



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Rosa Zalivani, 2
31100 TREVISO TV
Telefono +39 0422 576711
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto 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 proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto e sesto comma del Codice Civile e dell'art.158, primo comma, del D.Lgs. 58/98 ("TUF"), abbiamo ricevuto dalla società Moncler S.p.A. ("Moncler" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 4 marzo 2021 e predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile ("la Relazione degli Amministratori" o "la Relazione"), che illustra e motiva la proposta di aumento di capitale indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione, ha ad oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di Moncler, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile, per un importo di massimi complessivi Euro 575.000.800,2948 (di cui Euro 3.066.033,2 a titolo di capitale ed Euro 571.934.767,0948 a titolo di sovrapprezzo), mediante emissione di massime complessive n. 15.330.166 nuove azioni ordinarie della Società aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, al prezzo di emissione (il "Prezzo di Emissione") di Euro 37,5078 (inclusivo di sovrapprezzo) per ciascuna nuova azione, riservato in sottoscrizione a Rivetex S.r.l. ("Rivetex"), Mattia Rivetti Riccardi, Ginevra Alexandra Shapiro, Pietro Brando Shapiro, Alessandro Gilberti (i "Parenti") e Venezia Investments Pte Ltd ("Venezia") e, congiuntamente con Rivetex e i Parenti, i "Soci SPW"), veicolo interamente controllato in via indiretta da Temasek Holdings (Private) Limited (l'"Aumento di Capitale Riservato" o l'"Aumento di Capitale"), nell'ambito di una più vasta operazione descritta sinteticamente nel successivo paragrafo 2.

La proposta di aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata in unica convocazione per il giorno 25 marzo 2021.

In riferimento all'operazione descritta, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha richiesto di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Moncler, nonché sulla loro corretta applicazione.

2

Sintesi dell'operazione

Il proposto aumento del capitale sociale nei termini descritti nella Relazione degli Amministratori si inserisce nel contesto dell'operazione (l'"Operazione") che si compone (i) dell'acquisto (la "Compravendita"), da parte di Moncler, di una partecipazione (la "Partecipazione") pari al 100% del capitale di Sportswear Company S.p.A. ("Sportswear Company" o "SPW"), società titolare del marchio Stone Island, per un corrispettivo complessivo, calcolato sul 100% del capitale di SPW, pari a Euro 1.150.000.000 (il "Corrispettivo") e (ii) della sottoscrizione, da parte dei Soci SPW, dell'Aumento di Capitale Riservato della Società per un controvalore pari a circa il 50% del Corrispettivo.

Secondo quanto riportato nella Relazione, l'Operazione, nel suo complesso, è finalizzata a realizzare l'integrazione del *business* del gruppo facente capo a SPW (il "Gruppo SPW") con quello del gruppo facente parte a Moncler (il "Gruppo" o il "Gruppo Moncler").

In particolare, l'Operazione, che gli Amministratori prevedono essere *accretive* fin dalla sua realizzazione, è volta a perseguire la creazione di valore per tutti gli azionisti, attraverso il potenziamento della capacità del gruppo facente capo a Moncler di assumere una crescente *leadership* nel mercato del *luxury*, in particolare nel segmento in rapida crescita del "*new luxury*", rafforzando il potenziale di crescita dei *brand* coinvolti.

Nella loro Relazione gli Amministratori evidenziano che, con l'integrazione tra i predetti gruppi, vengono messi a fattor comune, nel rispetto delle identità e dell'autonomia dei marchi Moncler e Stone Island (di cui è titolare SPW), culture imprenditoriali, manageriali e creative, oltre al *know-how* tecnico di prodotto, per rafforzare la competitività dei *brand* e accelerare il percorso di sviluppo di entrambe le aziende.

In questa direzione si iscrivono anche la sottoscrizione, da parte dei Soci SPW, dell'Aumento di Capitale Riservato per un controvalore pari a circa il 50% del Corrispettivo, e l'ingresso di Carlo Rivetti nel Consiglio di Amministrazione di Moncler, quali segni a riprova della condivisione del progetto industriale e del disegno strategico sottostante l'Operazione che, come indicato dagli Amministratori, potrà consentire il rafforzamento delle prospettive di lungo periodo del complessivo progetto di integrazione.

La Relazione degli Amministratori evidenzia che, a livello contrattuale, in data 6 dicembre 2020 è stato sottoscritto tra la Società, da un lato, e Rivetex e i Parenti (Rivetex e i Parenti, congiuntamente, i "Soci Rivetti"), dall'altro lato, un accordo quadro (l'"Accordo Quadro") ai sensi del quale le relative parti hanno, tra l'altro, definito il controvalore per l'acquisto del 100% del capitale sociale di SPW in misura pari al Corrispettivo (i.e. Euro 1.150.000.000) e stabilito un percorso condiviso volto a consentire, nel rispetto ed in esecuzione dei patti in essere tra i Soci SPW e dello statuto di SPW, l'adesione all'Operazione anche da parte di Venezia.

Successivamente, in data 23 febbraio 2021, conformemente a quanto previsto dall'Accordo Quadro, le parti sono addivenute alla sottoscrizione della documentazione contrattuale rilevante volta all'acquisto del 100% del capitale sociale di SPW da parte di Moncler.

La documentazione contrattuale indicata nella Relazione consiste, in particolare in:

- a. un *sale and purchase agreement* sottoscritto tra Moncler, da un lato, e Rivetex e i Parenti, dall'altro lato, avente ad oggetto l'acquisto da parte della Società di una partecipazione pari al 70% del capitale di SPW a fronte di un corrispettivo complessivo pari a Euro 805.000.000,00; e
- b. un *sale and purchase agreement* tra Moncler, da un lato, e Venezia, dall'altro lato, avente ad oggetto l'acquisto da parte di Moncler della residua partecipazione pari al 30% del capitale di SPW a fronte di un corrispettivo pari a Euro 345.000.000,00 (i predetti *share and purchase agreement*, nel seguito, gli "SPA", e, insieme all'Accordo Quadro, gli "Accordi").

L'acquisto delle partecipazioni di SPW attualmente detenute da Rivetex e dai Parenti è subordinato al fatto che entro il termine ultimo del 30 settembre 2021 (c.d. *Long Stop Date*) si siano verificate le seguenti condizioni: (a) tutte le autorizzazioni *antitrust* rilevanti (e in particolare quelle di Germania e Austria) siano state ottenute; e (b) l'aumento di Capitale Riservato sia stato approvato dalla prima Assemblea straordinaria di Moncler chiamata a deliberare su tale argomento o dalla successiva qualora in tale prima Assemblea non sia stato raggiunto il *quorum* costitutivo. Al riguardo gli Amministratori precisano che alla data della Relazione la condizione sospensiva *sub* (a) risulta soddisfatta in quanto le relative autorizzazioni sono state rilasciate dalle competenti autorità *antitrust* in data 8 febbraio 2021 per la Germania e in data 2 marzo 2021 per l'Austria.

L'acquisto delle partecipazioni di SPW attualmente detenute da Venezia è invece subordinato al fatto che si verifichi il *closing* della compravendita disciplinata dallo SPA sottoscritto tra Moncler, da un lato, e Rivetex e i Parenti, dall'altro lato. Qualora tale condizione si verifichi, l'acquisto delle partecipazioni di SPW attualmente detenute da Venezia da parte di Moncler avverrà sempre al *closing* in sostanziale contestualità con l'acquisto delle partecipazioni di SPW attualmente detenute da Rivetex e dai Parenti.

Nella Relazione si riporta che la sopracitata sottoscrizione degli SPA è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Moncler in data 23 febbraio 2021 e che tali accordi sono stati altresì resi noti al mercato dalla Società mediante la diffusione di un comunicato stampa, ai sensi dell'art. 17 del Regolamento (UE) n. 596/2014 (*Market Abuse Regulation*).

Inoltre, in considerazione del fatto che, contestualmente alla sottoscrizione degli SPA, i Soci Rivetti e Venezia hanno sottoscritto un accordo di investimento e parasociale con Ruffini Partecipazioni Holding S.r.l. (holding di partecipazioni interamente controllata da Remo Ruffini) ("RPH") il quale prevede, tra l'altro, l'ingresso di Carlo Rivetti nel Consiglio di Amministrazione di Moncler e che tutte le azioni di Moncler di nuova emissione ricevute dai Soci SPW vengano conferite in Ruffini Partecipazioni S.r.l. ("RP") (società attualmente partecipata per l'87,2% da RPH e per il 12,8% da Venezia), secondo tempi e con modalità definiti di comune accordo tra le parti, la Società ha ritenuto di assoggettare comunque l'Operazione al regime e ai presidi posti dalla disciplina sulle parti correlate qualificando l'Operazione quale "*operazione di maggiore rilevanza*" ai sensi dell'Allegato 3 del Regolamento Consob n. 17221/2010 e successive modificazioni ("Regolamento Consob OPC").

Nella Relazione gli Amministratori hanno indicato che: (a) l'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Moncler previo rilascio di motivati pareri favorevoli del Comitato Parti Correlate ai sensi dell'art. 8, comma 1, del Regolamento Consob OPC e degli artt. 5.8(ii) e 8.1 della procedura per le operazioni con parti correlate di Moncler ("Procedura OPC"), rilasciati rispettivamente in data 6 dicembre 2020 e 23 febbraio 2021; e (b) Moncler ha provveduto a predisporre e a mettere a disposizione rispettivamente in data 13 dicembre 2020 e in data 2 marzo 2021 due documenti informativi relativi ad operazione di maggiore rilevanza con parti correlate, in conformità all'art. 5 del Regolamento Consob OPC e all'art. 12 della Procedura OPC.

Secondo quanto indicato nella Relazione, gli SPA prevedono che il Corrispettivo per l'acquisto della Partecipazione venga versato per cassa da Moncler, fermo restando che al *closing* i Soci Rivetti e Venezia, ciascuno per quanto di rispettiva competenza, si sono impegnati a sottoscrivere l'Aumento di Capitale Riservato per un ammontare (comprensivo di sovrapprezzo) pari complessivamente a Euro 575.000.800,2948. L'Aumento di Capitale Riservato verrà quindi liberato dai Soci SPW (ciascuno per quanto di rispettiva competenza) mediante compensazione tra il relativo prezzo di sottoscrizione e un pari importo del Corrispettivo spettante ai Soci SPW medesimi in virtù della vendita della Partecipazione.

L'Aumento di Capitale Riservato è finalizzato pertanto ad emettere le nuove azioni di Moncler necessarie a pagare una porzione del Corrispettivo della Compravendita pari all'ammontare dello stesso Aumento di Capitale Riservato.

Per effetto della sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato, i Soci SPW riceveranno un numero complessivo di massime n. 15.330.166 nuove azioni ordinarie della Società e, in particolare: (a) Rivetex riceverà n. 7.680.413 azioni; (b) Mattia Rivetti Riccardi riceverà n. 779.732 azioni; (c) Ginevra Alexandra Shapiro riceverà n. 779.732 azioni; (d) Pietro Brando Shapiro riceverà n. 779.732 azioni; (e) Alessandro Gilberti riceverà 711.507 azioni; (f) Venezia riceverà n. 4.599.050 azioni.

In data 23 febbraio 2021 il Consiglio di Amministrazione di Moncler ha provveduto alla determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni ordinarie di Moncler rivenienti dall'Aumento di Capitale Riservato in misura pari a Euro 37,5078 per azione. Tale prezzo risulta pari sostanzialmente al prezzo medio per azione di Moncler degli ultimi tre mesi precedenti la sottoscrizione degli accordi raggiunti in data 6 dicembre 2020, nell'ambito dei quali è stato appunto previsto il reinvestimento da parte dei Soci SPW in azioni Moncler di nuova emissione ad un prezzo di Euro 37,5078 per azione. Il Consiglio di Amministrazione si è avvalso del supporto dell'*Advisor* indipendente Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("Mediobanca" o l'*Advisor*) che ha rilasciato, sempre in data 23 febbraio 2021, una *Fairness Opinion* (la "*Fairness Opinion*").

3 Natura e portata del presente parere

Il presente parere, 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'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine ai criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni nell'ambito del previsto Aumento di Capitale.

Più precisamente, il presente parere indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate e riporta le nostre considerazioni circa l'adeguatezza, sotto il profilo della 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, che hanno condiviso i contenuti della *Fairness Opinion* di Mediobanca in precedenza richiamata, oggetto di pubblicazione nel sito internet di Moncler in vista dell'Assemblea degli Azionisti, e messi a disposizione dagli Amministratori nell'ambito della documentazione da noi richiesta e utilizzata nel corso dello svolgimento del lavoro.

Il nostro parere non ha la finalità di esprimersi, e non si esprime, sulle motivazioni economiche o strategiche alla base dell'Operazione.

4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato quanto segue:

- lo statuto vigente di Moncler;
- Relazione degli Amministratori predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99, come successivamente modificato e integrato, messa a nostra disposizione in bozza a valle del Consiglio di Amministrazione del 23 febbraio 2021 che ha fissato il Prezzo di Emissione, e finalizzata in data 4 marzo 2021;
- bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione di Moncler in data 23 febbraio 2021;
- copia dell'accordo sottoscritto in data 6 dicembre 2020 tra Moncler, da un lato, e Rivetex e i Parenti, dall'altro lato, inclusivo, tra le altre cose, della definizione del controvalore per l'acquisto del 100% del capitale sociale di SPW;
- *Fairness Opinion* rilasciata da Mediobanca in data 23 febbraio 2021 relativa alla valutazione della congruità, dal punto di vista finanziario, del Prezzo di Emissione dell'Aumento di Capitale Riservato;
- documentazione di analisi predisposto dall'*Advisor* contenente elementi di dettaglio a supporto delle analisi condotte da Mediobanca per le finalità della predisposizione della *Fairness Opinion* richiamata al punto precedente;
- i dati inerenti i prezzi e i volumi di scambio delle azioni Moncler sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana S.p.A. ("MTA") nei dodici mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- bilancio di esercizio e bilancio consolidato di Moncler al 31 dicembre 2019 da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 19 marzo 2020;
- relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2020 da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 31 luglio 2020;
- *Management Report* al 31 dicembre 2020, nonché altri dati e informazioni di natura pubblica inerenti il profilo finanziario del gruppo.

- 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 da Moncler in data 4 marzo 2021, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico-finanziari, nonché ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni effettuate dalla Società.

5 Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni

Come sopra ricordato al paragrafo 2, l'Accordo Quadro in data 6 dicembre 2020 prevedeva il reinvestimento da parte dei Soci SPW in azioni Moncler di circa il 50% del Corrispettivo, a un prezzo di Euro 37,5078 per azione, pari sostanzialmente al prezzo medio per azione di Moncler degli ultimi tre mesi precedenti la sottoscrizione degli accordi.

Il Consiglio di Amministrazione di Moncler riferisce di avere quindi provveduto, in data 23 febbraio 2021, alla determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni ordinarie di Moncler rivenienti dall'Aumento di Capitale Riservato, tenendo conto di quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, c.c. il quale dispone che *“il prezzo di emissione delle nuove azioni debba essere determinato in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le società quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre”*.

Come anticipato, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso del supporto dell'Advisor che ha rilasciato in pari data, a beneficio del Consiglio di Amministrazione di Moncler, la *Fairness Opinion*, allegata alla Relazione e disponibile sul sito *internet* di Moncler. In particolare, la *Fairness Opinion* ha adottato come metodi di valutazione principali: i) l'andamento dei prezzi di borsa di Moncler; ii) il *discounted cash flow*; iii) il metodo dei multipli di mercato; e come metodo di valutazione di controllo i prezzi obiettivo (c.d. *target price*) pubblicati dagli analisti di ricerca di *brokers* e banche di investimento.

La *Fairness Opinion* ha concluso - tenuto conto delle limitazioni indicate nella medesima e sulla base di specifiche assunzioni ivi illustrate - per la congruità, dal punto di vista finanziario, del Prezzo di Emissione alla data di riferimento della *Fairness Opinion* (4 dicembre 2020), in coerenza con la data di determinazione del Prezzo di Emissione stesso e ultimo giorno di borsa antecedente alla data di annuncio dell'Operazione.

Il Consiglio di Amministrazione ha condiviso i contenuti della *Fairness Opinion* di Mediobanca e ha preso atto che il Prezzo di Emissione pari a Euro 37,5078 si colloca all'interno di tutti i *range* di valore delle varie metodologie utilizzate. Inoltre, il Prezzo di Emissione risulta superiore alla media dei prezzi di chiusura degli ultimi 6 mesi precedenti l'annuncio dell'Operazione (pari a Euro 35,60).

Gli Amministratori riferiscono infatti che, in conformità alla migliore prassi per operazioni similari, nel caso di società con azioni quotate in Borsa ai fini delle valutazioni occorre considerare i prezzi di mercato antecedenti la data nella quale siano state diffuse informazioni rilevanti, utilizzando le capitalizzazioni di Borsa calcolate sulla base di quotazioni registrate in intervalli di tempo giudicati significativi, ma comunque antecedenti la data di annuncio dell'operazione.

La Relazione ricorda altresì, per mera completezza, che i valori del patrimonio netto per azione sono pari a Euro 6,2981 e a Euro 2,8928, rispettivamente rispetto al patrimonio netto consolidato e civilistico di Moncler.

6 Difficoltà incontrate dagli Amministratori

Nella Relazione non si evidenziano particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori in sede di determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni.

7 Prezzo di Emissione delle azioni determinato dagli Amministratori

Come riportato nella Relazione, sulla base dei criteri indicati al precedente paragrafo 5, il Consiglio di Amministrazione ha determinato:

- il valore complessivo dell’Aumento di Capitale Riservato da proporre all’Assemblea in massimi Euro 575.000.800,2948, di cui massimi Euro 3.066.033,20 da imputarsi a titolo di capitale sociale e massimi Euro 571.934.767,0948 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo;
- il Prezzo di Emissione delle nuove azioni in Euro 37,5078, di cui Euro 0,20 da imputarsi a titolo di capitale sociale e Euro 37,3078 da imputarsi a titolo di sovrapprezzo e, conseguentemente;
- l’emissione di massime complessive numero 15.330.166 nuove azioni ordinarie di Moncler, prive di indicazione del valore nominale.

8 Lavoro svolto

Ai fini dell’espletamento del nostro incarico abbiamo:

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori, già trasmessaci in bozza a valle del Consiglio di Amministrazione del 23 febbraio 2021 (che ha fissato il Prezzo di Emissione) e finalizzata in data 4 marzo 2021, e della documentazione ricevuta dalla Società;
- esaminato il documento di analisi predisposto dall’*Advisor* e la *Fairness Opinion* emessa dallo stesso in data 23 febbraio 2021;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori e con l’*Advisor*, 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 riguardanti i metodi valutativi adottati dall’*Advisor* e condivisi 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;
- effettuato verifiche sull’andamento delle quotazioni di borsa di Moncler in vari orizzonti temporali a far data dal 4 dicembre 2020 (incluso), e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri, *turnover ratio* e *bid-ask spread*;

- discusso con la Direzione della Società e con l' *Advisor*, ferme restando le incertezze e i limiti connessi a ogni tipo di elaborazione previsionale, le proiezioni finanziarie per gli esercizi 2020-2025 basate sul consensus degli analisti finanziari disponibili alla data dell'annuncio al mercato dell'Operazione e utilizzate per la determinazione dei flussi utilizzati nel metodo DCF, allo scopo di verificare la ragionevolezza delle assunzioni su cui si fondano;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati dall' *Advisor* con le fonti di riferimento, nonché la correttezza matematica del calcolo dei range valutativi e del Prezzo di Emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati;
- svolto analisi di sensibilità, nell'ambito dei metodi adottati dall' *Advisor* e condivisi dal Consiglio di Amministrazione per la valutazione di Moncler, con l'obiettivo di verificare quanto i risultati possano essere influenzati da variazioni nei parametri assunti;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo l'approvazione della Relazione degli Amministratori, con riferimento a 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 degli Amministratori;
- ricevuto formale attestazione mediante lettera rilasciata da Moncler in data 4 marzo 2021, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico-finanziari, nonché ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni effettuate dalla Società.

9 Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni

La *Fairness Opinion* predisposta dall' *Advisor*, che descrive le scelte metodologiche effettuate e il processo logico seguito per addivenire alla determinazione dei *range* di valore per azione di Moncler, è stata condivisa dal Consiglio di Amministrazione il quale, in occasione della riunione del 23 febbraio 2021, ha determinato il Prezzo di Emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato da sottoporre all'Assemblea degli Azionisti.

Pertanto, nel prosieguo del presente parere, i riferimenti alla Relazione e all'attività svolta dagli Amministratori devono intendersi comprensivi del contenuto della *Fairness Opinion* e dell'attività dell' *Advisor*, le cui conclusioni e approccio metodologico sono stati per l'appunto espressamente condivisi dal Consiglio di Amministrazione di Moncler in occasione della riunione del 23 febbraio 2021.

Alla luce di quanto sopra, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi adottati dall' *Advisor* e condivisi dagli Amministratori ai fini dell'individuazione, nelle circostanze, del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Moncler, nonché sulla loro corretta applicazione.

- L’approccio metodologico complessivamente adottato dagli Amministratori risulta in linea con la prassi valutativa e la tecnica professionale prevalente. La valutazione del capitale economico di Moncler è stata effettuata dal Consiglio di Amministrazione ricorrendo ad una pluralità di metodi, secondo un approccio ampiamente condiviso nella prassi in quanto consente di sottoporre a verifica i relativi valori stimati per la Società.
- Ai sensi dell’art. 2441, sesto comma, del Codice Civile il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato “in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell’andamento delle quotazioni nell’ultimo semestre”. Con riguardo all’espressione “valore del patrimonio netto”, la dottrina ritiene che il legislatore abbia inteso riferirsi non al patrimonio netto contabile, quanto piuttosto al valore corrente del capitale economico della società determinato secondo le metodologie ritenute più appropriate secondo la prassi valutativa. Con riguardo poi al riferimento all’andamento delle quotazioni nell’ultimo semestre”, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che il periodo di osservazione debba essere determinato alla luce delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre con l’obiettivo di individuare il valore corrente della società emittente.
- La valutazione del capitale economico di Moncler è stata effettuata dal Consiglio di Amministrazione per le finalità specifiche dell’Aumento di Capitale Riservato, utilizzando metodi comunemente accettati e largamente condivisi dalla prassi professionale.
- La scelta del Consiglio di Amministrazione di adottare, ai fini delle proprie valutazioni, sia criteri di mercato, basati sugli apprezzamenti esterni dei mercati e degli analisti (nella specie, il metodo delle quotazioni di borsa e dei multipli di mercato utilizzati con finalità principale e, con finalità di controllo, il metodo dei target price degli analisti), sia criteri economico-analitici in grado di raccogliere le aspettative circa lo sviluppo dei flussi di reddito futuri (nella specie, il metodo del DCF utilizzato con valenza principale), appare nelle circostanze ragionevole e non arbitraria. In effetti, i metodi di mercato e quelli di tipo analitico risultano ad oggi quelli più diffusamente applicati, in considerazione sia della solidità e coerenza dei principi teorici di base, sia della maggiore familiarità presso investitori, esperti e osservatori internazionali. Tale scelta appare inoltre coerente con le indicazioni rinvenibili nell’art. 2441, sesto comma, del Codice Civile sopra richiamato.
- Nell’applicazione di tali metodi, gli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche e i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale e internazionale, normalmente seguita.
- Nell’ambito del procedimento valutativo sviluppato dal Consiglio di Amministrazione, l’utilizzo di un *panel* composto da tre metodi di valutazione ai quali è stata attribuita, ancorché non esplicitata, eguale rilevanza principale, non ha comportato la necessità di individuazione di criteri di importanza relativa tra gli stessi.
- Il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato a livello sia nazionale sia internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società 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. L'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile. In considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.

- Quanto alle concrete modalità applicative del metodo delle quotazioni di borsa, gli Amministratori hanno preso in considerazione le medie aritmetiche dei prezzi ponderati per i volumi nei periodi di riferimento di un mese e sei mesi a far data dal 4 dicembre 2020 (incluso), ultimo giorno di borsa aperta prima dell'annuncio dell'Operazione al mercato. 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 e alla prassi consolidata, nonché con il peculiare momento storico che ha visto nell'ultimo anno, anche in relazione alla emergenza epidemiologica connessa alla diffusione del Covid-19, una particolare volatilità dei mercati. Si segnala inoltre che il titolo Moncler è caratterizzato da un buon livello di significatività dei prezzi in considerazione della liquidità del titolo riflessa nei volumi scambiati, nel numero di transazioni eseguite. In particolare, sono state da noi svolte analisi e comparazioni dei principali indicatori di liquidità del titolo Moncler (volumi scambiati, *turnover velocity*, *bid-ask spread*, analisi della volatilità del titolo) rispetto ai medesimi indicatori di società quotate nella Borsa italiana attive in settori comparabili, nonché rispetto all'indice FTSE MIB.
- Le suddette medie ponderate sui volumi a sei mesi (Euro 35,8) e a un mese (Euro 40,7) sono state così individuate come estremi, rispettivamente minimo e massimo, del range valutativo individuato dall'*Advisor* con la metodologia delle quotazioni di borsa: come segnalato dagli Amministratori nella loro relazione, il Prezzo di Emissione individuato dalla Società nell'ambito degli Accordi con i Soci SPW, pari a Euro 37,5078, è sostanzialmente corrispondente al prezzo medio per azione nel periodo di tre mesi precedenti l'annuncio dell'Operazione e si colloca in prossimità del valore medio del citato range, confermando la ragionevolezza e non arbitrarietà delle scelte effettuate dagli Amministratori.
- Tenuto anche conto delle caratteristiche dell'Operazione, la scelta degli Amministratori di determinare il Prezzo di Emissione delle azioni facendo riferimento a una media dei valori di borsa registrati in un orizzonte temporale antecedente la data del 4 dicembre 2020 (incluso), ultimo giorno di borsa aperta prima dell'annuncio dell'Operazione al mercato, e pertanto non condizionato dagli effetti al mercato dell'annuncio dell'operazione medesima (cd. periodo "*unaffected*" o "*undisturbed*"), risulta in linea con la migliore prassi valutativa.
- Il metodo *Discounted Cash Flow* ("DCF"), nella fattispecie applicato nella sua versione *Unlevered*, risulta di ampio utilizzo nella prassi aziendalistica internazionale e rientra tra i metodi finanziari, che consentono di apprezzare il valore di una società sulla base della sua capacità di generazione di flussi di cassa alla luce dei piani di sviluppo e delle caratteristiche intrinseche della stessa. Nell'ambito della determinazione del WACC (*weighted average cost of capital*), il costo dell'*equity* è stato calcolato sulla base del modello del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), mentre il *Terminal Value* è stato calcolato sulla base della formula di Gordon.

- Le scelte applicative effettuate dall' *Advisor* e fatte proprie dagli Amministratori, sottoposte altresì dall' *Advisor* ad analisi di sensitività al fine di definire il range di valutazione, sono state da noi verificate anche sulla base della documentazione di dettaglio fornitaci e risultano, nelle circostanze, in linea con la migliore prassi valutativa e ragionevoli.
- Con riferimento ai dati previsionali utilizzati per lo sviluppo della metodologia DCF, l' *Advisor* si è basato su proiezioni finanziarie per gli esercizi 2020-2025 ricavate dal consensus degli analisti finanziari. Tale approccio è stato convalidato dal management di Moncler, il quale ha confermato che le proiezioni degli analisti sono sostanzialmente in linea con le attuali aspettative di lungo termine della Società. Tale scelta metodologica, pur non in linea con un più comune approccio che presuppone la disponibilità di un piano economico-finanziario completo predisposto dal management e formalmente approvato e fatto proprio dall'organo amministrativo della società oggetto della valutazione, appare nelle circostanze accettabile e non arbitraria.
 - La metodologia dei Multipli di Borsa deriva il valore di una società dalla valutazione attribuita dal mercato ad altre società aventi caratteristiche comparabili, determinando il rapporto tra il valore borsistico di società comparabili e talune grandezze finanziarie e applicando successivamente i multipli così determinati alle corrispondenti grandezze finanziarie della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore. Il riferimento a tale metodologia è comunemente accettato e utilizzato a livello sia nazionale sia internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale. Gli Amministratori di Moncler hanno individuato, in quanto ritenuto maggiormente significativo nelle circostanze, il multiplo EV/EBITDA. Le scelte metodologiche effettuate dagli Amministratori nell'individuazione del *panel* di comparables e nell'applicazione di tale metodo valutativo, da noi verificate anche sulla base della documentazione di dettaglio fornitaci dalla Società e dall' *Advisor*, appaiono ragionevoli e non arbitrarie.
 - Nel contesto delle proprie valutazioni per la determinazione del numero delle azioni Moncler ai fini della determinazione del range di valori per azione nell'ambito delle metodologie del DCF e dei multipli di mercato, l' *Advisor* risulta (i) non aver considerato le azioni proprie detenute dalla Società e (ii) aver considerato l'effetto delle azioni al servizio dei piani di *stock option* in essere, poiché l'esercizio dei diritti connessi a detti piani risulterebbe, allo stato, economicamente prevedibile (situazione che nella prassi valutativa viene definita "*in the money*"). L'approccio adottato, conosciuto come (*fully diluted*), risulta appropriato sotto un profilo tecnico e in linea con la migliore prassi valutativa.
 - In accordo con la prassi e la tecnica professionale, l' *Advisor* ha ritenuto opportuno ampliare il proprio approccio di analisi anche ai fini della possibile identificazione di criteri di controllo. La metodologia dei prezzi obiettivo espressi dagli analisti finanziari (*target price*) appartiene ai criteri di mercato e permette di apprezzare il valore e l'appetibilità di una società sulla base di tutte le informazioni disponibili al mercato, al momento della valutazione, sulla società e sul suo settore di riferimento. Tali stime rappresentano il risultato sintetico dell'applicazione di molteplici metodologie valutative da parte di una pluralità di soggetti, configurando, sotto il profilo teorico, un'indicazione di valore potenziale. Coerentemente rispetto all'applicazione delle metodologie principali, anche per il metodo di controllo è stata considerata quale data di riferimento quella dell'annuncio al mercato dell'Operazione e, dunque, sono stati considerati dall' *Advisor* solo i report degli analisti pubblicati prima del 7 dicembre 2020. Tale approccio è riscontrabile nella prassi valutativa e, pertanto, la scelta in ordine al suo utilizzo con finalità di controllo risulta, nelle circostanze, ragionevole.

- Le analisi di sensitività da noi autonomamente elaborate per valutare l’impatto di variazioni nelle differenti ipotesi valutative e nei parametri assunti nell’ambito delle metodologie adottate dagli Amministratori, nonché l’analisi dell’accuratezza, anche matematica, della loro applicazione, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori stessi.
- Sulla base delle metodologie sviluppate dall’*Advisor* e condivise dagli Amministratori, sono stati individuati dei *range* di valore per azione di Moncler, nello specifico Euro 35,8 – 40,7 con la metodologia principale delle quotazioni di borsa, Euro 33,1 – 43,6 con la metodologia principale DCF, Euro 31,8 – 46,9 con la metodologia principale dei multipli di mercato e Euro 37,0 – 40,2 con la metodologia di controllo dei *target price*. Il Prezzo di Emissione proposto all’Assemblea degli Azionisti, pari a Euro 37,5078, rientra in tutti i *range* di valutazione sopra richiamati, a conferma della ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze delle determinazioni degli Amministratori nell’ambito delle negoziazioni intervenute con i Soci SPW.

10 Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell’espletamento del presente incarico

- i) In merito alle difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l’attenzione su quanto segue:
- Le valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione sulla base della metodologia DCF si fondano su previsioni economico-finanziarie, nel caso di specie elaborate in funzione delle ricerche degli analisti finanziari sulla base di un approccio da noi commentato al precedente paragrafo 9. In ogni caso, occorre sottolineare che le previsioni si basano su un insieme di ipotesi relative a eventi futuri che non necessariamente si verificheranno: i dati prospettici, per loro natura, contengono infatti elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico, tanto più accentuati nelle circostanze dall’emergenza sanitaria relativa al COVID-19. Va ancora tenuto presente che, a causa dell’aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell’accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell’ambito delle assunzioni utilizzate.
 - Le valutazioni basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato, come il metodo delle quotazioni di borsa, il metodo dei multipli di borsa e il metodo dei target price degli analisti, sono soggette all’andamento proprio dei mercati finanziari. L’andamento dei mercati finanziari, sia italiani sia internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all’incertezza del quadro economico generale, tanto più accentuata nelle circostanze dall’emergenza sanitaria relativa al COVID-19. A influenzare l’andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell’altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L’applicazione dei metodi di mercato può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.

- I metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori hanno richiesto l'applicazione di un processo valutativo articolato e complesso, che ha comportato, in particolare, la scelta di una pluralità di parametri nell'ambito di diversi scenari valutativi. I risultati di tale analisi sono, pertanto, sensibili alle ipotesi di lavoro formulate.
- ii) Si richiama inoltre l'attenzione dei destinatari della presente relazione sui seguenti aspetti di rilievo:
- la Relazione degli Amministratori non illustra direttamente i dettagli delle scelte valutative effettuate. Tali elementi e dettagli sono riportati nella *Fairness Opinion* dell'*Advisor*, di cui gli Amministratori hanno condiviso le conclusioni e l'approccio metodologico e che è stata oggetto di pubblicazione in vista dell'Assemblea degli Azionisti, e sono stati comunque messi a nostra disposizione dall'*Advisor* e dagli Amministratori nella documentazione da noi richiesta e utilizzata nel corso dello svolgimento del lavoro.
 - Gli Amministratori sottolineano che, secondo gli Accordi intervenuti, il Corrispettivo per l'acquisto della Partecipazione verrà versato per cassa da Moncler, fermo restando che al closing i Soci SPW, ciascuno per quanto di rispettiva competenza, si sono impegnati a sottoscrivere l'Aumento di Capitale Riservato per un ammontare (comprensivo di sovrapprezzo) pari complessivamente a Euro 575.000.800,2948. L'Aumento di Capitale Riservato verrà quindi liberato dai Soci SPW (ciascuno per quanto di rispettiva competenza) mediante compensazione tra il relativo prezzo di sottoscrizione e un pari importo del Corrispettivo spettante ai Soci SPW medesimi in virtù della vendita della Partecipazione. Al riguardo, pur ricordando che l'Aumento di Capitale Riservato è un aumento di capitale a pagamento da liberarsi in denaro, gli Amministratori segnalano che è stata prevista la predisposizione, su base meramente volontaria, di una perizia volta ad attestare che il valore del 50% del capitale di SPW (ossia della quota del capitale sociale di SPW corrispondente alla porzione del Corrispettivo che i Soci SPW reinvestiranno in Moncler) sia almeno pari all'importo dell'Aumento di Capitale Riservato. Esula dall'oggetto della presente relazione ogni considerazione in ordine alla scelta degli Amministratori di avvalersi, nelle circostanze, dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, anziché della disciplina di cui al quarto comma, primo periodo, della medesima norma, applicabili ai conferimenti di crediti.
 - La Relazione riferisce che, nella valutazione in merito alla valorizzazione di SPW nell'ambito della complessiva Operazione, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso del supporto di Citigroup che, in data 5 dicembre 2020, ha rilasciato a beneficio del Consiglio di Amministrazione, ai fini del suo processo decisionale, una propria *fairness opinion* in ordine alla congruità per Moncler, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo per l'intero capitale sociale di SPW, che include altresì il numero di azioni Moncler che verranno emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato. Al riguardo, si precisa che oggetto del presente parere sono esclusivamente le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri di determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Moncler richiamati al Paragrafo 2 della Relazione degli Amministratori e descritti nella *Fairness Opinion* dell'*Advisor*, nonché sulla corretta applicazione dei sopra richiamati criteri. Viceversa, nell'esaminare i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove

- azioni di Moncler nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato, non abbiamo effettuato alcuna valutazione economica delle azioni di SPW e, pertanto, esula dall'oggetto del presente parere qualsivoglia considerazione in ordine (i) all'adeguatezza delle metodologie utilizzate da Citigroup nella propria *fairness opinion* ai fini della determinazione del valore di SPW nel contesto dell'Operazione, nonché (ii) al teorico rapporto di scambio tra le azioni Moncler e le azioni SPW.
- Esula inoltre dalla nostra attività anche ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'Operazione, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'operazione stessa.
 - La Relazione riporta che i Soci SPW hanno sottoscritto un accordo di investimento e parasociale con Ruffini Partecipazioni Holding S.r.l. (holding di partecipazioni interamente controllata da Remo Ruffini) il quale prevede, tra l'altro, l'ingresso di Carlo Rivetti nel Consiglio di Amministrazione di Moncler e che tutte le azioni di Moncler di nuova emissione ricevute dai Soci SPW vengano conferite in Ruffini Partecipazioni S.r.l., secondo tempi e con modalità definiti di comune accordo tra le parti. In considerazione di quanto sopra, Moncler ha ritenuto di assoggettare comunque l'Operazione al regime e ai presidi posti dalla disciplina sulle parti correlate qualificando l'Operazione quale "operazione di maggiore rilevanza" ai sensi dell'Allegato 3 del Regolamento Consob OPC. Pertanto: (a) l'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Moncler previo rilascio di motivati pareri favorevoli del Comitato Parti Correlate ai sensi dell'art. 8, comma 1, del Regolamento Consob n. 17221/2010 e degli artt. 5.8(ii) e 8.1 della Procedura OPC, rilasciati rispettivamente in data 6 dicembre 2020 e 23 febbraio 2021; e (b) Moncler ha provveduto a predisporre e a mettere a disposizione rispettivamente in data 13 dicembre 2020 e in data 2 marzo 2021 due documenti informativi relativi ad operazione di maggiore rilevanza con parti correlate, in conformità all'art. 5 del Regolamento Consob OPC e all'art. 12 della Procedura OPC. Non rientrano ovviamente nell'oggetto del nostro parere considerazioni in ordine all'interesse della Società all'effettuazione dell'Operazione, oltre che alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.
 - La Relazione riporta inoltre che, ai sensi degli Accordi relativi all'Operazione, le azioni di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale Riservato saranno soggette a un vincolo di *lock-up* (soggetto a specifiche eccezioni per consentire il trasferimento delle azioni ricevute a veicoli controllati o partecipati dai Soci SPW mediante operazioni effettuate fuori mercato), con finalità di stabilizzazione del titolo, per il periodo di 12 mesi dalla data del closing della compravendita della Partecipazione, fermo restando che, alla scadenza di tale periodo, tale *lock-up* troverà applicazione per ulteriori 6 mesi (e, dunque sino alla scadenza del diciottesimo mese dalla data del *closing*) limitatamente al 50% delle azioni di nuova emissione.
 - Le valutazioni dell'*Advisor*, condivise dal Consiglio di Amministrazione, utilizzano quale data di riferimento il venerdì 4 dicembre 2020, ultimo giorno di borsa aperta antecedente all'annuncio al mercato dell'Operazione, avvenuto il 7 dicembre 2020: le nostre considerazioni al riguardo sono riportate al precedente paragrafo 9. A mero titolo informativo, si segnala che il prezzo di mercato dell'azione di Moncler registrato sul Mercato Telematico Azionario ha evidenziato un progressivo incremento nelle settimane successive all'annuncio dell'Operazione.



11

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 indicato al precedente paragrafo 10 e, in particolare, al punto (ii), riteniamo che i metodi adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Moncler S.p.A. pari a Euro 37,5078 nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato oggetto della presente relazione.

Treviso, 4 marzo 2021

KPMG S.p.A.

Gianluca Zaniboni
Socio