



**KPMG S.p.A.**  
**Revisione e organizzazione contabile**  
Via Rosa Zalivani, 2  
31100 TREVISO TV

Telefono +39 0422 576711  
Telefax +39 0422 410891  
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it  
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

## **Relazione della società di revisione sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni ordinarie relative all'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto, sesto e ottavo comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98**

Agli Azionisti di  
Moncler S.p.A.

### **1 Motivo e oggetto dell'incarico**

In relazione alla delega conferita dall'assemblea degli azionisti dell'1 ottobre 2013 di Moncler S.p.A. (nel seguito anche "Moncler" o la "Società") al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto, sesto e ottavo comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (nel seguito anche "TUF"), abbiamo ricevuto dalla società Moncler la relazione del Consiglio di Amministrazione del 29 gennaio 2014 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando il criterio adottato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione (di seguito la "Relazione degli Amministratori").

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di Moncler da perfezionarsi mediante emissione di massime n. 525.000 nuove azioni ordinarie Moncler, prive di indicazione del valore nominale espresso, con godimento regolare (di seguito anche l'"Aumento di Capitale"), a servizio del piano di incentivazione e fidelizzazione denominato "Piano di Stock Option 2014-2018 Strutture Corporate Italia" (di seguito anche il "Piano di Stock Option") riservato ai dipendenti delle strutture corporate Italia di Moncler o di altre società italiane da questa controllate secondo quanto previsto dall'art. 93 del TUF, ai sensi del quinto, sesto e ottavo comma dell'art. 2441 del Codice Civile.

### **2 Sintesi dell'operazione**

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, il prospettato aumento del capitale sociale è finalizzato a creare la provvista delle azioni ordinarie da porre a servizio del Piano di Stock Option, sottoposto all'approvazione dell'Assemblea ordinaria convocata per il giorno 28 febbraio 2014 in unica convocazione ai sensi dell'art. 114-*bis* del TUF. L'esercizio da parte del Consiglio di Amministrazione della delega ad aumentare il capitale sociale è pertanto subordinato all'approvazione del Piano di Stock Option da parte dell'Assemblea.

Il Piano di Stock Option ha ad oggetto l'assegnazione gratuita di massime n. 525.000 opzioni (di seguito anche le "Opzioni"), valide per la sottoscrizione di un pari numero di azioni ordinarie Moncler, nel rapporto di n. 1 azione ordinaria ogni n. 1 Opzione assegnata nei termini

e con le modalità stabiliti dal Piano di Stock Option. Le Opzioni saranno assegnate gratuitamente ai beneficiari che saranno individuati dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Comitato per le Nomine e la Remunerazione, definendo anche il numero delle opzioni da attribuire, valutando l'importanza strategica di ciascun beneficiario in funzione della creazione di nuovo valore e considerando gli elementi descritti nel Piano di Stock Option.

L'aumento di capitale sociale a servizio del Piano di Stock Option è riservato in sottoscrizione ai beneficiari del piano stesso a un prezzo di sottoscrizione pari a Euro 10,20 per azione (di seguito il "Prezzo di Emissione").

La proposta relativa all'adozione del Piano di Stock Option è stata formulata all'Assemblea con deliberazione del Consiglio di Amministrazione adottata in data 24 gennaio 2014.

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, l'esclusione del diritto di opzione è diretta conseguenza delle finalità dell'operazione di aumento di capitale volto a servire il Piano di Stock Option; gli Amministratori ritengono che tale piano costituisca un efficace strumento di incentivazione e di fidelizzazione per i dipendenti per mantenere elevate e migliorare le performance e contribuire ad aumentare la crescita e il successo della Società.

In riferimento all'operazione sopra descritta il Consiglio di Amministrazione della Società ha richiesto alla nostra società di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUF, il nostro parere sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Moncler.

### **3 Natura e portata della presente relazione**

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma del Codice Civile e 158, primo comma del TUF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto e ottavo comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto Aumento di Capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

### **4 Documentazione utilizzata**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Direzione di Moncler e analizzato i seguenti documenti e informazioni:

- lo Statuto della Società;
- il verbale dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti riunitasi in data 1 ottobre 2013;
- il Prospetto Informativo relativo all'offerta pubblica di vendita e all'ammissione alle negoziazioni sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie di Moncler S.p.A.;
- il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società che ha approvato la proposta di sottoporre all'Assemblea degli Azionisti l'adozione del "Piano di Stock Option 2014-2018 Strutture Corporate Italia";
- il "Documento informativo relativo al piano di compensi basato sull'attribuzione di azioni ordinarie Moncler S.p.A. sottoposto all'approvazione dell'Assemblea dei Soci – Piano di Stock Option 2014 – 2018 Strutture Corporate Italia", redatto ai sensi dell'articolo 84-bis del Regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni;
- la Relazione illustrativa degli Amministratori, redatta ai sensi dell'art. 72, commi 1 e 6, e dell'Allegato 3A, Schemi 2 e 3, del regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, sull'esercizio della delega ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile per l'aumento del capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, per un importo di massimi nominali Euro 105.000, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi quinto, sesto e ottavo, del Codice Civile, da riservare in sottoscrizione ai beneficiari del "Piano di Stock Option 2014-2018 Strutture Corporate Italia";
- la Relazione illustrativa degli Amministratori sulle materie all'ordine del giorno dell'assemblea convocata in sede ordinaria per il giorno 28 febbraio 2014, in unica convocazione;
- il bilancio separato e il bilancio consolidato di Moncler S.p.A. per l'esercizio al 31 dicembre 2012, da noi assoggettati a revisione contabile, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 4 aprile 2013;
- il bilancio consolidato intermedio abbreviato al 30 settembre 2013 da noi assoggettato a revisione contabile la cui relazione di revisione è stata emessa in data 20 novembre 2013;
- i comunicati ufficiali della Società ai sensi dell'art. 114 del D.Lgs. 58/98 in relazione al Piano di Stock Option.

Inoltre, nell'ambito dell'incarico, sono state analizzate le seguenti informazioni:

- quotazioni e volumi scambiati delle azioni ordinarie Moncler sul Mercato Telematico Azionario organizzato dalla Borsa Italiana S.p.A. a partire dalla data del 16 dicembre 2013, data di inizio delle negoziazioni delle azioni sul predetto Mercato Telematico Azionario, e fino alla data del 5 febbraio 2014;
- quotazioni e volumi scambiati delle azioni ordinarie di società quotate operanti in settori comparabili;

- report degli analisti sull'andamento della Società e del relativo titolo e consensus degli analisti;
- elementi contabili ed extracontabili, di mercato e statistici, nonché altre informazioni ritenute utili ai fini dell'incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 6 febbraio 2014 che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Moncler, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

## **5 Metodi adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione**

Nella Relazione degli Amministratori si evidenzia che la definizione del Prezzo di Emissione delle azioni ordinarie di Moncler di nuova emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale è stata effettuata dal Consiglio di Amministrazione in conformità ai criteri stabiliti dalla legge e dall'Assemblea dell'1 ottobre 2013, in considerazione della finalità del Piano di Stock Option, in base al valore di patrimonio netto, tenendo conto che il prezzo di collocamento delle azioni rappresenta adeguatamente il valore di mercato delle azioni.

La Relazione degli Amministratori prosegue indicando che tale prezzo è stato determinato nel contesto della procedura di offerta di vendita, destinata ad investitori istituzionali ed al pubblico, funzionale alla quotazione delle azioni sul Mercato Telematico Azionario. Tale procedura è stata volta, fra l'altro ad "assicurare (i) la dialettica nella definizione del valore di mercato delle azioni tra il mercato (i.e. gli investitori istituzionali acquirenti nel contesto dell'offerta) e i proponenti l'investimento (i.e. nel caso di specie gli azionisti venditori), nonché (ii) la trasparenza e tutela degli investitori", e considerando altresì che "i diversi valori di quotazione delle azioni registrati nel limitato periodo di loro negoziazione sul Mercato Telematico Azionario, sul quale le stesse negoziate da poco più di un mese, risentono di fenomeni di volatilità e instabilità tipicamente connessi anche alla stessa recente quotazione che non consentono di ritenere adeguato il riferimento a tali valori".

Sulla base di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ha determinato il prezzo di emissione delle nuove azioni Moncler pari a Euro 10,20 per azione (dieci virgola venti), corrispondente al prezzo di offerta delle azioni ordinarie Moncler nell'offerta di vendita funzionale alla quotazione delle azioni sul Mercato Telematico Azionario svolta fra il 27 novembre 2013 e l'11 dicembre 2013.

L'Aumento di Capitale proposto prevede pertanto un aumento del capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, entro il termine ultimo del 15 ottobre 2018, per un importo di massimi Euro 105.000, da riservare in sottoscrizione ai beneficiari del Piano di Stock Option in esercizio delle

relative Opzioni, a un prezzo di sottoscrizione pari a Euro 10,20 per azione, di cui Euro 0,20 da imputare a capitale ed Euro 10 a titolo di sovrapprezzo.

I principali effetti, riportati anche nella Relazione degli Amministratori, sulla situazione patrimoniale della Società conseguenti all'esecuzione dell'Aumento di Capitale, assumendo l'esercizio integrale delle Opzioni a servizio del Piano di Stock Option sono i seguenti: il capitale sociale si incrementerebbe di Euro 105.000, mentre la riserva sovrapprezzo si incrementerebbe di Euro 5.250.000; ne deriverebbe pertanto un aumento delle disponibilità finanziarie nette, per un importo pari all'incremento del patrimonio netto, pari a complessivi Euro 5.355.000.

## **6 Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione**

Nella Relazione degli Amministratori non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori stessi nelle valutazioni di cui al punto precedente.

Nella medesima Relazione degli Amministratori, nel paragrafo relativo alla "Determinazione del prezzo di emissione delle azioni a servizio dell'esercizio delle Opzioni e rapporto di assegnazione", il Consiglio di Amministrazione precisa altresì di non aver ritenuto in tale ambito adeguato il riferimento ai valori di quotazione delle azioni Moncler registrati nel periodo di loro negoziazione sul Mercato Telematico Azionario, in ragione della ridotta estensione temporale del suddetto periodo di negoziazione e dei fenomeni di volatilità e instabilità connessi anche alla stessa recente quotazione.

## **7 Lavoro svolto**

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

- esaminato la documentazione e le informazioni elencate nel precedente paragrafo 4;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il metodo valutativo da esso adottato ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni Moncler nel periodo trascorso tra il 16 dicembre 2013, data di inizio della predetta quotazione delle azioni sul Mercato Telematico Azionario, e il 5 febbraio 2014;

- analizzato l'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni ordinarie di società quotate operanti in settori simili;
- verificata la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- effettuato analisi volte all'individuazione di alcuni parametri tecnici e di mercato relativi alle azioni Moncler e alle azioni incluse nel campione di società comparabili, con l'obiettivo in particolare di ricavare alcuni indicatori di volatilità delle azioni Moncler e di porli a confronto con i medesimi indicatori di volatilità propri delle azioni incluse nel campione di società comparabili;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni su eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi 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.

## **8 Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi adottati dal Consiglio di Amministrazione**

La relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'Aumento di Capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto aumento di capitale.

Nell'ipotesi di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile, il comma 6 del medesimo articolo stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni debba essere determinato sulla base del valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le società quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni delle azioni nell'ultimo semestre.

Gli Amministratori hanno ritenuto che il metodo delle quotazioni di borsa non sia da considerarsi appropriato nella circostanza, in ragione dell'elevata volatilità e instabilità registrata dal prezzo di borsa, anche connessa alla recente quotazione, nonché alla ridotta estensione del periodo di osservazione degli andamenti del titolo.

Ciò premesso, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori:

- il criterio utilizzato dagli Amministratori risulta, nella sostanza, basato sul metodo delle "transazioni recenti", facendo riferimento al prezzo definitosi per gli stessi titoli oggetto della valutazione nell'ambito del processo di collocamento delle azioni, procedimento caratterizzato da un meccanismo di formazione dei prezzi trasparente e regolamentato che

ha avuto luogo tra controparti indipendenti ed in possesso di un quadro informativo adeguato, coordinato e supportato da primari professionisti del settore;

- l'inizio delle contrattazioni nel Mercato Telematico Azionario è avvenuto in data 16 dicembre 2013, pertanto alla data del 5 febbraio 2014 il titolo ha registrato n. 33 giorni di contrattazione. Le indicazioni del Codice Civile (articolo 2441, comma 6) in merito al periodo di quotazione dei titoli azionari da considerare nell'ambito della determinazione del prezzo di emissione delle azioni in operazioni di aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, fanno riferimento ad un periodo di sei mesi, significativamente superiore al periodo di contrattazione delle azioni Moncler;
- nei n. 33 giorni di contrattazione, il prezzo di scambio del titolo ha registrato un valore massimo pari ad Euro 16,35 ed un valore minimo pari ad Euro 13,30, evidenziando un'oscillazione, calcolata sul prezzo medio registrato nel medesimo lasso temporale, pari al 21,1%;
- le quotazioni di borsa e l'andamento dei mercati finanziari, pur rappresentando valori espressi dal mercato, possono essere soggette a fluttuazioni anche significative sia a causa della volatilità dei mercati, sia di pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario, che possono non incorporare correttamente il valore delle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. La volatilità del titolo Moncler osservata nei primi 33 giorni di contrattazione è risultata sensibilmente più elevata rispetto alla volatilità media dei titoli di società quotate operanti in settori comparabili.

Si rilevano inoltre le seguenti informazioni quantitative:

- il prezzo di borsa al 5 febbraio 2014 del titolo Moncler è pari ad Euro 13,70. Rispetto a tale valore, il prezzo determinato dagli Amministratori per il previsto aumento di capitale sociale a servizio del Piano di Stock Option, incorpora un effetto diluitivo implicito del valore per azione pari allo 0,05%;
- assumendo l'integrale esercizio delle 525.000 Opzioni oggetto del Piano di Stock Option, il patrimonio netto consolidato si incrementerebbe di complessivi Euro 5,4 milioni, passando da Euro 272,6 milioni (dato al 30 settembre 2013) ad Euro 278,0 milioni. Il valore del patrimonio netto consolidato per azione passerebbe pertanto da Euro 1,0905 ad Euro 1,1096.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

## **9 Limiti specifici e altri aspetti di rilievo connessi all'espletamento del presente incarico**

Come precedentemente esplicitato, il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto di evidenziare limiti specifici nella svolgimento delle analisi valutative nel contesto dell'operazione in esame.

Riteniamo opportuno sintetizzare di seguito alcuni aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico:

- gli Amministratori hanno ritenuto che il metodo delle quotazioni di borsa non sia nel caso di specie da considerarsi appropriato ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito del previsto Aumento di Capitale;
- le azioni Moncler sono state oggetto di negoziazione nell'ambito del Mercato Telematico Azionario per un lasso temporale ridotto, pari a n. 33 giorni di contrattazione, periodo in cui hanno manifestato un'elevata volatilità;
- l'effetto diluitivo implicito nel prezzo di borsa al 5 febbraio 2014 risulta pari allo 0,05%.

## **10 Conclusioni**

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, dei limiti specifici incontrati nell'espletamento dell'incarico e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, riteniamo che il criterio di valutazione adottato dal Consiglio di Amministrazione sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione del prezzo di emissione pari a Euro 10,20 delle nuove azioni ordinarie Moncler S.p.A. nell'ambito dell'operazione dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione descritto al paragrafo 1.

Treviso, 6 febbraio 2014

KPMG S.p.A.



Francesco Masetto  
Socio