



Reconta Ernst & Young S.p.A.
Viale Appiani, 20/b
31100 Treviso

Tel: +39 0422 358811
Fax: +39 0422 433026
ey.com

**Relazione della società di revisione
sulla corrispondenza al valore di mercato del prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento
di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma,
secondo periodo del Codice Civile.**

Agli Azionisti della De'Longhi S.p.A.

1. Motivo ed oggetto dell'incarico

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile, qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della De'Longhi S.p.A. ("De'Longhi", o la "Società") la relazione illustrativa degli Amministratori datata 19 febbraio 2016 (la "Relazione Illustrativa degli Amministratori"), che illustra e motiva detta operazione.

Tale proposta prevede un aumento di capitale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 4, secondo periodo, 6 e 8 del Codice Civile, dell'art. 158 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 come successivamente modificato ed integrato ("TUF") e dell'art. 5 bis, comma 3 dello statuto sociale, mediante emissione, anche in più riprese, di massime n. 2.000.000 di azioni ordinarie con valore nominale pari ad Euro 1,50 cadauna e così per un importo complessivo massimo di nominali Euro 3.000.000,00 (l'"Aumento di Capitale"), riservato ai beneficiari del "Piano di Stock Options 2016-2022" (il "Piano di Stock Option"), e che il prezzo di emissione delle azioni, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, in esercizio dei diritti di opzione assegnati ai Beneficiari del Piano di Stock Option, sia pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni De'Longhi sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "MTA") nei 60 (sessanta) giorni liberi di calendario che precedono la data di approvazione del Piano di Stock Option e del relativo Regolamento da parte dell'Assemblea Ordinaria.

Il Piano di Stock Option è riservato all'Amministratore Delegato della Società e ad un ristretto numero di dirigenti e risorse chiave (il "Top Management") della Società e delle società da questa direttamente o indirettamente controllate ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile (le "Controllate" e, unitamente alla Società, il "Gruppo De'Longhi"), che saranno individuati tra coloro che occupano le posizioni più direttamente responsabili dei risultati aziendali o che sono di interesse strategico (i "Beneficiari"), in conformità a quanto previsto dal "Regolamento del Piano di Stock Options 2016-2022" (il "Regolamento") approvato dal Consiglio di Amministrazione su proposta del Comitato per la Remunerazione e le Nomine della Società (il "Comitato Remunerazione e Nomine"), sentito il parere del Collegio Sindacale e sottoposto all'approvazione dell'Assemblea della Società convocata, anche in sede ordinaria, per il 14 aprile 2016 (l'"Assemblea Ordinaria").

Secondo quanto riportato nella Relazione Illustrativa degli Amministratori, considerate le prassi di mercato in tema di incentivazione, il posizionamento relativo all'offerta retributiva e l'attuale contesto strategico, le ragioni che hanno determinato il Consiglio di Amministrazione a proporre l'adozione del Piano di Stock Option risiedono nell'esigenza di offrire ai Beneficiari un sistema di retribuzione variabile che consenta di: (i) collegare la loro retribuzione alla creazione di valore per gli azionisti della Società; (ii) favorire il mantenimento di una situazione di competitività sul mercato delle retribuzioni dei Beneficiari; (iii) favorirne la fidelizzazione incentivandone la permanenza nel Gruppo De'Longhi.

Con riferimento al Piano di *Stock Option*, gli Amministratori segnalano che la proposta di adozione dello stesso, illustrata da apposita relazione redatta ai sensi dell'art. 114-bis del TUF, sarà sottoposta all'esame e all'approvazione dell'Assemblea Ordinaria della Società convocata per il giorno 14 aprile 2016, in unica convocazione.

Si precisa che il Piano di *Stock Option* prevede l'assegnazione gratuita ai Beneficiari fino ad un numero massimo di 2.000.000 di opzioni valide per la sottoscrizione di un pari numero di Azioni di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale. Ciascuna Opzione darà diritto a sottoscrivere un'Azione alle condizioni stabilite dal Regolamento. Il quantitativo di Opzioni da assegnare a ciascuno dei Beneficiari è definito dal Consiglio di Amministrazione (*i*) su proposta del Comitato per la Remunerazione e le Nomine, sentito il parere del Collegio Sindacale, limitatamente alle opzioni da assegnare all'Amministratore Delegato ovvero (*ii*) su proposta di quest'ultimo negli altri casi.

Nel contesto sopra delineato, gli Amministratori hanno ritenuto di avvalersi della facoltà riconosciuta alle sole società con azioni quotate in mercati regolamentati dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, e recepita dall'Articolo 5 bis, comma 3, dello Statuto della Società. Gli Amministratori hanno quindi ritenuto di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti di De'Longhi una proposta di aumento di capitale, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente della Società, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile.

La suddetta proposta sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il giorno 14 aprile 2016 in unica convocazione.

Ai sensi degli artt. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile e 158 del TUF, esprimiamo nel seguito il nostro parere sulla corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni De'Longhi al valore di mercato delle azioni stesse, ovvero, nelle circostanze, sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento di esecuzione dell'aumento di capitale.

2. Natura e portata della presente relazione

Come anticipato, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale preesistente della Società deve corrispondere al valore di mercato delle azioni stesse e ciò deve essere confermato in apposita relazione della società incaricata della revisione contabile.

Con riferimento al requisito della corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato, così come richiesto dalla norma sopra richiamata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre all'Assemblea non già la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse, quanto piuttosto la determinazione di un criterio cui il Consiglio stesso dovrà attenersi, in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, tenendo conto del periodo di tempo intercorrente tra la delibera di aumento di capitale e la sua concreta esecuzione.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come riferite dagli Amministratori e nel seguito riportate, il nostro parere viene espresso, al fine di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione in ordine alla proposta

di aumento di capitale in esame, esclusivamente in relazione all'adeguatezza del criterio utilizzato dagli Amministratori per individuare un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale.

La presente relazione indica pertanto il criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che esula dalle finalità dell'attività a noi richiesta.

3. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- Relazione Illustrativa degli Amministratori datata 19 febbraio 2016 contenente la proposta di aumento di capitale sociale della Società;
- Verbale del Consiglio di Amministrazione del 19 febbraio 2016 che ha approvato la Relazione Illustrativa di cui sopra;
- Regolamento del Piano di *Stock Option* approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 19 febbraio 2016 e che verrà presentato all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti del 14 aprile 2016;
- Andamento dei prezzi di mercato delle azioni De'Longhi registrate sul MTA fino alla data della presente relazione ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- Statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- Bilancio d'esercizio e consolidato di De'Longhi S.p.A. al 31 dicembre 2015, da noi assoggettati a revisione contabile, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 21 marzo 2016;
- Analisi e ricerche di mercato disponibili pubblicamente;
- Ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data odierna, che, per quanto a conoscenza della Direzione di De'Longhi S.p.A., non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

4. Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

4.1 Premessa

Come sopra anticipato, nell'operazione di aumento di capitale sociale in esame il Consiglio di Amministrazione propone agli Azionisti di pronunciarsi in ordine ad un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, cui il Consiglio di Amministrazione dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, e non di stabilire in via definitiva, già in sede deliberativa, il relativo prezzo di emissione in modo puntuale e finale.

4.2 Il criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione

Nell'individuare la metodologia prescelta per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, il Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto di proporre all'Assemblea, su proposta del Comitato Remunerazione e Nomine, il criterio di determinazione del prezzo di emissione nel seguito descritto al fine di prevedere un prezzo di esercizio delle Opzioni corrispondente al valore di mercato delle Azioni, identico per tutti i Beneficiari del Piano di Stock Option.

Il prezzo delle azioni da emettersi con l'Aumento di Capitale in esercizio dei diritti di opzione assegnati ai Beneficiari del Piano di Stock Option, sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione, in misura pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni della Società sul MTA nei 60 (sessanta) giorni liberi precedenti la data dell'Assemblea degli azionisti della Società che approverà il Piano di Stock Option e il relativo Regolamento.

Gli Amministratori evidenziano che il criterio proposto e sopra delineato consente di prendere a riferimento un periodo di tempo prossimo al momento di determinazione del prezzo di emissione ma sufficientemente lungo per depurare il dato dei corsi di borsa dai fenomeni di volatilità che hanno recentemente interessato i mercati finanziari, riflettendo al meglio il valore che il mercato attribuisce al titolo della Società.

5. Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione Illustrativa degli Amministratori non vengono indicate difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla scelta del criterio dagli stessi proposto, di cui al precedente paragrafo 4.

6. Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- Esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società tenuto in data 19 febbraio 2016;
- Svolto una lettura critica della Relazione Illustrativa degli Amministratori;
- Esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- Svolto un esame critico del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde riscontrarne il contenuto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;

- Considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, a determinare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale;
- Riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- Effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società fino alla data della presente relazione e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- Svolto analisi di sensibilità sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni De'Longhi S.p.A. nei 12 mesi precedenti la data della Relazione Illustrativa degli Amministratori e, a tal fine, calcolato la media ponderata delle quotazioni del titolo in diversi intervalli nei 12 mesi precedenti la data della Relazione Illustrativa degli Amministratori;
- Ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messici a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

7. Commenti sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

In primo luogo, con riferimento alla scelta degli Amministratori di sottoporre all'approvazione degli Azionisti non già la decisione in ordine ad un prezzo di emissione puntuale, quanto la determinazione di un criterio per la fissazione del prezzo medesimo, come rilevato anche dagli Amministratori, essa risulta in linea con la prassi di mercato ed anche con la dottrina che si è espressa sul punto.

In secondo luogo, nelle circostanze, il riferimento ai corsi di borsa del titolo De'Longhi adottato dagli Amministratori appare coerente con la necessità di individuare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati.

In particolare, la scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi di mercato, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema.

Con riguardo all'ampiezza temporale dei prezzi di Borsa da utilizzare come base per il calcolo della media, la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo di 60 giorni di borsa liberi di calendario precedenti la data dell'Assemblea degli Azionisti della Società che approverà il Piano di Stock Option e il relativo Regolamento, appare conforme, anche in questo caso, all'orientamento dottrinale dominante e, per società con caratteristiche analoghe a quelle di De'Longhi, può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni.

8. Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia giuridica delle delibere consiliari relative all'operazione.

Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue:

- La disciplina di cui all'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile è di recente introduzione nel nostro ordinamento: pertanto, la dottrina disponibile sul tema è ad oggi ancora limitata, con conseguente difficoltà, tra l'altro, nell'interpretazione delle nozioni di "valore di mercato" e di "corrispondenza" a quest'ultimo del prezzo di emissione delle azioni, senza fornire al riguardo del "valore di mercato" ulteriori indicazioni, anche temporali, portando quindi a ritenere ammissibili molteplici criteri, anche fra loro differenti, da stabilirsi anche in funzione delle caratteristiche delle singole operazioni di aumento di capitale;
- La proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione definisce il numero massimo di azioni che saranno emesse, ma non indica il prezzo di emissione delle suddette azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni, ad oggi non ancora definito, al valore di mercato delle stesse, ma l'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento;
- L'esecuzione dell'aumento di capitale sociale in esame sarà demandata al Consiglio di Amministrazione che avrà il compito di dare esecuzione al mandato assembleare individuando il prezzo di emissione delle azioni, in conformità ai criteri indicati dall'Assemblea. Considerato che il criterio di determinazione del prezzo di emissione è legato ai futuri andamenti di mercato, l'esecuzione della delibera di aumento di capitale sociale farà quindi riferimento ad un valore di mercato delle azioni aggiornato alla data di esecuzione stessa. L'arco temporale nel quale l'aumento di capitale sociale potrà trovare realizzazione non consente comunque di escludere che, nel caso in cui le considerazioni poste alla base dei criteri adottati dagli Amministratori siano mutate, quanto indicato nella presente relazione in ordine all'adeguatezza dei criteri possa risultare non più applicabile alle date di esecuzione dell'Aumento di Capitale;
- Le valutazioni basate sulle quotazioni di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare, in particolare nel breve periodo, oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale ed internazionale. Inoltre, ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. Nel periodo da noi analizzato non sono state rilevate anomalie con riferimento alle azioni di De'Longhi. Peraltro, considerato che il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente alla data della presente relazione,

non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali effetti sul prezzo di emissione. Anche se nel periodo da noi analizzato non sono state rilevate anomalie con riferimento alle azioni di De'Longhi, considerando che il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente alla data della presente relazione, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali effetti sul prezzo di emissione;

- Occorre infine evidenziare che gli Amministratori, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, non hanno adottato metodologie di controllo di tipo analitico utilizzando dati economici e finanziari prospettici previsti da eventuali piani industriali approvati dagli Amministratori della Società, ma hanno utilizzato esclusivamente un criterio basato sulle quotazioni di Borsa, così come previsto dalla norma.

Si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti di rilievo:

- il criterio prescelto dagli Amministratori fa riferimento ad un intervallo futuro, limitato e circoscritto, espressamente evidenziato nella loro Relazione Illustrativa, con conseguenti possibili effetti sulla determinazione dei corsi di borsa e quindi del prezzo di emissione delle azioni, connessi all'utilizzo da parte del mercato di tali informazioni;
- non sono previsti vincoli di indisponibilità temporale per i titoli di nuova emissione che saranno offerti in sottoscrizione, con godimento regolare, con conseguente piena facoltà dei sottoscrittori di riallocare i suddetti titoli sul mercato.

9. Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 8, riteniamo che le modalità di applicazione del criterio individuato dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, siano adeguate, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrarie, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale.

Treviso, 23 marzo 2016

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Stefano Marchesin
(Socio)