Partecipazione alle riunioni del Comitato OPC tenutesi presso la sede di Pirelli in data 5 febbraio 2019 e 9 febbraio 2019;
- ▶ Fonti esterne, quali: S&P CapitalIQ, Thomson One, bilanci delle società comparabili selezionate.



1 Descrizione dell'Incarico

Informazioni fornite dal Management

1 Descrizione dell'Incarico

7 Allegati

- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni

La Società ha inoltre fornito le seguenti informazioni di natura quantitativa e qualitativa, ottenute anche tramite incontri con il Management.

- ▶ Il valore contabile della tecnologia iscritta nel bilancio di Pirelli al 31/12/2018 ammonta a €1.114m;
- ▶ Il valore contabile del marchio Pirelli iscritto nel bilancio di Pirelli al 31/12/2018 ammonta a €2.270m;
- ▶ L'aliquota fiscale marginale del Gruppo Pirelli è pari al 32%;
- ▶ Il costo medio sui finanziamenti in Euro di Pirelli è pari al 3,32%;
- ▶ I costi sostenuti da Pirelli a sostegno del marchio sono stati nel 2017 pari a €286m e nel 2018 pari a €296m (dato di preconsuntivo);
- ▶ I costi (diretti e indiretti) sostenuti da Pirelli per l'assistenza tecnica a PTG nell'ambito del contratto avente per oggetto la tecnologia sono stati pari a €3,5m nel 2017 e a €3,1m nel 2018 (preconsuntivo), per un totale di €6,6m;
- ▶ I costi da sostenere per l'assistenza tecnica prevista nel contratto originario sono stati stimati dal Management in €110k per ogni FTE, mentre i costi per l'assistenza tecnica prevista nel contratto rimodulato sono stati stimati in €100k, trattandosi di tecnici meno qualificati;
- ▶ I risparmi di costi di assistenza previsti nella rimodulazione del contratto sono recuperabili da Pirelli senza ritardi in quanto si tratta di risparmi di costi verso PTG e di riutilizzo di personale Pirelli dell'area R&D, dove Pirelli sta acquisendo risorse dall'esterno per adeguare gli organici al piano di sviluppo;
- ▶ Non sono stati sostenuti sino ad oggi costi di audit di qualità delle produzioni realizzate nelle fabbriche di PTG che fanno uso di *know-how* Pirelli né dei prodotti PTG a marchio Pirelli;
- ▶ In alcune giurisdizioni, qualunque registrazione di marchio non utilizzato può essere invalidata da un terzo, ed essendo i marchi Formula e gli altri brand minori marchi relativi a prodotti del segmento industrial nel quale Pirelli non opera più, la licenza sui trademark consente a Pirelli di evitare il rischio che i marchi siano invalidati da terzi;
- ▶ In caso di produzioni difettose di PTG che facciano uso di tecnologia Pirelli i rischi per Pirelli sono ritenuti rilevanti in quanto PTG fa uso del brand Pirelli ed opera nel segmento Tier 1;
- ▶ Per quanto riguarda la licenza di marchio vige l'obbligo per il proprietario del marchio di monitorare l'operato del licenziatario, così da evitare la c.d. «naked license» che potrebbe avere impatti sugli stessi diritti di proprietà intellettuale. Qualora poi venissero messi in commercio prodotti a marchio Pirelli non in linea con i valori del marchio, lo stesso marchio potrebbe essere sottoposto a procedura di invalidità per decettività ed inganno dei consumatori (che nell'acquisto dei prodotti Pirelli si aspettavano una qualità in linea con i valori di marchio);
- ▶ PTG nel corso delle negoziazioni per la rimodulazione del *know-how* ha espresso la volontà di rendersi autonoma quanto a tecnologia di prodotto e di processo allo scadere del contratto relativo alla tecnologia;
- ▶ PTG in virtù del contratto di licenza avente per oggetto *know-how* di processo è indipendente quanto a tecnologia di processo non brevettata;
- ▶ PTG nel corso delle negoziazioni per la rimodulazione del marchio ha espresso la volontà di lanciare e sviluppare marchi propri;
- ▶ Pirelli nel 2017 e nel 2018 ha maturato nei confronti di PTG le seguenti royalty: a) dal contratto relativo alla tecnologia, royalty pari a €10m nel 2018 (nel 2017 il contratto originario prevedeva royalty pari a zero); b) dal contratto relativo al marchio, royalty pari a €18,9m nel 2017 e a €18,1m nel 2018 (dato di preconsuntivo).

2

Contratto Originario e Contratto Rimodulato





2 Contratto Originario e Contratto Rimodulato Principali elementi del TLA Originario

1 Descrizione dell'Incanto

2 Contratto Originario e ...

3 Promoteon e contesto di ...

4 Analisi della correttezza ...

5 Analisi della convenienza ...

6 Conclusioni

7 Allegati

1

Definizione di «Net Sales»

La definizione di «Net Sales» inclusa nel contratto fa riferimento ai ricavi totali consolidati realizzati da PTG.

▶ I ricavi consolidati di PTG fanno riferimento al marchio Pirelli, al marchio Formula e ad altri marchi minori (e.g. Pharos e Vantage).

2

Corrispettivi annui («Royalties»)

E' previsto il pagamento di royalties pari al maggiore tra una percentuale definita sul fatturato e importi fissi minimi, fino alla scadenza del contratto.

La durata del Contratto è prevista essere di dieci anni, al termine dei quali scattano rinnovi automatici annuali salvo eventuali cessazioni richieste dalle Parti.

▶ 2018: royalty percentuale pari al 2%, con un importo minimo di €15m.

▶ Dal 2019: royalty percentuale pari al 2%, con un importo minimo di €21m.

▶ L'incremento delle royalties minime a decorrere dal 2019 è stato previsto in ragione della programmata integrazione tra PTG e Aeolus che non si è più realizzata.



2 Contratto Originario e Contratto Rimodulato

Principali elementi del TLA Rimodulato

1 Descrizione dell'Incanto

2 Contratto Originario e ...

3 Promoteon e contesto di ...

4 Analisi della correttezza ...

5 Analisi della convenienza ...

6 Conclusioni

7 Allegati

1

Definizione di «Net Sales»

La definizione di «Net Sales» inclusa nel contratto fa riferimento ai ricavi totali consolidati realizzati da PTG, ad esclusione dei ricavi relativi a vendite di prodotti da parte di PTG a favore di Pirelli e delle sue controllate cui verranno garantite condizioni di mercato non peggiori rispetto a quelle riconosciute al miglior cliente terzo nel mercato di riferimento. Tale esclusione si intende valida fino al raggiungimento di un fatturato massimo annuale verso Pirelli e controllate (i) pari a €120m fino al 2021 e (ii) pari a €160m dal 2022 per la residua durata del contratto.

- ▶ I ricavi consolidati di PTG fanno riferimento al marchio Pirelli, al marchio Formula e ad altri marchi minori quali Pharos e Vantage.

2

Corrispettivi annui («Royalties»)

E' previsto il pagamento di royalties pari al maggiore tra una percentuale definita sul fatturato e importi fissi minimi, fino alla scadenza del contratto.

Le royalties, distinte per i diversi marchi, sono calcolate in percentuale sul fatturato generato tramite l'utilizzo dei relativi marchi. Gli importi minimi garantiti previsti riguardano il corrispettivo totale annuo che PTG deve corrispondere a Pirelli.

La data di scadenza del contratto è prolungata al 31 dicembre 2030.

- ▶ 2018: royalty percentuale pari al 2%, con un importo minimo di €15m.
- ▶ Dal 2019:
 - ▶ Ricavi a marchio Pirelli: royalty percentuale pari al 2%
 - ▶ Ricavi a marchio Formula: royalty percentuale pari al 1%, fino ad un fatturato massimo di €120m, oltre il quale la royalty è pari a 2%;
 - ▶ Ricavi su marchi minori: royalty percentuale pari al 0,5%, fino ad un fatturato massimo di €80m, oltre il quale la royalty è pari a 2%;
 - ▶ Corrispettivi minimi totali: € 16m nel 2019, € 15m nel 2020, € 14m nel 2021, € 13m nel 2022 e € 12m a partire dal 2023 per la durata della licenza.
- ▶ Dal 2027: le royalty complessivamente corrisposte non devono essere superiori a €22m. In caso contrario le Parti dovranno rivedere in buona fede tale importo massimo.



2 Contratto Originario e Contratto Rimodulato Principali elementi del KHLA Originario

1 Descrizione dell'incarico

7 Allegati

2 Contratto Originario e ...

3 Promoteon e contesto di ...

4 Analisi della correttezza ...

5 Analisi della convenienza ...

6 Conclusioni

1

Definizione di «Net Sales»

La definizione di «Net Sales» inclusa nel contratto fa riferimento ai ricavi totali consolidati realizzati da PTG.

- ▶ I ricavi consolidati di PTG fanno riferimento al marchio Pirelli, al marchio Formula e ad altri marchi minori quali Pharos e Vantage.

2

Corrispettivi annui («Royalties»)

E' previsto il pagamento di royalties pari al maggiore tra una percentuale definita sul fatturato e importi fissi minimi, fino alla scadenza del contratto.

La scadenza del contratto è prevista in data 31 dicembre 2030, con successivi rinnovi quinquennali salvo eventuali cessazioni richieste dalle Parti.

- ▶ 2018: royalty percentuale pari al 1%, con un importo minimo di €10m.
- ▶ Dal 2019: royalty percentuale pari al 2%, con un importo minimo di €21m.
- ▶ L'incremento delle royalties minime a decorrere dal 2019 è stato previsto in ragione della programmata integrazione tra PTG e Aeolus che non si è più realizzata.

3

Assistenza tecnica

Pirelli si impegna a mettere a disposizione (di PTG e delle sue controllate) personale qualificato che fornisca assistenza tecnica, *training* e consulenza al fine di trasferire ed implementare il *know-how* nei processi produttivi.

- ▶ I servizi di assistenza tecnica sono previsti rimanere in vigore fino al 31 dicembre 2020.
- ▶ Il Contratto prevede esplicitamente che Pirelli metta a disposizione un massimo di 30 risorse annue (FTE).



2 Contratto Originario e Contratto Rimodulato

Principali elementi del KHLA Rimodulato

1 Descrizione dell'Incanto

2 Contratto Originario e ...

3 Prometeon e contesto di ...

4 Analisi della correttezza ...

5 Analisi della convenienza ...

6 Conclusioni

7 Allegati

1

Definizione di «Net Sales»

La definizione di «Net Sales» inclusa nel contratto fa riferimento ai ricavi totali consolidati realizzati da PTG ad esclusione delle vendite delle seguenti tipologie di prodotti: (i) gli *Industrial Products* realizzati con tecnologia X-ply, (ii) *inner tubes, flaps, forklifts tyres* (i punti (i) e (ii) riguardano prodotti che non utilizzano la tecnologia licenziata) e (iii) gli *Industrial Products* con marchio diverso da Pirelli (inclusi i marchi di prodotto) fino ad un fatturato massimo annuale di €200m

▶ I ricavi consolidati di PTG fanno riferimento al marchio Pirelli, al marchio Formula e ad altri marchi minori quali Pharos e Vantage.

2

Corrispettivi annui («Royalties»)

E' previsto il pagamento di royalties pari al maggiore tra una percentuale definita sul fatturato e importi fissi minimi, fino alla scadenza del contratto.

La scadenza è prevista in data 31 dicembre 2030.

▶ 2018: royalty percentuale pari al 1%, con un importo minimo di €10m.

▶ 2019-2023: royalty percentuale pari al 1%, con un importo minimo di €10m, fino ad un fatturato massimo di €1,3 mld. Oltre tale soglia la royalty è pari al 2%.

▶ 2024-2030: royalty percentuale pari al 2%, con un importo minimo di €21m.

3

Assistenza tecnica

Pirelli si impegna a mettere a disposizione (di PTG e delle sue controllate) personale qualificato che fornisca assistenza tecnica, *training* e consulenza al fine di trasferire ed implementare il *know-how* nei processi produttivi.

▶ I servizi di assistenza tecnica sono previsti rimanere in vigore fino al 31 dicembre 2023 con un andamento a scalare degli FTE forniti, come indicato di seguito: 22 FTE nel 2019, 17 FTE nel 2020, 6 FTE nel 2021, 2 FTE nel 2022 e 1 FTE nel 2023.

▶ I servizi di assistenza tecnica avranno uno scopo più ristretto e saranno limitati ad un utilizzo dei laboratori per i materiali, *facilities* per il test *indoor* e supporto dal team di Regulation & Homologation di Pirelli.

▶ È prevista un'eventuale ulteriore assistenza di Pirelli che potrà essere richiesta da PTG per un controvalore annuo massimo di € 2m e pagata a parte secondo tariffario Pirelli.

3

Prometeon e contesto di mercato



3 Prometeon e contesto di mercato Mercato *Truck-tyre*

7 Allegati

1 Descrizione dell'incarico

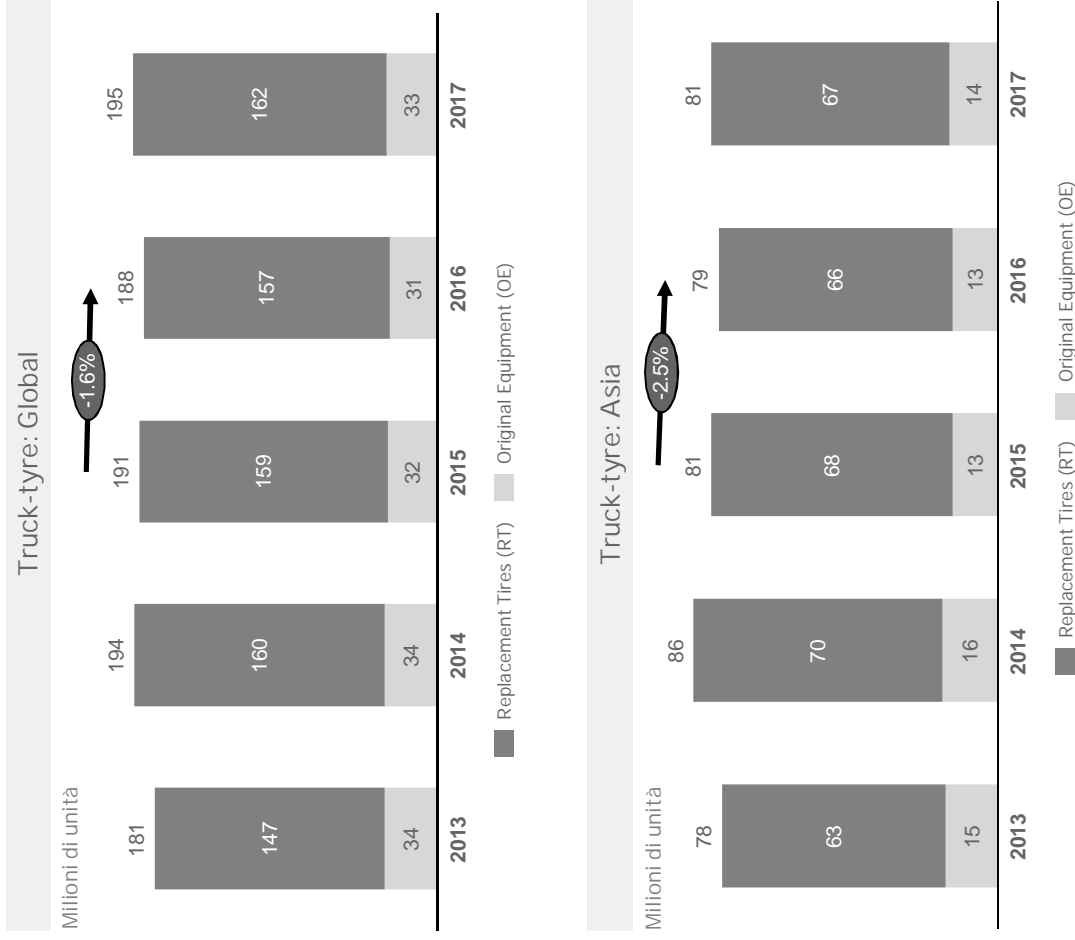
2 Contratto Originario e ...

3 Prometeon e contesto di ...

4 Analisi della correttezza ...

5 Analisi della convenienza ...

6 Conclusioni



Mercato *Truck-tyre*

- ▶ Come illustrato nel grafico a lato, nel 2015 e nel 2016 il mercato *truck-tyre* ha registrato un calo di volumi di vendita sia a livello globale sia in Asia.
- ▶ La decrescita del 1,6% a livello globale del settore nel 2016 ha coinvolto sia il segmento RT (*Replacement Channel*) sia quello OE (*Original Equipment*) ed è stata causata principalmente dall'andamento negativo registrato dal Nord e Sud America. Occorre evidenziare che i dati consuntivi 2017 indicano una ripresa del mercato che, in termini di volumi, ritorna sostanzialmente ai livelli registrati nel 2014.
- ▶ L'Asia rappresenta uno dei principali segmenti geografici del mercato *truck-tyre* in termini di volumi, sia per il canale OE sia per quello RT, e i volumi realizzati in tale area sono circa pari al 45% del totale. Nel 2016 il calo registrato è pari al 2,5% rispetto al 2015 ed è interamente riferito al segmento RT. A differenza di quanto manifestatosi a livello globale nel 2017 non vi è stata, per il mercato asiatico, una ripresa di volumi significativa, ma un sostanziale allineamento ai dati 2015 e 2016.



3 Prometeon e contesto di mercato

Le performance di PTG

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...**
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni
- 7 Allegati

Eur/m ⁽¹⁾	2016	2017	2018
Ricavi	1.132	1.166	1.028
Yoy %	n/a	3%	(12%)
EBITDA	128	103	92
EBITDA Margin	11%	9%	9%
EBIT	85	62	54
EBIT Margin	7%	5%	5%
PFN	143	326	439
PFN/EBITDA	1,1x	3,2x	4,8x



▶ Nel periodo 2016-2018 si è riscontrato un generale peggioramento della situazione economico-finanziaria di PTG.

▶ I ricavi consolidati di Prometeon hanno registrato una contrazione media (CAGR) del 5% circa nell'ultimo biennio, mentre l'EBITDA margin in percentuale sui ricavi è diminuito di circa il 2%.

▶ Nello stesso periodo si è assistito ad un incremento dell'indebitamento finanziario consolidato di Prometeon, la cui posizione finanziaria netta è passata da €143m nel 2016 a €439m nel 2018. Tale andamento, accompagnato alla contemporanea contrazione dell'EBITDA, pari a €128m nel 2016 e ad €92m nel 2018 ha comportato un significativo peggioramento della leva finanziaria di PTG, il cui rapporto PFN/EBITDA è incrementato da 1,1x nel 2016 a 4,8x nel 2018, come si evince dal grafico riportato in basso a sinistra.

4

Analisi della correttezza sostanziale





4 Analisi della correttezza sostanziale

Overview delle analisi sulla correttezza sostanziale

1	Descrizione dell'Incanto	7	Allegati
2	Contratto Originario e ...		
3	Prometeon e contesto di ...		
4	Analisi della correttezza ...		
5	Analisi della convenienza ...		
6	Conclusioni		

- ▶ Considerando che operazioni di rimodulazione di contratti simili a quella in oggetto e condizioni di mercato o *standard* di riferimento per un'operazione modificativa come quella in esame non sono pubblicamente reperibili, l'analisi della correttezza sostanziale dei Contratti Rimodulati è stata sviluppata tramite un approccio analitico.
- ▶ In particolare, l'analisi della correttezza sostanziale dei Contratti Rimodulati è stata sviluppata tramite i seguenti approcci:
 - ▶ analisi di *benchmarking* volta ad individuare, qualora possibile, due panel di contratti di licenza, riguardanti rispettivamente marchi e tecnologia/*know-how*, simili a quelli oggetto dei Contratti Rimodulati;
 - ▶ analisi di tipo differenziale volta ad apprezzare gli effetti economici e i profili di rischio/beneficio derivanti dall'adozione dei Contratti Rimodulati rispetto all'ipotesi di mantenimento in vigore dei Contratti Originari.

4 Analisi della correttezza sostanziale

Analisi di benchmarking – Royalty TLA

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...**
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni
- 7 Allegati

- ▶ La Rimodulazione del TLA prevede, per il periodo 2019-2023, la riduzione del tasso di *royalty* da applicare ai ricavi di PTG dal 2% al 1% per quanto riguarda il marchio Formula e dall'1% allo 0,5% per i *brand* minori. Il tasso di *royalty* da applicare invece ai ricavi derivanti dalla vendita di prodotti a marchio Pirelli rimane invariato e pari al 2%. Al fine di analizzare l'allineamento o meno dei tassi di *royalty* relativi al marchio FORMULA e altri *brand* minori previsti nei Contratti Rimodulati con quanto desumibile dal mercato abbiamo svolto un'analisi di *benchmarking* sulla base di contratti di licenza aventi per oggetto *trademark and tradename* nel settore *automotive* o *transportation equipment and parts*.

#	Source	Licensee	Licensor	Royalty - Min	Royalty - Max	Year
1	KT Mine	Padova International U.S.A., Inc.	Kim Sportmotorcycle Usa, Inc.	3,0%	3,0%	2003
2	KT Mine	Cia Wheel Group	Cragar Industries, Inc.	2,0%	5,0%	2003
3	KT Mine	Carlisle Tire & Wheel Co.	Cragar Industries, Inc.	1,0%	5,0%	1999
4	KT Mine	Jji Acquisition Corp., International Jensen Incorporated	International Jensen Incorporated, Recoton Audio Corporation	1,0%	5,0%	1996
5	KT Mine	Karts International Incorporated	Polaris Industries Inc.	5,0%	5,0%	1999
6	KT Mine	Weld Racing, Inc.	Cragar Industries, Inc.	1,0%	5,0%	1999
7	KT Mine	International Jensen Incorporated, Jji Acquisition Corp., Recoton Audio Corporation	Jji Acquisition Corp., International Jensen Incorporated, Recoton Audio Corporation	1,0%	5,0%	1996
8	KT Mine	Arconic Inc.	Alcoa Usa Corp.	0,5%	0,5%	2016
9	R_Range	PtGajah Tunggal Tbk	Inoue Rubber Co. Ltd.	0,5%	1,0%	1990
10	R_Range	Titan Tire Corporation	The Goodyear Tire & Rubber Company	2,0%	2,0%	2005
11	R_Range	Hyundai Light & Electric (Hz) Co., Ltd.	Hyundai Corporation	3,0%	3,0%	2008
12	R_Range	Jv Company	Sharp	1,5%	1,5%	2018
13	R_Range	Federal-Mogul Goetze (India) Limited	Federal-Mogul Sintered Products Limited; T&N Limited	1,8%	5,8%	2002
14	R_Range	Dubuc Motors, Inc.	Dubuc Super Light Car Inc.	5,0%	5,0%	2016
15	R_Range	Edelbrock Corporation	Jg Engine Dynamics, Inc.; Automotive Systems Group Inc.	5,0%	5,0%	2000
16	R_Range	Edelbrok Corporation	Ricor Racing And Development LP.; Ricor, Inc.; Mr. Don Richardson	6,0%	6,0%	1999
17	R_Range	March Motors Limited	March Group Plc	1,0%	2,5%	1995
	Min			0,5%	0,5%	
	Median			1,8%	5,0%	
	Max			6,0%	6,0%	

I tassi di royalty dell'1% relativo al marchio Formula e dello 0,5% relativo ai brand minori si collocano in prossimità del valore minimo del range individuato.

Alla luce del contesto di mercato attuale, delle caratteristiche dei brand minori e delle specifiche esigenze di PTG, la scelta di tassi di royalty che si collocano nel range minimo appare ragionevole.



4 Analisi della correttezza sostanziale

Analisi di benchmarking – Royalty KHLA

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...**
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni

7 Allegati

- ▶ La Rimodulazione del KHLA prevede, per il periodo 2019-2023, la riduzione del tasso di *royalty* da applicare ai ricavi di PTG dal 2% al 1%. Al fine di analizzare l'allineamento o meno del tasso di *royalty* di 1% con quanto desumibile dal mercato abbiamo svolto un'analisi di *benchmarking* sulla base di contratti di licenza aventi per oggetto *technology and technological know-how* nel settore *automotive* o *transportation equipment and parts*.

#	Source	Licensee	Licensor	Royalty - Min	Royalty - Max	Year
1	KT Mine	Amerigon, Incorporated	The Regents Of The Uni. Of California	3,0%	5,0%	1998
2	KT Mine	Majestic Motor Car Company, Ltd.	Adrian P. Corbett	2,0%	4,0%	1998
3	KT Mine	Ishikawajima-H. Ind. Co. Ltd, Turbo. S. Inc.	Ishikawajima-H. Ind. Co. Ltd, Turbo. S. Inc.	3,0%	3,0%	2002
4	KT Mine	Proactive Acq. Corp., Williams Cont., Inc.	Edmond B. Cicoite	3,0%	3,0%	n/a
5	KT Mine	Carbon Rec. Corp., Global Resource Corp.	Careful S.H., F. G. Pringle, L.A. Pringle, M. Oil Inc.	7,5%	10,0%	2006
6	KT Mine	Mccord Winn T extron Inc	BCAM International, Inc	5,0%	5,0%	1996
7	KT Mine	Control Devices Division, Gte Prod. Corp.	Dennis J. Hegy	1,0%	5,0%	1989
8	R_Range	Unspecified	Rubber Research Elastomers, Inc.	6,0%	6,0%	2007
9	R_Range	Harmonic Energy/Inc.	Kouel International Inc.	3,0%	3,0%	2012
10	R_Range	Carbon Recovery Corp.	Careful Sellholding, Ltd	5,0%	5,0%	2002
11	R_Range	Jingzhou Henglong Auto. Parts Co., Ltd	Korea Delphi Automotive Systems C.	3,0%	3,0%	2005
12	R_Range	High Density Powertrain, Inc.	T onec, Inc.	5,0%	5,0%	2007
13	R_Range	Uniproducs (India) Limited	Rieler Automotive (International) Ag	3,0%	4,0%	1999
14	IPRA(2012)	Shanghai Machinery	Undisclosed	3,0%	3,0%	1998
15	IPRA(2012)	T onec, Inc.	Dartmouth College	3,5%	3,5%	2000
16	IPRA(2012)	Puradyn Filter Technologies, Inc.	Undisclosed	5,0%	5,0%	n/a
17	IPRA(2012)	Control Devices, Inc.	Dennis J. Hegy - Individual	1,0%	5,0%	1995
18	IPRA(2012)	Gte Productus Corp.	Dennis J. Hegy - Individual	1,0%	5,0%	1995
Min				1,0%	3,0%	
Median				3,0%	5,0%	
Max				7,5%	10,0%	

Il tasso di royalty dell'1% si colloca in prossimità del valore minimo del range individuato. Alla luce del contesto di mercato attuale e delle specifiche esigenze di PTG, la scelta di un tasso di royalty che si collochi nel range minimo appare ragionevole.



4 Analisi della correttezza sostanziale

Analisi differenziale «With or Without»

1	Descrizione dell'incarico	7	Allegati
2	Contratto Originario e ...		
3	Prometeon e contesto di ...		
4	Analisi della correttezza ...		
5	Analisi della convenienza ...		
6	Conclusioni		

- ▶ Al fine di analizzare gli effetti dei Contratti Rimodulati si è deciso di svolgere un'analisi di tipo differenziale, utilizzando il cosiddetto approccio «*With or Without*» e confrontando i corrispettivi, i costi relativi all'assistenza ed i rischi in capo a Pirelli nello scenario con Rimodulazione (approccio «*With*») rispetto allo scenario senza Rimodulazione (approccio «*Without*»).
- ▶ L'analisi di tipo comparativo tra TLA Originario e TLA Rimodulato è stata sviluppata considerando le *royalty* che maturerebbero qualora i ricavi di PTG non crescessero rispetto al 2018 ed i ricavi di pertinenza del marchio Formula e dei marchi minori si attestassero ai valori massimi del contratto (rispettivamente pari a €120m ed €80m). Tale ipotesi corrisponde a ricavi da *royalty* pari a €15,7m annui nel TLA Rimodulato (ad eccezione del 2019 nel quale è previsto un minimo contrattuale pari a €16m) e pari a €21m nel TLA Originario (pari al minimo importo previsto contrattualmente).
- ▶ L'analisi di tipo comparativo tra KHLA Originario e KHLA Rimodulato è stata sviluppata considerando, a fronte dei suddetti ricavi di PTG, le *royalty* minime previste nel contratto (pari rispettivamente ad €21m ed €10m) coerentemente con quanto avvenuto nel 2018.
- ▶ Per quanto riguarda i costi relativi all'assistenza nel KHLA Originario, Pirelli ha stimato un costo annuo pari ad €3,3m per gli anni 2019 e 2020 coerentemente con quanto registrato negli anni scorsi. Nel KHLA Rimodulato i costi di assistenza annui sono stati stimati sulla base degli FTE previsti nel contratto ed assumendo un costo medio annuo per FTE pari ad €100k.
- ▶ Dal confronto dei corrispettivi contrattuali e dei costi relativi all'assistenza, nei due scenari analizzati, abbiamo ottenuto redditi netti prospettici al lordo delle imposte che abbiamo assoggettato ad attualizzazione tramite un tasso di sconto WACC, i cui parametri sottostanti sono descritti nelle pagine successive e che tiene in considerazione il profilo specifico di PTG e dei beni intangibili oggetto di licenza.
- ▶ Per quanto riguarda i rischi associati a ciascuna prospettiva, abbiamo considerato (e, ove possibile, quantificato) le seguenti fattispecie: i) il rischio operativo e ii) il rischio di credito. In particolare:
 - ▶ Rischio operativo: qualora la Licenziataria realizzasse margini operativi eccessivamente ridotti, anche a causa del livello di *royalty* dovute a Pirelli, potrebbe valutare di ottenere una maggiore efficienza operativa - e quindi di migliorare i propri margini - riducendo la qualità dei prodotti o limitando i controlli interni. Dal momento che PTG utilizza tecnologia e marchi di Pirelli, in caso di evento negativo che coinvolga i propri prodotti (per esempio lo scoppio di un pneumatico) il nome e la reputazione di Pirelli potrebbero essere danneggiati anche con riferimento a linee di prodotto diverse da quelle *Industrial*, come ad esempio i prodotti *consumer*. Allo stesso tempo il fatto che una licenziataria di tecnologia Pirelli presenti performance negative potrebbe comportare danni di immagine a Pirelli.
 - ▶ Rischio di credito: alla luce delle attuali condizioni economiche finanziarie di PTG che, come precedentemente illustrato, hanno subito un deterioramento nell'ultimo biennio e considerando il livello di *royalty* previsto nei Contratti Originari, che corrisponderebbe ad una significativa quota dell'EBIT, in assenza di Rimodulazione il rischio che PTG non adempia ai pagamenti dovuti a Pirelli appare concreto.



4 Analisi della correttezza sostanziale WACC

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...**
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni
- 7 Allegati

Parametri	Valori
Tasso Risk Free	0,96%
Premio per il rischio azionario di mercato	5,50%
Beta Unlevered	0,72
D/E Target	0,19
Aliquota Fiscale	32,00%
Relevered Beta	0,82
Size premium	1,58%
Costo del capitale proprio (Ke)	7,04%
Tasso di riferimento	0,96%
Spread	2,36%
Costo del debito lordo	3,32%
Aliquota Fiscale	32,00%
Costo del debito (Kd)	2,26%
E/(E+D)	83,69%
D/(E+D)	16,31%
WACC (post-tax)	6,26%
Premio addizionale	2,00%
WACC (post-tax with Incremental return)	8,26%
Aliquota Fiscale	32,00%
WACC (pre-tax with Incremental return)	12,15%

Costo medio ponderato del capitale (WACC)

Il tasso di sconto utilizzato è stato stimato sulla base dei seguenti parametri:

- ▶ **Risk-free** – Il tasso *risk-free* è pari alla media a 12 mesi a ritroso dal 31 dicembre 2018 dell'*Interest Rate Swap (IRS)* a 10 anni.
- ▶ **Equity risk premium** – Pari al 5,50%, Market Risk Premium dei paesi industrializzati secondo le stime di EY.
- ▶ **Beta** – Stimato sulla base del *panel* di società quotate operanti nel settore di riferimento (illustrate di seguito).
- ▶ **Size premium** – Premio specifico per il rischio pari al 1,58%, ritenuto idoneo per tenere conto della rischiosità connessa alle dimensioni di PTG.
- ▶ **Spread** – Stimato sulla base del costo medio sui finanziamenti (3,32%) stimato dal Management.
- ▶ **Aliquota fiscale** – E' stata adottata l'aliquota di imposta marginale del gruppo Pirelli pari al 32,0%.
- ▶ **Struttura finanziaria** – E' stato adottato un *debt/equity ratio* pari a 0,19, rappresentativo del dato mediano del *panel* di società comparabili selezionato.
- ▶ **Premio addizionale** – E' stato applicato un premio addizionale pari al 2% per riflettere il premio specifico dell'*asset*.

Sulla base di quanto precede, il *weighted average cost of capital pre-tax (WACC pre-tax)* è pari a 12,15%.

#	Nome	D/E	Beta Unlevered (5 anni - mens.)
1)	Bridgestone Corporation	-	0,92
2)	The Goodyear Tire & Rubber Company	0,90	0,44
3)	Hankook Tire Co., Ltd.	0,22	0,47
4)	Continental Aktiengesellschaft	0,07	0,95
5)	Nokian Renkaat Oyj	0,01	0,58
6)	Compagnie Générale des Établissements Michelin	0,19	0,82
7)	Sumitomo Rubber Industries, Ltd.	0,47	0,72
	Mediana	0,19	0,72



4 Analisi della correttezza sostanziale

TLA - Analisi comparativa dei redditi netti associati ai due scenari

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...**
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni

7 Allegati

Analisi comparativa

- L'analisi comparativa evidenzia come, a parità di tasso di attualizzazione, la rimodulazione del TLA Originario comporterebbe una riduzione dei ricavi da royalty in capo a Pirelli, nonostante il prolungamento dei termini fino al 2030.

		VALORI ATTUALIZZATI											Totale	
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Without	Ricavi da royalty (minimi)	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	-	-	-	-	168,0
	Fattore di attualizzazione	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	
	Valore attuale ricavi da royalty	18,7	16,7	14,9	13,3	11,8	10,6	9,4	8,4	-	-	-	-	103,8
With	Ricavi da royalty	16,0	15,7	15,7	15,7	15,7	15,7	15,7	15,7	15,7	15,7	15,7	15,7	188,5
	Fattore di attualizzazione	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	
	Valore attuale ricavi da royalty	14,3	12,5	11,1	9,9	8,8	7,9	7,0	6,3	5,6	5,0	4,4	4,0	96,7
	Delta ricavi da royalty	(4,5)	(4,2)	(3,8)	(3,4)	(3,0)	(2,7)	(2,4)	(2,1)	5,6	5,0	4,4	4,0	(7,0)

- Va segnalato tuttavia come i diversi profili di rischio associati ai due scenari non siano riflessi nel tasso di attualizzazione, sebbene i ricavi più incerti (nel nostro caso quelli derivanti dallo scenario senza Rimodulazione) andrebbero attualizzati incrementando di un «*execution risk premium*» il tasso base (WACC).
- L'analisi di *sensitivity* sotto riportata mostra le differenze tra i valori attuali dei ricavi da royalty nei due scenari, al variare dell'*execution risk premium* applicato al tasso di attualizzazione dello scenario senza Rimodulazione.

		ANALISI DI SENSITIVITY										MEDIA	
		0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	
	Execution risk premium												
	Delta ricavi con execution risk premium	(7,0)	(3,5)	(0,2)	3,0	6,0	8,8	11,5	14,1	16,5	18,8	21,1	8,1



4 Analisi della correttezza sostanziale

TLA - Analisi dei rischi associati ai due scenari

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...**
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni

7 Allegati

Quantificazione dei rischi associati a ciascuno scenario

- ▶ Non essendo possibile una quantificazione economica puntuale di tutti gli elementi oggetto di rimodulazione, abbiamo concentrato l'analisi sulla determinazione del valore del principale rischio associato al TLA Originario in caso di mancata rimodulazione, ovvero il rischio operativo.
- ▶ La quantificazione del rischio operativo è stata effettuata determinando il valore della passività potenziale con il metodo dell'equivalente certo con *risk loading* specifico («DCE/RL»). Tale metodologia è alla base dei *Premium Calculation Principles in Insurance*, sui quali si basa la teoria classica della determinazione delle tariffe assicurative (in particolare quelle dei rami danni) e consente di determinare il valore di una passività potenziale in capo ad un assicuratore sulla base dei seguenti fattori: i) il valore attuale della prestazione attesa (i.e. *payoff* del danno); ii) la probabilità associata all'evento che comporta il *payoff*; iii) il livello di diversificazione del portafoglio dell'assicuratore («coefficiente alfa») e quindi del *risk margin* applicato da quest'ultimo.
- ▶ Sulla base di questo approccio abbiamo determinato quale sarebbe il premio assicurativo che verrebbe richiesto a Pirelli nel caso in cui volesse assicurare, per tutta la durata del contratto, il valore del *brand Pirelli* riferibile al segmento *industrial*.

	RISCHIO OPERATIVO										
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Totale		
Danno potenziale	262,6	262,6	262,6	262,6	262,6	262,6	262,6	262,6	262,6	262,6	262,6
Probabilità di accadimento	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Payoff atteso dall'assicuratore	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Risk margin dell'assicuratore (3,2%)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Premio richiesto dall'assicuratore	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	32,5
Fattore di attualizzazione	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Valore attuale premio assicurativo	4,0	4,0	3,9	3,8	3,8	3,7	3,7	3,7	3,6	3,6	30,6

Il danno potenziale è stato calcolato applicando al valore del marchio Pirelli (€2,3 mld) la percentuale dei ricavi realizzati da PTG con il marchio Pirelli rispetto alla totalità dei ricavi riferibili al marchio Pirelli (i.e. 11,6%).

La probabilità di accadimento è stata posta pari all'1,5% annuo, ovvero pari al 12% cumulato nel periodo 2019-2026. A tale probabilità è associabile un *risk margin* per l'assicuratore pari al 3,2% (vedi allegati).

	ANALISI DI SENSITIVITY											
	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	MEDIA
Execution risk premium	(7,0)	(3,5)	(0,2)	3,0	6,0	8,8	11,5	14,1	16,5	18,8	21,1	8,1
Delta ricavi con execution risk premium	23,5	27,0	30,4	33,5	36,5	39,4	42,1	44,6	47,1	49,4	51,6	38,6

Parte dei rischi non quantificati in questa analisi sono valorizzati dall'*execution risk premium* (e.g. rischio di credito). Per questo motivo abbiamo rappresentato nella tabella a fianco i delta tra i valori attuali dei ricavi dei due scenari al variare dell'*execution risk premium* ed al netto del rischio operativo.



4 Analisi della correttezza sostanziale

KHLA - Analisi comparativa dei redditi netti associati ai due scenari

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...**
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni

7 Allegati

Analisi comparativa

- L'analisi comparativa evidenzia come, a parità di tasso di attualizzazione, la Rimodulazione del KHLA Originario comporterebbe una riduzione del valore attuale dei redditi netti in capo a Pirelli, poiché la riduzione dei ricavi non è interamente compensata dalla riduzione dei costi.

		VALORI ATTUALIZZATI														
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale		
Without	Ricavi minimi garantiti	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	252,0		
	Ricavi attualizzati	18,7	16,7	14,9	13,3	11,8	10,6	9,4	8,4	7,5	6,7	5,9	5,3	129,2		
	Costi per assistenza tecnica	(3,3)	(3,3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(6,6)		
	Costi ass. tecnica attualizzati	(2,9)	(2,6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(5,6)		
	Valore attuale redditi netti	15,8	14,1	14,9	13,3	11,8	10,6	9,4	8,4	7,5	6,7	5,9	5,3	123,6		
With	Ricavi minimi garantiti	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	197,0		
	Ricavi attualizzati	8,9	8,0	7,1	6,3	5,6	5,0	4,4	3,9	3,4	2,9	2,5	2,1	89,7		
	Costi per assistenza tecnica	(2,2)	(1,7)	(0,6)	(0,2)	(0,1)	-	-	-	-	-	-	-	(4,8)		
	Costi ass. tecnica attualizzati	(2,0)	(1,4)	(0,4)	(0,1)	(0,1)	-	-	-	-	-	-	-	(3,9)		
	Valore attuale redditi netti	7,0	6,6	6,7	6,2	5,6	5,0	4,4	3,9	3,4	2,9	2,5	2,1	85,7		
	Delta redditi	(8,8)	(7,5)	(8,2)	(7,1)	(6,3)	-	-	-	-	-	-	-	(37,9)		
ANALISI DI SENSIBILITÀ																
Execution risk premium		0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	MEDIA			
Delta redditi con execution risk premium		(37,9)	(32,2)	(26,9)	(22,0)	(17,4)	(13,1)	(9,2)	(5,4)	(1,9)	1,4	4,4	(14,6)			

- Va segnalato tuttavia come i diversi profili di rischio associati ai due scenari non siano riflessi nel tasso di attualizzazione, sebbene i redditi più incerti (nel nostro caso quelli derivanti dallo scenario senza Rimodulazione) andrebbero attualizzati incrementando di un «execution risk premium» il tasso base (WACC).
- L'analisi di *sensitivity* sotto riportata mostra le differenze tra i valori attuali dei redditi nei due scenari, al variare dell'execution risk premium applicato al tasso di attualizzazione dello scenario senza Rimodulazione.



4 Analisi della correttezza sostanziale

KHLA - Analisi dei rischi associati ai due scenari

1	Descrizione dell'incarico	7	Allegati
2	Contratto Originario e ...		
3	Prometeon e contesto di ...		
4	Analisi della correttezza ...		
5	Analisi della convenienza ...		
6	Conclusioni		

Quantificazione dei rischi associati a ciascuno scenario

- ▶ Non essendo possibile una quantificazione economica puntuale di tutti gli elementi oggetto di rimodulazione, abbiamo concentrato l'analisi sulla determinazione del valore del principale rischio associato al KHLA Originario in caso di mancata rimodulazione, ovvero il rischio operativo.
- ▶ La quantificazione del rischio operativo è stata effettuata applicando il medesimo approccio adottato per il TLA Originario.
- ▶ Sulla base di questo approccio abbiamo quindi determinato quale sarebbe il premio assicurativo che verrebbe richiesto a Pirelli nel caso in cui volesse assicurare, per tutta la durata del contratto, il valore della tecnologia Pirelli riferibile al segmento *industrial*.
- ▶ Essendo il rischio operativo legato al *brand* strettamente correlato a quello relativo alla tecnologia, abbiamo ipotizzato che Pirelli al termine del TLA Originario (i.e. 2026) estenda l'assicurazione sul *brand* fino al termine del KHLA Originario (i.e. 2030).

	RISCHIO OPERATIVO											Totale	
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029		2030
Danno potenziale	147,6	147,6	147,6	147,6	147,6	147,6	147,6	147,6	147,6	147,6	147,6	147,6	147,6
Probabilità di accadimento	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Payoff atteso dall'assicuratore	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Risk margin dell'assicuratore (3,8%)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Premio richiesto dall'assicuratore	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Premio per brand post 2026	-	-	-	-	-	-	-	-	4,1	4,1	4,1	4,1	16,3
Fattore di attualizzazione	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8
Valore attuale premio assicurativc	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	5,6	5,5	5,5	5,4	39,3

Il danno potenziale è stato calcolato applicando al valore della tecnologia Pirelli (€1,3 mld) la percentuale dei ricavi realizzati da PTG con il marchio Pirelli rispetto alla totalità dei ricavi riferibili al marchio Pirelli (i.e. 11,6%).

La probabilità di accadimento è stata posta pari all'1,5% annuo, ovvero il 18% cumulato nel periodo 2019-2030. A tale probabilità è associabile un *risk margin* per l'assicuratore pari al 3,8% (vedi allegati).

	ANALISI DI SENSITIVITY										MEDIA		
	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%		10%	
Execution risk premium													
Delta redditi con execution risk premium	(37,9)	(32,2)	(26,9)	(22,0)	(17,4)	(13,1)	(9,2)	(5,4)	(1,9)	1,4	4,4	(14,6)	
Delta redditi al netto del rischio operativo	1,4	7,1	12,3	17,3	21,8	26,1	30,1	33,8	37,3	40,6	43,7	24,7	

Parte dei rischi non quantificati in questa analisi sono valorizzati dall'*execution risk premium* (e.g. rischio di credito). Per questo motivo abbiamo rappresentato nella tabella a fianco i delta tra i valori attuali dei ricavi dei due scenari al variare dell'*execution risk premium* ed al netto del rischio operativo.



4 **Analisi della correttezza sostanziale**

Sintesi delle analisi sulla correttezza sostanziale

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...**
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni

7 Allegati

Riteniamo che, sotto il profilo della correttezza sostanziale, la Rimodulazione dei Contratti sia congrua alla luce delle seguenti considerazioni:

1. I tassi di royalty rimodulati appaiono coerenti con le evidenze di mercato
2. Il valore attuale dei minori redditi derivanti dai Contratti Rimodulati risulta almeno pari al valore dei minori rischi che da essi ne potranno scaturire

5

Analisi della convenienza economica





5 Analisi della convenienza economica

Overview delle analisi sulla convenienza economica

1	Descrizione dell'incarico	7	Allegati
2	Contratto Originario e ...		
3	Prometeon e contesto di ...		
4	Analisi della correttezza ...		
5	Analisi della convenienz...		
6	Conclusioni		

- ▶ L'analisi della convenienza economica della Rimodulazione dei Contratti è stata sviluppata tenendo in considerazione l'esigenza di applicare condizioni economiche sostenibili per PTG e, in caso di inadempimento della stessa e conseguente risoluzione del Contratto, il potenziale risarcimento dei danni percepibile da Pirelli.
- ▶ La convenienza alla Rimodulazione appare dettata dalla recente riduzione di marginalità ed incremento della leva finanziaria di PTG.
- ▶ Alla luce di quanto sopra, qualora i Contratti non venissero rimodulati è possibile ipotizzare un eventuale inadempimento di PTG e, di conseguenza, la risoluzione dei Contratti Originari.
- ▶ Tale eventualità potrebbe scaturire dalla volontà di PTG di rendersi autonoma da Pirelli per effetto, ad esempio, di alleanze con altri player attivi nello stesso segmento di mercato o da un cambio di controllo in seguito ad una acquisizione della stessa PTG.
- ▶ Al fine di considerare gli effetti derivanti dalla risoluzione dei Contratti Originari abbiamo stimato i *cash-in* netti attesi in caso di risoluzione dei Contratti, con riconoscimento a Pirelli dei danni che includono il lucro cessante.
- ▶ Le risultanze sopra citate sono poi state confrontate con il valore dei *cash-in* netti attualizzati derivanti dai Contratti Rimodulati, come descritto in precedenza.



5 Analisi della convenienza economica

Analisi delle prospettive in caso di risoluzione dei Contratti

- 1 Descrizione dell'Incanto
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienz...**
- 6 Conclusioni

7 Allegati

- ▶ Abbiamo svolto un'analisi dei possibili scenari conseguenti ad un'eventuale risoluzione dei Contratti, assumendo quindi la volontà da parte di PTG di interrompere il pagamento dei corrispettivi pattuiti.
- ▶ La quantificazione del danno complessivo cui Pirelli avrebbe diritto in caso di risoluzione dei Contratti è illustrata di seguito e include il riconoscimento del lucro cessante.

QUANTIFICAZIONE DEI DAMNI IN CASO DI RISOLUZIONE DEL CONTRATTO													
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
Danni (lucro cessante)		413,4	413,4	413,4	413,4	413,4	413,4	413,4	413,4	413,4	413,4	413,4	413,4
Probabilità di incasso %		9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Fattore di attualizzazione		0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Valore attuale dell'indennizzo		29,9	26,6	23,8	21,2	18,9	16,8	15,0	13,4	11,9	10,6	9,5	197,7
Valore attuale redditi netti con Rimodulazione													182,5
Delta													(15,2)

- ▶ La stima dei potenziali danni da lucro cessante sopra riportata si riferisce al complessivo risarcimento che Pirelli potrebbe ottenere con riferimento ad entrambi i Contratti Originari. Nello specifico: i) per il contratto relativo al *know-how* è stato ipotizzato che Pirelli possa percepire i ricavi minimi garantiti fino al 2030, al netto dei costi per assistenza tecnica da sostenere nel 2019 e nel 2020; ii) per il contratto relativo ai marchi è stato assunto l'ottenimento, da parte della Società, dei ricavi minimi garantiti fino al 2026. L'importo complessivo relativo al lucro cessante, che risulta pari a €413,4m, è stato attualizzato lungo l'orizzonte di riferimento, assumendo che venga incassato a metà del periodo 2020-2030.
- ▶ Il valore attuale dei redditi netti che Pirelli otterrebbe con la Rimodulazione risulta essere inferiore di circa l'8% rispetto al valore stimato con riferimento al lucro cessante. Il differenziale negativo ottenuto dalla sopra citata analisi, pari in valore assoluto a -€15,2m, si ritiene sia più che compensato dagli effetti cumulati:
 - ▶ Del sostenimento di spese legali da parte di Pirelli;
 - ▶ Di una riduzione dei corrispettivi da considerarsi ai fini della determinazione del danno, dovuta: i) al possibile riconoscimento in sede arbitrale di eccezioni sollevate da PTG fondate sull'eccessiva onerosità contrattuale, il venir meno della presupposizione legata alla mancata integrazione tra PTG ed Aeolus e/o la violazione del dovere di buona fede nell'esecuzione del contratto e ii) alle difficoltà finanziarie di PTG nell'adempiere al risarcimento.



5 Analisi della convenienza economica

Sintesi delle analisi sulla convenienza economica

- 1 Descrizione dell'incarico
 - 2 Contratto Originario e ...
 - 3 Prometeon e contesto di ...
 - 4 Analisi della correttezza ...
 - 5 Analisi della convenienz...**
 - 6 Conclusioni
- 7 Allegati

Riteniamo che, sotto il profilo della convenienza economica, la Rimodulazione dei Contratti sia congrua alla luce delle seguenti considerazioni:

1. La riduzione della pressione sulla marginalità e sulla leva finanziaria di PTG con conseguente riduzione del rischio di risoluzione dei Contratti
2. Il valore attuale del potenziale risarcimento spettante a Pirelli in caso di inadempimento di PTG e risoluzione dei Contratti risulta inferiore al valore attuale dei redditi netti associati ai Contratti Rimodulati, considerando l'impatto negativo dovuto alle spese legali e alla riduzione dei danni dovuti

6

Conclusioni





6 Conclusioni

Sintesi dei risultati

- 1 Descrizione dell'incarico
 - 2 Contratto Originario e ...
 - 3 Prometeon e contesto di ...
 - 4 Analisi della correttezza ...
 - 5 Analisi della convenienza ...
 - 6 Conclusioni**
- 7 Allegati

Sulla base delle analisi svolte e di quanto descritto nelle pagine precedenti si ritiene che le condizioni previste dalla Rimodulazione dei Contratti tra Pirelli e PTG siano congrue con riferimento al profilo della correttezza sostanziale e della convenienza economica.

Le conclusioni devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle ipotesi e limitazioni indicate nell'Introduzione del presente Report tenendo conto della natura e della portata del lavoro svolto da EY.

Il presente Report è stato predisposto esclusivamente ai fini di quanto previsto nella Lettera di Incarico e non può essere utilizzato in tutto o in parte per altri scopi.

7

Allegati





7 Allegati

Calcolo del risk margin

- 1 Descrizione dell'incarico
- 2 Contratto Originario e ...
- 3 Prometeon e contesto di ...
- 4 Analisi della correttezza ...
- 5 Analisi della convenienza ...
- 6 Conclusioni

7 Allegati

- ▶ Conosciuta la probabilità di manifestazione del danno (12% nel caso del TLA e 18% del KHLA) ed il grado di diversificazione (ipotizzata pari al 90%), la formula per il calcolo del *risk margin* è la seguente: coefficiente alfa x [probabilità c(1-probabilità)]^{0,5} dove il coefficiente alfa è il complemento ad uno del grado di diversificazione (i.e. 10% nel nostro caso).

Probabilità cumulata del rischio operativo

	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
0,1	2,7%	3,0%	3,2%	3,5%	3,7%	3,8%	4,0%
0,3	8,1%	9,0%	9,7%	10,4%	11,0%	11,5%	12,0%
0,5	13,6%	15,0%	16,2%	17,3%	18,3%	19,2%	20,0%
0,7	19,0%	21,0%	22,7%	24,3%	25,7%	26,9%	28,0%
0,9	24,4%	27,0%	29,2%	31,2%	33,0%	34,6%	36,0%
1,0	27,1%	30,0%	32,5%	34,7%	36,7%	38,4%	40,0%

Coefficiente alfa
(% rischio non diversificato)

About EY

EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in building a better working world for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information about our organization, please visit ey.com.

Ernst & Young LLP is a client-serving member firm of Ernst & Young Global Limited operating in the US.

© 2019 Ernst & Young LLP.
All Rights Reserved.

EY Advisory S.p.A.
Via Meravigli, 14
20123 Milano
Italy
Tel: +39 02 722121
www.ey.com/it

Spettabile

Pirelli & C. S.p.A.

Viale Piero e Alberto Pirelli n. 25
20126 Milano (MI)

Milano, 11 gennaio 2019

Egregi Signori,

preso atto che il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Pirelli & C. S.p.A. sta valutando di conferire alla scrivente Società l'incarico di esperto indipendente per l'emissione di una *Fairness Opinion* sulla congruità dei corrispettivi contrattuali inclusi in taluni contratti di licenza con parti correlate (l'«Incarico»), la scrivente Società, dopo aver svolto tutti i doverosi ed opportuni approfondimenti, dichiara quanto segue (anche con riferimento a entità appartenenti al gruppo della scrivente Società, per tale dovendosi intendere l'insieme delle società controllate, controllanti o sottoposte a comune controllo ai sensi dell'art. 2359, comma 1, c.c.).

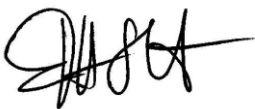
Non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con Pirelli & C. S.p.A. e relative parti correlate tali da inficiare la nostra indipendenza.

Nessun partner, director o associate della scrivente Società ricopre incarichi di amministrazione o di controllo negli organi sociali di Pirelli & C. S.p.A. e relative parti correlate.

Alla data odierna non sussistono situazioni che (a) facciano venir meno l'indipendenza della scrivente Società ai sensi della disciplina sulle operazioni con parti correlate di cui al Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 o (b) diano comunque luogo all'insorgere di conflitti di interesse in relazione all'attività che la scrivente Società svolgerà nell'ambito dell'Incarico.

In caso di conferimento dell'Incarico, saranno adottate tutte le misure necessarie e comunque appropriate a salvaguardare l'indipendenza della scrivente Società e a prevenire l'insorgere di conflitti di interesse fino alla data di conclusione dell'Incarico.

EY Advisory S.P.A.



Francesco Ermanno Schütz

Partner | Valuation Modelling & Economics

Allegato 6

Elenco incarichi dell'Esperto indipendente

1. EY Advisory S.p.A.: attività di *secondment* nella funzione *compliance* per assistenza nelle attività di 262, in favore di Pirelli & C. S.p.A.; le attività si sono chiuse a fine gennaio 2019 e il corrispettivo è pari a Euro 85 mila;
2. EY Advisory S.p.A.: assistenza sulle attività di Industry 4.0, in favore di Pirelli & C. S.p.A.; le attività è previsto siano concluse entro giugno 2019 e prevedono un corrispettivo pari a Euro 140 mila.