

**RELAZIONE ESPLICATIVA
DEL PROGETTO DI FUSIONE TRANSFRONTALIERA**

ITALY1 INVESTMENT S.A.

Società per azioni di diritto lussemburghese (*société anonyme*)

412F, route d'Esch
L-1471 Luxembourg
Grand-Duchy of Luxembourg
R.C.S. Luxembourg B 155.294

E

IVS GROUP HOLDING S.p.A.

Società per azioni di diritto italiano (*Società per Azioni*)

Via dell' Artigianato, 25
I-Seriate
Italy
Registro delle Imprese di Bergamo, Numero 03318950163

**IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI IVS GROUP HOLDING S.P.A. AI SENSI DELLA
DIRETTIVA 2005/56/EC, DELL'ARTICOLO 265 DELLA LEGGE SOCIETARIA
LUSSEMBURGHESA DEL 10 AGOSTO 1915 E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI,
DELL'ARTICOLO 2501-QUINQUIES DEL CODICE CIVILE E DEL D.LGS. 108 DEL 30
MAGGIO 2008**

2 MARZO 2012



**Relazione di accompagnamento del Consiglio di Amministrazione di
IVS Group Holding S.p.A.
al progetto di fusion transnazionale
di IVS Group Holding S.p.A. in Italy1 Investment S.A.**

Signori Soci,

facciamo riferimento al progetto di fusione transnazionale approvato dallo scrivente Consiglio di Amministrazione in data 2 marzo febbraio 2012 (il "**Progetto di Fusione**"), contemplante la fusione per incorporazione (la "**Fusione**") di IVS Group Holding S.p.A. (la "**Società Incorporata**" o "**IVS**") in Italy1 Investment S.A., société anonyme di diritto lussemburghese, con sede legale in route d'Esch, 412F, L-1471 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, registrata presso il Registro delle Imprese lussemburghese al numero B 155.294 (la "**Società Incorporante**" o "**Italy1**" e, unitamente alla Società Incorporante, le "**Società Partecipanti**").

Il presente documento costituisce la relazione di accompagnamento al Progetto di Fusione ai sensi della Direttiva 2005/56/EC del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'Unione Europea del 26 ottobre 2005 relativa alle fusioni transnazionali, della legge societaria lussemburghese del 10 agosto 1915, e successive modificazioni, dell'articolo 2501-quinquies del codice civile italiano e del D. Lgs. 108 del 30 Maggio 2008.

1. LE RAGIONI DELLA FUSIONE

L'operazione è volta alla riorganizzazione delle strutture societarie e al loro riposizionamento sul mercato, in considerazione del fatto che, con l'accesso al capitale di rischio, la Società Incorporata verrà a beneficiare di potenzialità di crescita e di sviluppo finora inedite.

Al fine di razionalizzare/semplificare la struttura dell'equity della Società Incorporata è previsto che, in via prodromica alla Fusione, la Società Incorporata aumenti il proprio capitale, attualmente pari ad Euro 64.002.000,00 (sessantaquattro milioni duemila), interamente sottoscritti e versati, e suddiviso in numero n. 4.266.800 (quattro milioni duecentosessantaseimila ottocento) azioni senza valore nominale, ad euro 198.476.807,00 (centonovantottomilioni quattrocentosettantaseimila ottocentosette), suddividendolo in numero 198.476.807 (centonovantottomilioni quattrocentosettantaseimila ottocentosette) azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

2. TERMINI ESSENZIALI DELLA FUSIONE

2.1 INFORMAZIONI GENERALI

La Fusione sarà realizzata ai sensi della Direttiva 2005/56/EC del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'Unione Europea del 26 ottobre 2005 relativa alle fusioni transnazionali, della legge societaria lussemburghese del 10 agosto 1915, e successive modificazioni, degli articoli 2501 e ss. del codice civile italiano e del D. Lgs. 108 del 30 Maggio 2008

Per effetto della Fusione, il patrimonio della Società Incorporata, nella sua consistenza alla Data di Efficacia, sarà interamente trasferito alla Società Incorporante, la Società Incorporata cesserà di esistere e la Società Incorporante emetterà nuove azioni in favore dell'unico azionista della Società Incorporata nel rapporto di concambio infra illustrato.

Assumendo la preventiva integrazione di tutti i requisiti previsti dalla legge italiana in materia di fusione, la Fusione diventerà efficace tra le Società Partecipanti e rispetto ai terzi il giorno della pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del Lussemburgo dell'atto notarile di diritto lussemburghese attestante l'avvenuta approvazione della Fusione da parte dell'assemblea della Società Incorporante (la "**Data di Efficacia**").



La data di decorrenza della fusione, a partire dalla quale le operazioni delle Società Partecipanti saranno considerate, ai fini contabili e fiscali, come fossero poste in essere dalla Società Incorporante, sarà il primo giorno dell'esercizio nel quale ricorre la Data di Efficacia. Tutte le componenti patrimoniali delle Società Partecipanti saranno riportate secondo i loro valori di libro; l'utile della Società Incorporante includerà l'utile della Società Incorporata come risultante alla suddetta data.

2.2 RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE

2.2.1 Obiettivo della valutazione

I valori delle Società Partecipanti alla Fusione sono stati determinati in ipotesi di autonomia operativa e di continuità delle attuali condizioni di gestione, ovvero a prescindere da ogni considerazione di carattere economico e finanziario relativa ai possibili effetti derivanti dall'operazione di fusione (quali ad es. eventuali risparmi di costi, sinergie di altro tipo, effetti fiscali od eventuali effetti di mercato attesi sulla quotazione dei titoli della Società Incorporante).

È opportuno evidenziare che le valutazioni di Fusione sono finalizzate alla stima di valori "relativi" del capitale economico delle Società Partecipanti alla Fusione e non di valori "assoluti" e, pertanto, tali valori non potranno essere assunti a riferimento in contesti diversi dalla Fusione stessa.

Alla luce delle premesse metodologiche sopra richiamate e tenuto conto della finalità delle stime, dei criteri comunemente impiegati nella prassi valutativa nazionale ed internazionale, delle caratteristiche proprie di ciascuna società, sono state adottate le seguenti metodologie di valutazione.

Per IVS

- Metodo del Discounted Cash Flow ("DCF")
- Metodo dei Multipli di Mercato

Per Italy 1

- Metodo del Net Asset Value ("NAV")
- Capitalizzazione di Borsa.

Nella selezione e nell'applicazione dei suddetti metodi, sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi.

Le metodologie valutative sono state individuate, tenendo conto delle limitazioni e difficoltà di valutazione, delle caratteristiche peculiari di Italy 1 e IVS, della tipologia di operatività e dei mercati di riferimento in cui IVS opera.

Nel caso di specie Italy 1 è una società di diritto Lussemburghese quotata sul segmento MIV della Borsa Italiana costituita al fine di raccogliere presso il pubblico, mediante il collocamento e la quotazione dei propri strumenti finanziari sul mercato, capitale di rischio da impiegare per acquisire, in un orizzonte temporale di 24 mesi, una società operativa ("Target") con la quale porre in essere un'aggregazione, tipicamente attraverso una fusione ("Business Combination"). La natura del business di Italy 1 implica una struttura patrimoniale costituita interamente da disponibilità liquide ed investimenti finanziari a breve termine, pertanto si è ritenuto che la modalità di valutazione più adeguata fosse l'applicazione del metodo NAV che determina il valore del capitale economico della Società come somma del fair value delle attività e delle passività possedute. La capitalizzazione di borsa è stato utilizzato come indicatore di valore di controllo.

Al fine di determinare il valore equo del capitale di IVS, in linea con quanto previsto dalla prassi valutativa per società industriali operanti nel medesimo settore, è stato utilizzato come metodo principale il discounted cash flow ("DCF"). Il metodo dei multipli di mercato è stato applicato ai fini

di controllo delle risultanze ottenute dall'applicazione del metodo DCF.

2.2.2 *Data di riferimento della valutazione*

La data di riferimento delle valutazioni è fissata al 31 dicembre 2011.

2.2.3 *Documentazione Utilizzata*

2.2.3.1 *Informazioni comuni*

- Shareholders' agreement;
- Lettera di intenti datata 12 Dicembre 2011;
- Informazioni di mercato (prezzi di mercato, volumi di scambio, ecc.), raccolte attraverso le fonti Bloomberg e Reuters, relative ad Italy 1;
- Analisi redatte da analisti finanziari indipendenti relativi al potenziale investimento di Italy 1 in IVS;
- Informazioni pubbliche su società ritenute comparabili con IVS e su transazioni ritenute comparabili con l'Operazione.
- Merger Agreement stipulato in data 2 marzo 2012

2.2.3.2 *IVS*

Con riferimento a IVS la documentazione utilizzata include:

- Bilancio consolidato relativo agli anni 2009-2011;
- Relazioni semestrali consolidate al 30 giugno 2009 -2011;
- Posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011;
- Budget 2012;
- Piano economico-finanziario stand alone 2012-2016;
- Statuto della Società

2.2.3.3 *ITALY 1*

Con riferimento a Italy 1 la documentazione utilizzata include:

- Situazione Patrimoniale d'esercizio e consolidata al 31 dicembre 2011;
- Relazioni semestrali consolidate al 30 giugno 2009 -2011;
- Posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011;
- Regolamento relativo al meccanismo di funzionamento ed alla modalità di esercizio dei warrant ("warrant agreement");
- Report predisposto da Boston Consulting Group in data 3 Febbraio 2011 relativo al Business Plan 2012 -2014;
- Statuto della Società;
- Prospetto di quotazione;
- Report degli analisti.

2.2.4 *Limiti dell'analisi e difficoltà di valutazione*

Le valutazioni alle quali il Consiglio di Amministrazione è pervenuto per la determinazione del rapporto di cambio devono essere considerate alla luce di taluni limiti e difficoltà che, nel caso in esame, possono così sintetizzarsi:

- tali valutazioni non devono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico;
- limiti relativi alla valutazione di IVS:
 - La valutazione di IVS è stata effettuata tramite l'elaborazione di dati economico finanziari previsionali che, per loro natura, sottendono elementi di incertezza, essendo basati sul concretizzarsi di determinati eventi il cui accadimento sia in termini di misura che di tempistica non risulta essere certo.
 - Eventuali scostamenti dei dati consuntivi futuri rispetto a quelli prospettici elaborati potrebbero avere un impatto significativo sulle risultanze valutative ottenute.
 - Il campione di aziende quotate utilizzato ai fini della determinazione del moltiplicatore EV/EBITDA non è perfettamente comparabile, tenuto conto delle dimensioni e del business delle stesse rispetto alla Società Incorporata.
- Limiti relativi alla valutazione di ITALY 1:
 - potenziale effetto diluitivo connesso all'esercizio dei warrant;
 - effetto ai fini del concambio delle azioni B1, B2 e B3;
 - scarsi volumi transati nel caso di applicazione del metodo della quotazione di borsa e breve orizzonte temporale a disposizione, derivante dalla recente ammissione della società alla quotazione.

2.2.5 Metodologie di valutazione adottate

IVS

a) *Unlevered Discounted Cash Flow - Metodologia basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa*

In base a tale metodologia, il valore del capitale economico di una società è pari alla somma (i) dei flussi di cassa operativi netti attualizzati che la società sarà presumibilmente in grado di generare in un periodo di previsione analitica esplicito; (ii) dei flussi di cassa operativi netti attualizzati stimati successivamente al periodo di previsione esplicita (c.d. valore terminale); (iii) del presunto valore di eventuali attività accessorie (surplus assets) non valorizzate tramite i flussi di cassa operativi, al netto dell'indebitamento finanziario e degli interessi di terzi, come espresso dalla seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT}{(1+WACC)^n} + SA - IFN_{t_0} - M$$

dove:

<i>W</i>	= Valore del capitale economico della società
<i>FC_t</i>	= Flusso di cassa operativo netto annuale atteso nel periodo <i>t</i>
<i>VT</i>	= Valore Terminale
<i>SA</i>	= Surplus Assets
<i>IFN</i>	= Indebitamento Finanziario Netto
<i>M</i>	= Minorities (interessi di terzi)
<i>n</i>	= Numero di periodi di proiezione
<i>WACC</i>	= Costo medio ponderato del capitale (Weighted Average Cost of Capital)

I flussi di cassa operativi netti sono relativi all'attività caratteristica della società oggetto di valutazione. Tali flussi sono stimabili come segue:

+ *Reddito Operativo*
- *Effetto fiscale figurativo sul reddito operativo*
= *NOPLAT*
+ *Ammortamenti*
+ *Accantonamenti non monetari*
± *Δ capitale circolante netto*
± *Δ altre passività/Attività*
- *Investimenti netti*
= *Flusso di cassa operativo*

Il Valore Terminale può essere determinato come:

- il valore dell'azienda al termine del periodo di riferimento (calcolato tramite la metodologia dei Multipli di Mercato), oppure
- il valore attuale dei flussi di cassa operativi netti previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale esplicito di riferimento; in tal caso esso è stimato come segue:

$$VT = FCF \times (1 + g) / (WACC - g)$$

dove:

g = tasso nominale di crescita perpetuo del flusso di cassa operativo netto atteso nel periodo successivo al periodo esplicito;

FCF = flusso di cassa operativo normalizzato (sostenibile)

WACC = Costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital*)

Il tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi netti attesi e del valore terminale è calcolato come media ponderata del costo del capitale proprio e dell'indebitamento mediante la seguente formula:

$$WACC = [D/(D+E)] \times Kd \times (1-t) + [E/(E+D)] \times Ke$$

dove:

D = indebitamento finanziario netto

E = capitale proprio

Kd = costo dell'indebitamento

Ke = costo del capitale proprio

T = aliquota fiscale

In particolare, il costo del capitale di debito rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile alle società rettificato della componente fiscale.

Il costo del capitale proprio riflette il rendimento atteso dell'investitore e viene stimato nella prassi prevalente sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM), definito dalla seguente formula:

$$K_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

dove:

r_f = tasso di rendimento atteso delle attività prive di rischio

β = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento

r_m = rendimento complessivo del mercato di riferimento

(r_m - r_f) = premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento rispetto ad investimenti privi di rischio (Equity Risk Premium)

b) Metodologia dei multipli di mercato

La metodologia dei Multipli di Mercato consiste nel determinare il valore di un'azienda tramite l'osservazione delle valutazioni espresse dai mercati finanziari per aziende con caratteristiche similari.

L'applicazione di tale metodo, in primo luogo, prevede il calcolo dei multipli di società comparabili.

Per la scelta dei multipli di riferimento, i moltiplicatori utilizzati nella prassi si distinguono in due categorie: "asset side" ed "equity side".

Nell'approccio asset side: (i) il numeratore esprime il valore dell'investimento nell'attivo lordo, dato generalmente dalla somma di capitalizzazione di borsa, indebitamento finanziario netto e minoranze, al netto delle partecipate non consolidate integralmente o proporzionalmente, (ii) il denominatore dovrà conseguentemente includere i risultati prima degli interessi passivi e dell'eventuale contributo di partecipazioni non consolidate integralmente o proporzionalmente ("unlevered").

Nell'approccio equity side si utilizza invece (i) al numeratore il prezzo di Borsa (o di mercato) delle azioni, mentre (ii) al denominatore verranno considerati i risultati dopo gli interessi passivi ("levered").

Per la scelta delle aziende comparabili è necessario tenere conto di una serie di indicatori quali, tra gli altri: l'appartenenza allo stesso settore, la dimensione, l'esposizione a mercati internazionali, l'omogeneità delle grandezze economico-finanziarie prese a riferimento per il calcolo dei multipli, la governance, la trasparenza e lo stadio di vita delle società.

I dati espressi dai multipli e delle performance aziendali, vengono nella prassi rettificati, se necessario, per eliminare eventuali componenti straordinarie e, più in generale, per correggere politiche di bilancio.

ITALY 1

(c) Metodo del NAV

Il metodo del c.d. NAV (Net Asset Value), è basato sulla stima del valore del capitale economico della società oggetto di valutazione come somma del fair value delle partecipazioni e degli altri

eventuali attivi da esse posseduti, ciascuno considerato come una entità economica valutabile singolarmente, al netto del fair value delle passività rilevanti.

(d) Capitalizzazione di Borsa

La valutazione risultante dall'applicazione del suddetto criterio è stata verificata utilizzando il criterio delle Quotazioni di Borsa. Con riferimento alla quotazione di Borsa delle azioni, occorre sottolineare che, al fine di ridurre gli effetti della variabilità di breve periodo che caratterizza abitualmente i mercati finanziari, si fa riferimento solitamente a periodi temporali di diversa ampiezza (puntuale, 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 1 anno).

2.2.6 Applicazione delle metodologie di valutazione

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti hanno concordemente ritenuto il valore della Società Incorporata in euro 220.000.000 (duecentoventimilioni) (tale valore di seguito "IVSEV").

Tale stima corrisponde all'applicazione all'EBITDA risultante dal bilancio 2011 di un multiplo di circa 7,74 (sette virgola settantaquattro), e risulta pertanto coerente con il metodo dei multipli di mercato (in base al quale la valutazione di IVS si collocerebbe in un range tra Euro 218 milioni ed Euro 250 milioni). Essa risulta altresì coerente con il metodo del DCF, in base al quale la valutazione di IVS risulterebbe compresa in un range tra Euro 220 milioni ed Euro 257 milioni.

Per quanto riguarda la Società Incorporante, la relativa valutazione ha dovuto tenere conto di alcune particolari previsioni del relativo statuto vigente nonché dell'accordo (c.d. "**Merger Agreement**") in base al quale I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti hanno deciso di sottoporre alle rispettive assemblee il Progetto di Fusione.

Al riguardo, va segnalato in particolare che:

- il patrimonio della Società Incorporante è costituito interamente da disponibilità liquide ed investimenti finanziari a breve termine, attualmente costituiti in un escrow fund;
- in base allo statuto della Società Incorporante:
 - gli eventuali azionisti di categoria A dissenzienti rispetto alla Fusione, purché ne facciano richiesta almeno 5 giorni lavorativi prima dell'assemblea convocata per deliberare in merito alla stessa, avranno diritto di recedere dalla società e di chiedere alla stessa il riscatto delle proprie azioni ad un prezzo unitario pari all'ammontare dell' escrow fund di cui sopra, al netto di spese e tasse applicabili, diviso per il numero delle azioni in circolazione sul mercato);
 - la Fusione sarà perfezionata solo se gli eventuali azionisti di categoria A che abbiano esercitato il diritto di recesso di cui sopra rappresentino, nel loro complesso, meno del 35% delle azioni in circolazione sul mercato;
 - rispetto agli eventuali azionisti di categoria A che non votino a favore del trasferimento della sede sociale in Italia (che sarà proposto agli azionisti nella stessa assemblea di cui sopra, ma oggetto di delibera distinta da quella sulla Fusione), Italy1 avrà il diritto di acquistare le loro azioni al prezzo maggiore tra il prezzo come sopra determinato

ed il prezzo medio ponderato fatto registrare dalle azioni nei 20 giorni di borsa anteriori all'assemblea;

- nel Merger Agreement si è convenuto, tra l'altro, che il diritto di riscatto spettante alla Società Incorporate nei confronti degli azionisti di categoria A non favorevoli al trasferimento della sede sociale in Italia sarà esercitato solo se (a) il relativo prezzo di riscatto risulti non superiore al prezzo di riacquisto delle azioni dei soci dissenzienti rispetto alla Fusione e (b) le azioni dei suddetti azionisti, sommate a quelle per cui gli azionisti dissenzienti rispetto alla Fusione abbiano esercitato il proprio diritto di recesso, non superino complessivamente il 35% delle azioni esistenti alla data della deliberazione assembleare approvante la Fusione; e poiché tale percentuale è rappresentata da n. 5.249.999 azioni, ne deriva che il massimo esborso che la Società Incorporante potrà sostenere per tali riscatti/riacquisti sarà di complessivi euro 52.079.985.

Anche sulla base dei dati di cui sopra, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti hanno concordemente ritenuto il valore di Italy1 ("IEV") stimabile in misura pari all'ammontare:

- (i) dell'escrow fund che sarà rilasciato in favore di Italy1 al perfezionamento della Fusione, comprensivo degli interessi maturati fino alla data delle relative delibere assembleari e del capitale circolante esistente alla medesima data, meno
- (ii) le somme necessarie a riscattare le azioni (x) degli azionisti di categoria A che non abbiano approvato la Fusione ed abbiano esercitato il recesso ai sensi di statuto, nonché (y) degli azionisti di categoria A che non abbiano approvato il trasferimento della sede sociale in Italia (nei limiti sopra evidenziati), nonché
- (iii) le somme necessarie a pagare la commissione differita spettante agli underwriters nell'ambito dell'IPO di Italy1, come da relativo prospetto, nonché i costi inerenti alla Fusione, il cui complessivo ammontare potrà variare da un minimo di euro 5,7 milioni ad un massimo di euro 7,8 milioni (tutti, complessivamente, i "**Costi di Transazione**").

L'applicazione puntuale dei suddetti criteri potrà avvenire solo alla data dell'assemblea straordinaria della Società Incorporante che sarà convocata per approvare la Fusione. Ad oggi, sulla base dei suddetti metodi di valutazione i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti hanno stimato il valore della Società Incorporante, sulla base della relativa situazione patrimoniale di riferimento, compreso in un range che va da un minimo di euro 94.600.969 ad un massimo di euro 146.680.954. Tale stima risulta confermata dall'applicazione del metodo delle quotazioni di Borsa, in base al quale il valore della Società Incorporante è stimabile in un range tra 140.550.000 e 163.500.000.

Si fa presente che, nelle valutazioni relative di cui sopra, non è stata presa in considerazione la precedente emissione da parte di Italy1 di n. 20.000.000 warrants (di cui n. 15.000.000 collocati sul mercato e n. 5.000.000 assegnati ai soci fondatori – i "**Fondatori**) convertibili in azioni di categoria A nonché di azioni di categoria B1, B2 e B3 (tutte emesse in favore dei Fondatori, ed in numero di 1.250.000 azioni per ciascuna categoria), anch'esse convertibili in azioni di categoria A. Per l'effetto diluitivo che l'eventuale conversione di tali strumenti comporterebbe sulle Azioni a Servizio della Fusione si rimanda al regolamento dei suddetti warrants nonché allo statuto di Italy1.

Si fa peraltro presente che, in base al Merger Agreement ed agli accordi ad esso correlati:

- (i) se così richiesto dall'attuale socio di controllo di IVS, la società risultante dalla Fusione dovrà esercitare il diritto, previsto dal regolamento dei warrants, di esigere che i warrants stessi siano esercitati su c.d. "cashless basis", e
- (ii) l'attuale socio di controllo di IVS avrà:
 - (a) il diritto di comprare dai Fondatori (che saranno in tal caso obbligati a vendere) sino a 625.000 azioni di categoria B2 e sino a 625.000 azioni di categoria B3 ad un prezzo unitario di € 0.0093 (zero virgola zero zero novantatre), e
 - (b) l'obbligo di comprare dai Fondatori (che sono obbligati a vendere) tutti e non meno di tutti i warrants da essi detenuti, ad un prezzo unitario di € 1,00 (uno).

2.2.7 Determinazione del rapporto di cambio

Sulla base delle valutazioni sopra illustrate, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti hanno convenuto che, alla data di efficacia della Fusione, la Società Incorporante emetterà a nome degli azionisti della Società Incorporata un numero complessivo di nuove azioni (le "**Azioni a Servizio della Fusione**") pari al valore di x nella seguente formula (il "**Rapporto di Concambio**"):

$$x = IVSEV \times \text{Azioni I1} / I1EV$$

dove "Azioni I1" indica il numero complessivo delle azioni di categoria A della Società Incorporante esistenti alla data della relativa assemblea straordinaria convocata per deliberare in ordine alla Fusione, escluse (i) tutte le azioni di categoria A per cui sia stato validamente esercitato il diritto di recesso nonché (ii) tutte le azioni di categoria A per cui la Società Incorporante abbia esercitato il proprio diritto di riacquisto ai sensi delle sopra ricordate disposizioni statutarie, entro il complessivo limite massimo pure sopra indicato.

Poiché alcune componenti della formula (in particolare, il numero degli eventuali azionisti della Società Incorporante eventualmente dissenzienti rispetto alla Fusione e/o al trasferimento della sede sociale in Italia) potranno essere determinate con esattezza solo il giorno dell'assemblea che sarà convocata per deliberare sulla Fusione, solo a tale data la formula potrà essere applicata, e conseguentemente determinato il numero effettivo delle Azioni a Servizio della Fusione. Peraltro, considerando che sono già noti (i) il numero massimo delle azioni che la Società Incorporante provvederà a riscattare e/o riacquistare (pari a n. 5.249.999 azioni, come sopra detto) e (ii) l'esborso complessivo massimo che la Società Incorporante potrà sostenere a tale titolo (pari ad euro 52.079.985, come pure sopra detto), è possibile individuare quattro scenari di riferimento:

- (a) nessun dissenziente né rispetto alla Fusione né rispetto al trasferimento della sede e Costi di Transazione nel minimo del range;
- (b) nessun dissenziente né rispetto alla Fusione né rispetto al trasferimento della sede e Costi di Transazione nel massimo del range;
- (c) dissenzienti rispetto alla Fusione e/o rispetto al trasferimento della sede nella massima misura rilevante (35% delle azioni Italy1 meno una azione) e Costi di Transazione nel minimo del range;



- (d) dissenzienti rispetto alla Fusione e/o rispetto al trasferimento della sede nella massima misura rilevante (35% delle azioni Italy1 meno una azione) e Costi di Transazione nel massimo del range.

L'applicazione della formula comporta che il numero delle Azioni a Servizio della Fusione si collocherà in un range compreso tra un minimo di di n. 22.497.808 azioni ed un massimo di 22.674.190 azioni, per un valore nominale complessivo tra euro 209.980 ed euro 211.626.

Le Azioni a Servizio della Fusione avranno il diritto di partecipare ad ogni distribuzione effettuata a decorrere dalla Data di Efficacia e per le stesse sarà chiesta l'ammissione alla quotazione sul MIV.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

Nella determinazione del Rapporto di Concambio non si sono incontrate difficoltà di valutazione.

Il Rapporto di Concambio sarà sottoposto a verifica da parte KPMG S.p.A., nominata dal Tribunale di Bergamo in data 26 gennaio 2012, su istanza congiunta di IVS e di Italy 1, ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile nonché dell'art. 9 del D. Lgs. 30 maggio 2008 n. 108. Copia della relativa relazione sarà resa disponibile presso la sede sociale delle Società Partecipanti almeno un mese prima dell'assemblea che sarà convocata per deliberare in merito alla Fusione.

3. IMPLICAZIONI DELLA FUSIONE PER SOCI, DIPENDENTI E CREDITORI

3.1 IMPLICAZIONI PER I SOCI

Il titolare delle azioni della Società Incorporata riceverà le Azioni a Servizio della Fusione alla Data di Efficacia, sulla base della partecipazione risultante dal libro soci della Società Incorporata.

3.2 IMPLICAZIONI PER I DIPENDENTI

Con il perfezionamento della Fusione, i rapporti di lavoro dei dipendenti della Società Incorporata verranno trasferiti automaticamente alla Società Incorporante, immutato restando il contenuto dei rispettivi rapporti di lavoro. Le condizioni finora vigenti e quelle previste nei contratti individuali di lavoro resteranno in vigore.

La posizione dei dipendenti della Società Incorporata non sarà in alcun modo pregiudicata a seguito della Fusione. Non è atteso alcun effetto negativo sugli interessi, sociali o di altro genere, dei dipendenti delle Società Partecipanti a seguito della Fusione.

La Società Incorporante non ha dipendenti, e la Società Incorporata non prevede alcun sistema di partecipazione dei lavoratori. Non ricorrendone le condizioni, non è applicabile alla Fusione l'art. 19 del D. Lgs. 108/2008.

La presente relazione di accompagnamento sarà messa a disposizione degli azionisti e dei dipendenti della Società Incorporata almeno un mese prima dell'assemblea che sarà convocata per deliberare in merito alla Fusione.

3.3 IMPLICAZIONI PER I CREDITORI

Ai sensi dell'art. 2503 del codice civile italiano i creditori della Società Incorporata anteriori alla data di iscrizione del progetto di fusione nel registro delle imprese di Bergamo (di cui al terzo comma dell'art. 2501-ter del codice civile italiano), hanno il diritto di fare opposizione alla fusione entro sessanta giorni dalla data di iscrizione presso il registro delle imprese di

Bergamo, ai sensi dell'art. 2502-bis del codice civile italiano, della deliberazione di approvazione della fusione.

Ai sensi della legge societaria lussemburghese, i creditori della Società Incorporante, i cui crediti sono anteriori alla data di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del Lussemburgo dell'atto notarile attestante l'avvenuta approvazione della Fusione da parte dell'assemblea della Società Incorporante, potranno, entro due (2) mesi da tale pubblicazione, ricorrere al Tribunal d'Arrondissement, nel cui distretto si trova la sede legale della società debitrice, per chiedere garanzie per i debiti scaduti o con scadenza a termine ma non ancora scaduti, ove dimostrino che, a causa della Fusione, la soddisfazione dei loro crediti è pregiudicata e che non vi sono adeguate garanzie da parte Società Incorporante.

I creditori interessati dalla Fusione che hanno domande o questioni, pertinenti alla Fusione, da sottoporre alle Società Partecipanti possono inoltrare le loro richieste per iscritto ai seguenti indirizzi:

ITALY1 INVESTMENT S.A.

Consiglio di amministrazione
412, route d'Esch
L-1741 Luxembourg
Grand Duchy of Luxembourg

IVS GROUP HOLDING S.p.A.

Consiglio di amministrazione
Via dell' Artigianato
I-Seriate
Italy

Ad entrambi gli indirizzi i creditori possono ottenere, su richiesta scritta e senza spese, tutte le informazioni necessarie e la documentazione relativa alla Fusione.

4. LINGUA

Una traduzione non ufficiale in inglese della presente relazione esplicativa sarà resa disponibile presso le sedi delle Società Partecipanti alla Fusione. Ai fini del diritto italiano, peraltro, sarà vincolante la presente versione in lingua italiana.



Nome: *CESARE CEABA*

Titolo: *PRESIDENTE*