



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' 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'ARTICOLO 2441, QUARTO COMMA, SECONDO PERIODO, DEL CODICE CIVILE**

Agli Azionisti della De' Longhi SpA

1 Motivo e oggetto dell'incarico

In relazione alla proposta di un piano di incentivazione azionaria denominato “Piano di Stock Options 2020-2027” (il “Piano di Stock Options” o il “Piano”) riservato all’Amministratore Delegato della De’ Longhi SpA (di seguito anche la “Società” o “De’ Longhi”) e ad un ristretto numero di Top Manager del Gruppo De’ Longhi (il “Gruppo”) e del contestuale aumento del capitale sociale, a pagamento, in via scindibile, per un importo complessivo massimo di nominali Euro 4.500.000,00 con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, riservato ai beneficiari del Piano, qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto dal Consiglio d’Amministrazione della De’ Longhi SpA la relazione datata 12 marzo 2020 (di seguito anche la “Relazione degli Amministratori” o la “Relazione Illustrativa”), che descrive e motiva detta prospettata operazione.

La proposta formulata dagli Amministratori della Società prevede:

- a) un piano di incentivazione azionaria denominato “Piano di Stock Options 2020-2027” da attuarsi mediante assegnazione gratuita di massime n° 3.000.000 opzioni (le “Opzioni”), riservato all’Amministratore Delegato della De’ Longhi SpA e a un ristretto numero di Top Manager del Gruppo così come definiti nel “Regolamento del Piano di Stock Options 2020-2027” (l’Amministratore Delegato e i Top Manager congiuntamente i “Beneficiari”). Il Piano prevede che le Opzioni conferiscano al titolare il diritto di: (i) acquistare azioni De’ Longhi (le “Azioni”) in portafoglio alla Società a seguito di acquisti effettuati sul mercato, anche a servizio del Piano di Stock Option, ai sensi dell’articolo 2357 del Codice Civile, delle norme del TUF e del Regolamento Emittenti (le “Azioni Proprie”) alla data in cui i Beneficiari eserciteranno le Opzioni; ovvero, qualora le Azioni Proprie a tale data non fossero capienti, (ii) di sottoscrivere Azioni di nuova emissione del valore nominale di Euro 1,50 cadauna in ragione di un’Azione per ogni Opzione;
- b) un Aumento di Capitale, scindibile, a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, commi quarto, secondo periodo e ottavo del codice civile, e dell’articolo 5-bis, terzo comma dello Statuto Sociale, al servizio del Piano (di seguito l’“Aumento di Capitale”).

La suddetta proposta sarà sottoposta all’approvazione dell’Assemblea ordinaria e straordinaria degli Azionisti della Società convocata per il 22 aprile 2020.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25121 Viale Duka d’Aosta 28 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Picciapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Feliscenti 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

Nel contesto sopra delineato, gli Amministratori hanno ritenuto di avvalersi della facoltà riconosciuta alle sole società con azioni quotate in mercati regolamentati dall'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, e dell'articolo 5-bis, terzo comma dello Statuto Sociale di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti della De' Longhi una proposta di aumento del capitale sociale a pagamento, scindibile, a servizio del Piano, articolata come descritto in precedenza, nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente della Società, con esclusione del diritto di opzione.

Ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere il 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

Ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito di un'operazione di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del dieci per cento del capitale preesistente della Società deve corrispondere al valore di mercato delle azioni stesse e ciò deve essere confermato in apposita relazione dalla società di revisione legale.

Con riferimento all'Aumento di Capitale, gli Amministratori hanno descritto nella Relazione Illustrativa il criterio di determinazione ed il prezzo di emissione delle nuove azioni a servizio della conversione del Piano di Stock Options da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti della De' Longhi.

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 in ordine alla proposta di emissione del Piano in esame, in relazione all'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori per individuare un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse alla data di 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 del criterio di determinazione del prezzo di emissione adottato dagli Amministratori, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, in quanto tale attività esula dalle finalità dell'incarico a noi conferito.

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 sulle materie all’ordine del giorno” del 12 marzo 2020, messa a disposizione degli Azionisti in vista dell’Assemblea convocata in sede ordinaria e straordinaria a deliberare su una serie di argomenti prevista per il 22 aprile 2020, che deve essere letta congiuntamente alle altre separate relazioni sulle proposte concernenti i punti posti all’ordine del giorno dell’Assemblea richiamate nel testo della Relazione medesima, e in particolare con:
 - “Relazione Illustrativa degli Amministratori sull’argomento all’ordine del giorno di parte straordinaria”, avente ad oggetto “*Aumento di Capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 4, secondo periodo e 8 del codice civile, e dell’art. 5-bis, comma 3 dello Statuto Sociale, mediante emissione, anche in più riprese, di massime n. 3.000.000 azioni ordinarie con valore nominale pari ad Euro 1,50 cadauna e così per un importo complessivo massimo di nominali Euro 4.500.000,00, riservato ai beneficiari del “Piano di Stock Options 2020-2027”;*
 - “Relazione Illustrativa degli Amministratori sul terzo argomento all’ordine del giorno di parte ordinaria” per la “*Proposta di un Piano di incentivazione azionaria avente ad oggetto azioni ordinarie di De’ Longhi S.p.A. denominato “Piano di Stock Options 2020-2027”, riservato all’Amministratore Delegato della Società ed ad un ristretto numero di top manager del Gruppo De’ Longhi*”;
- Statuto della Società;
- bilancio d’esercizio e bilancio consolidato della Società per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2019, corredati delle relazioni sulla gestione, da noi assoggettati a revisione contabile a seguito della quale abbiamo emesso le nostre relazioni di revisione in data 30 marzo 2020;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni De’ Longhi registrate nel periodo antecedente la data della Relazione Illustrativa e altre informazioni, quali i volumi giornalieri scambiati (fonte: S&P Capital IQ);
- studi societari recentemente predisposti da analisti finanziari con riferimento alla Società nel corso del mese di marzo 2020;
- tabella con analisi predisposte dalla Direzione in merito a: i) prezzi medi /medi ponderati storici del titolo (medie 6 e 12 mesi); ii) simulazioni sui possibili prezzi di mercato attraverso la stima di medie a 6 e 12 mesi; iii) scenari di sensitivity per verificare i possibili impatti derivanti da oscillazioni nei prezzi di borsa;

- elementi contabili e statistici, notizie pubblicamente disponibili sulla Società e sul Gruppo, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini delle analisi.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal legale rappresentante della Società e dal Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari in data 31 marzo 2020, che, per quanto a conoscenza della Direzione della De' Longhi, 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 al 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 Criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione

Nell'illustrare la metodologia prescelta per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di fare riferimento al prezzo delle azioni della Società emittente negoziato nei relativi mercati regolamentati. Nello specifico, gli Amministratori hanno utilizzato la media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie De' Longhi presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana SpA nei centottanta (180) giorni liberi di calendario precedenti la data di approvazione del Piano medesimo e del relativo Regolamento da parte dei Signori Azionisti convocati in Assemblea in data 22 aprile 2020.

Il criterio appena delineato è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle considerazioni seguenti:

- (i) per prassi consolidata gli emittenti italiani quotati che varano piani di stock option fanno riferimento, ai fini della determinazione del prezzo di esercizio delle opzioni, alla media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni della società sul Mercato Telematico Azionario, in un orizzonte temporale precedente l'approvazione del piano da parte dell'assemblea ritenuto congruo affinché lo stesso possa riflettere al meglio il valore che il mercato attribuisce al titolo della società;
- (ii) in condizioni normali di mercato il periodo preso a riferimento da detti emittenti è pari ai 30 giorni precedenti l'approvazione del piano di stock option da parte degli azionisti;

- (iii) stante l'attuale situazione conseguente all'emergenza epidemiologica da COVID-19, e tenuto conto del contesto di incertezza che impone un atteggiamento di cautela nella redazione delle previsioni economiche, la media dei 180 giorni precedenti l'approvazione del Piano da parte dell'Assemblea (che sarà convocata per il prossimo 22 aprile 2020) appare un periodo appropriato e congruo. A parere del Consiglio di Amministrazione detto lasso temporale, seppure non prossimo al momento di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni, risulta sufficientemente lungo per mitigare l'andamento del titolo De' Longhi in borsa dai fenomeni di volatilità che nelle ultime settimane stanno interessando i mercati finanziari in conseguenza degli effetti derivanti da detta situazione, riflettendo al meglio il valore di mercato dell'azione De' Longhi.

5 *Difficoltà di valutazione riscontrate dal consiglio di amministrazione*

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione 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, tra le altre, svolto le seguenti attività:

- letto criticamente le relazioni del Consiglio di Amministrazione riportate al paragrafo 3, messe a disposizione dalla Società nel corso del mese di marzo;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della società;
- avuto colloqui con la Direzione della Società;
- effettuato un esame critico del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni per l'Aumento di Capitale, 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;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- esaminato i più recenti studi societari predisposti da analisti finanziari con riferimento a De' Longhi, avendo particolare riguardo a quelli pubblicati nel corso del mese di marzo 2020;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società fino alla data del 27 marzo 2020 e rilevato altre informazioni quali, in particolare, periodo temporale di

riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante e volumi medi giornalieri;

- svolto un'analisi di operazioni di mercato simili al fine di verificare che il criterio di determinazione del prezzo di mercato fosse in linea con quanto solitamente praticato da terze società per operazioni simili.

7 *Commenti sull'adeguatezza del metodo di valutazione adottato dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni*

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la norma dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, stabilisce che nelle società con azioni quotate in mercati regolamentati lo Statuto può escludere il diritto di opzione nei limiti del 10 per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al "valore di mercato" delle azioni. L'articolo 5-bis dello Statuto della Società consente di avvalersi della predetta norma.

Dall'esame del prospettato Aumento di Capitale a cui si riferisce la presente relazione, emerge che il numero massimo di azioni da emettere sia pari a n° 3.000.000 del valore nominale di Euro 1,50, corrisponde al 2 per cento dell'attuale capitale sociale e dunque rispetta il citato limite massimo di applicazione della norma pari al 10 per cento.

La "Relazione Illustrativa degli Amministratori sul Terzo Argomento all'Ordine del Giorno di parte Ordinaria" riporta, al paragrafo 6, le motivazioni sottostanti la metodologia adottata dal Consiglio di Amministrazione e il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

Al riguardo, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio adottato dagli Amministratori ai fini dell'individuazione, nelle circostanze, del prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale e dell'applicazione di detto criterio limitatamente al solo Aumento di Capitale.

- Con riferimento alla scelta del Consiglio di Amministrazione di sottoporre all'approvazione degli Azionisti non già la decisione in ordine ad un puntuale prezzo di emissione, quanto la determinazione di un criterio per la fissazione del prezzo medesimo, si rileva che, tenuto conto del periodo di tempo tra la delibera di approvazione del Piano e la concreta esecuzione dell'Aumento di Capitale, tale scelta risulta in linea con la prassi di mercato ed anche con la dottrina sin qui espressasi sul punto.

Nella fattispecie, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, il criterio proposto dagli Amministratori appare adeguato ad individuare, nelle circostanze, un prezzo di emissione delle azioni che esprima un valore di mercato aggiornato al momento dell'assegnazione delle opzioni ai rispettivi beneficiari.

- Tenuto conto che De' Longhi è una società con azioni quotate in mercati regolamentati, il riferimento ai corsi di borsa prescelto dagli Amministratori appare pienamente coerente con la necessità di individuare un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al loro valore di

mercato. Le quotazioni di borsa esprimono di regola, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società a cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. Tale valore costituisce un punto di riferimento tanto più significativo quando, come nel caso della Società, i volumi trattati ed i prezzi negoziati per le azioni sono il risultato di un numero sufficiente e continuativo di negoziazioni poste in essere da soggetti economici operanti sul mercato, in assenza di condizionamenti esterni e circostanze straordinarie con significativi effetti sull'andamento del titolo.

- In considerazione della specifica destinazione del Piano volto a incentivare l'Amministratore Delegato ed un ristretto numero di Top Manager che rivestono ruoli di elevata responsabilità nella gestione del Gruppo De' Longhi, va osservato che le modalità proposte dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni appaiono, nelle circostanze, adeguate, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, in quanto non risentono di fattori soggettivi connessi alla scelta, da parte degli Amministratori, di assunzioni di base e parametri (quali ad esempio, tassi, *comparables*, previsioni di sviluppo) più tipicamente riconducibili ad altre metodologie valutative.
- Con riferimento al prezzo delle azioni da emettere per il proposto Aumento di Capitale, il criterio di determinazione del prezzo di emissione descritto nella stessa Relazione Illustrativa degli Amministratori identifica la media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie della Società nei giorni di borsa aperta nei centottanta giorni antecedenti la data di approvazione del Piano.
- Sulla base delle analisi svolte sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società fino alla data del 27 marzo 2020, in applicazione del criterio descritto al punto precedente risulta che: i) la media aritmetica restituisce prezzi superiori rispetto alla media ponderata; ii) il prezzo medio calcolato sulla base delle rilevazioni degli ultimi 6 mesi incorpora un premio di circa il 9 per cento rispetto alla ultima rilevazione osservata del 27 marzo 2020, di circa il 19 per cento rispetto al prezzo medio negli ultimi 30 giorni e di circa il 4 per cento rispetto alla media a tre mesi dall'ultima data oggetto di rilevazione.
- L'analisi degli studi societari predisposti da analisti finanziari con riferimento alla Società nel corso del mese di marzo 2020 ha confermato la ragionevolezza delle considerazioni alla base della selezione del criterio.
- In particolare, la scelta degli Amministratori di utilizzare una media dei prezzi 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 dell'intervallo dei prezzi di borsa da utilizzare come base per il calcolo della media, la scelta degli Amministratori di un periodo di centottanta giorni dalla data di approvazione del Piano può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni tenuto conto, in particolare, dell'attuale emergenza legata al COVID-19 e degli impatti attuali /potenziali sul prezzo del titolo stesso che allo stato attuale non è possibile determinare.

- Il Consiglio di Amministrazione non ha applicato, nelle circostanze, metodologie di controllo rispetto al metodo delle quotazioni di Borsa. Tale scelta appare riconducibile al fatto che, in ipotesi di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, la metodologia basata sulle quotazioni di borsa è generalmente considerata di per sé adeguata al fine di riflettere il “valore di mercato” della società ai sensi della norma citata. Tale decisione del Consiglio di Amministrazione appare dunque in linea con le posizioni espresse dalla dottrina e con quanto riscontrabile nella prassi di operazioni similari.

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

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- la proposta di Aumento di Capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione 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 al valore di mercato del prezzo di emissione delle azioni, ad oggi non definibile in quanto relativo ad azioni di futura emissione, ma ha ad oggetto l'adeguatezza del criterio proposto dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'aumento;
- le valutazioni basate sulle quotazioni di borsa, pur se mitigate dal riferimento non già a dati puntuali bensì a medie relative ad archi temporali di diversa ampiezza, 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 e internazionale. A influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario e imprevedibile, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. In particolare, l'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare cali rilevanti a partire dal mese di febbraio 2020, soprattutto in relazione all'incertezza legata agli effetti dell'emergenza epidemiologica da COVID-19 sul quadro economico nazionale ed internazionale. Peraltro, considerato che l'esecuzione dell'Aumento di Capitale sarà successiva alla data della presente relazione non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali effetti sul prezzo di emissione, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.

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'articolo 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, 31 marzo 2020

PricewaterhouseCoopers SpA



A blue ink signature of the name "Filippo Zagagnin" followed by the text "(Revisore Legale)" in a smaller, black, sans-serif font.