

**FALCK RENEWABLES SPA**

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE  
SULL'ADEGUATEZZA DEL CRITERIO PROPOSTO DAGLI  
AMMINISTRATORI AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL  
PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE  
ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL  
DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441,  
QUINTO E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE E  
DELL'ARTICOLO 158, PRIMO COMMA, DEL D. LGS. 58/1998**



## **FALCK RENEWABLES SPA**

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULL'ADEGUATEZZA DEL CRITERIO PROPOSTO DAGLI AMMINISTRATORI AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, QUINTO E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE E DELL'ARTICOLO 158, PRIMO COMMA, DEL D. LGS. 58/1998**

### **INDICE**

<b>1</b>	<b>MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>SINTESI DELL'OPERAZIONE</b>	<b>4</b>
<b>3</b>	<b>NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE</b>	<b>9</b>
<b>4</b>	<b>DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA</b>	<b>9</b>
<b>5</b>	<b>METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI</b>	<b>10</b>
<b>6</b>	<b>DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>	<b>11</b>
<b>7</b>	<b>RISULTATI EMERSI DELLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>	<b>11</b>
<b>8</b>	<b>LAVORO SVOLTO</b>	<b>12</b>
<b>9</b>	<b>COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI</b>	<b>13</b>
<b>10</b>	<b>LIMITI SPECIFICI, DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE E ALTRI ASPETTI DI RILIEVO INCONTRATI DAL REVISORE NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO</b>	<b>15</b>
<b>11</b>	<b>CONCLUSIONI</b>	<b>17</b>



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULL'ADEGUATEZZA DEL CRITERIO PROPOSTO DAGLI AMMINISTRATORI AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, QUINTO E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE E DELL'ARTICOLO 158, PRIMO COMMA, DEL D. LGS. 58/1998**

Agli Azionisti di Falck Renewables SpA

**1 Motivo ed oggetto dell'incarico**

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società Falck Renewables SpA (nel seguito "Falck" o la "Società") la relazione del consiglio di amministrazione della Società ("Consiglio di Amministrazione") datata 24 settembre 2020 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori", la "Relazione"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, 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 degli Amministratori, ha per oggetto l'autorizzazione alla convertibilità in azioni ordinarie della Società del prestito obbligazionario *equity-linked* di importo nominale di Euro 200.000.000 (duecento milioni), con scadenza 23 settembre 2025, riservato ad investitori qualificati, denominato "*Euro 200.000.000 0.00 per cent. Senior Unsecured Equity-linked Green Bonds due 2025*" emesso in data 23 settembre 2020 ("Prestito Obbligazionario" o il "Prestito") e, di conseguenza, la proposta di aumento del capitale sociale, a servizio del Prestito Obbligazionario, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, per massimi Euro 200.000.000 (duecento milioni) comprensivi dell'eventuale sovrapprezzo, da liberarsi in una o più volte mediante emissione di azioni ordinarie della Società con godimento regolare, aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione (l'"Aumento di Capitale"; l'"Aumento di Capitale insieme con il Prestito, l'"Operazione").

La proposta del suddetto Aumento di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'assemblea straordinaria della Società ("Assemblea Straordinaria" o l'"Assemblea") fissata per il prossimo 17 novembre 2020 in prima convocazione ed eventualmente occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 18 novembre 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 Duca d'Aosta 28 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 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 Felissent 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



In riferimento all'Operazione descritta il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli amministratori della Società ("Amministratori") ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Falck.

## 2 Sintesi dell'Operazione

### 2.1 Premessa

L'Aumento di Capitale proposto, descritto nella Relazione degli Amministratori, si colloca nell'ambito dell'Operazione di emissione del Prestito Obbligazionario, riservato esclusivamente a investitori qualificati (come definiti sulla base della regolamentazione vigente applicabile) italiani ed esteri, con esclusione degli Stati Uniti d'America o altre giurisdizioni in cui l'offerta o il collocamento delle obbligazioni sarebbero state soggette a specifiche autorizzazioni (gli "Investitori Istituzionali") e con l'esclusione in ogni caso di qualunque offerta al pubblico.

I termini e le caratteristiche del Prestito Obbligazionario sono descritti nel documento denominato *Trust Deed*, inclusivo del documento *Terms & Conditions* (il "Regolamento").

Secondo quanto descritto nella Relazione dagli Amministratori, il collocamento delle obbligazioni (le "Obbligazioni") è stato avviato in data 15 settembre 2020 e concluso il 16, con *pricing* definito in data 16 settembre 2020 ad esito della procedura di collocamento. L'operazione è stata regolata mediante emissione delle Obbligazioni e pagamento del prezzo di sottoscrizione in data 23 settembre 2020.

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di conversione iniziale in azioni ordinarie è fissato in Euro 7,22 per azione, soggetto ad aggiustamenti, come da Regolamento, in linea con la prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti finanziari.

Il Regolamento prevede che, qualora l'Assemblea non approvi l'Aumento di Capitale entro la data del 31 marzo 2021 (la c.d. "*Long-Stop Date*"), le Obbligazioni non potranno essere convertite in azioni di compendio e (i) ciascun obbligazionista potrà richiedere il rimborso anticipato in denaro delle proprie Obbligazioni, ad un valore indicizzato al prezzo di mercato delle azioni sottostanti (in quanto pari al valore di mercato, determinato secondo quanto previsto dal Regolamento, del numero di azioni ordinarie Falck Renewables a cui il portatore delle Obbligazioni avrebbe avuto diritto se avesse esercitato il diritto di conversione delle Obbligazioni in azioni ordinarie), e (ii) la Società potrà, entro un limitato periodo di tempo successivo alla *Long-Stop Date*, procedere al rimborso anticipato integrale del Prestito con pagamento di un premio (cioè, con pagamento in denaro di un importo pari al più alto tra (a) il 102% (centodue per cento) dell'importo nominale del Prestito, e (b) il 102% (centodue per cento) del *fair market value* delle Obbligazioni, calcolato da un soggetto indipendente sulla base della media dei prezzi delle Obbligazioni nei cinque giorni di mercato aperto successivi alla comunicazione di rimborso anticipato).

Qualora l'Assemblea deliberi di autorizzare la convertibilità del Prestito Obbligazionario e conseguentemente di aumentare il capitale a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario, la Società sarà tenuta a inviare una specifica comunicazione ai titolari di Obbligazioni (la "*Physical Settlement Notice*"), per effetto della quale agli stessi verrà attribuito, dalla data ivi specificata (la "*Physical Settlement Date*") – e in ogni caso non prima di 10 e non oltre 20 giorni di mercato aperto sulla borsa di Milano decorrenti dalla data della *Physical Settlement Notice* – il diritto di conversione



in azioni ordinarie della Società dalla Physical Settlement Date sino al settimo giorno antecedente alla data di scadenza del Prestito secondo i termini e le limitazioni previste dal Regolamento.

## 2.2. Principali caratteristiche del Prestito Obbligazionario

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori e nel Regolamento il Prestito Obbligazionario presenta le seguenti principali caratteristiche:

- importo nominale complessivo dell'emissione: Euro 200.000.000;
- taglio minimo unitario delle Obbligazioni: Euro 100.000;
- data di emissione: 23 settembre 2020;
- durata: 5 anni, con scadenza il 23 settembre 2025;
- denominazione: Euro;
- destinatari: gli investitori istituzionali;
- prezzo di emissione: pari al 101,25 per cento del valore nominale del Prestito Obbligazionario;
- tasso di interesse: pari a zero;
- prezzo di conversione iniziale: Euro 7,22 per azione (il "Prezzo di Conversione Iniziale"), soggetto ad aggiustamenti come da Regolamento, in linea con la prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti finanziari;
- data di godimento: dalla data di emissione;
- diritto conversione: subordinatamente all'adozione della delibera dell'Assemblea di autorizzazione alla conversione delle Obbligazioni e approvazione dell'Aumento di Capitale a servizio della conversione medesima, la Società sarà tenuta a comunicare agli obbligazionisti la sopra richiamata Physical Settlement Date, vale a dire la data a decorrere dalla quale agli stessi verrà attribuito il diritto di conversione delle Obbligazioni in azioni ordinarie della Società di nuova emissione;
- rimborso: alla scadenza il capitale dovrà essere rimborsato in un'unica soluzione per un importo pari al 100% del valore nominale, salvi i casi di rimborso anticipato;
- rimborso anticipato: facoltà per la Società di rimborsare anticipatamente e integralmente il Prestito al suo valore nominale (i) ad un valore indicizzato al prezzo di mercato delle azioni sottostanti, qualora l'Aumento di Capitale a servizio della conversione non sia approvato entro la Long-Stop Date (cioè entro il 31 marzo 2021). Cfr. anche infra "Diritto di conversione"; (ii) al valore nominale nel caso in cui siano stati esercitati diritti di conversione o di rimborso anticipato in una percentuale pari o superiore all'85% (ottantacinque per cento) dell'importo nominale del Prestito (c.d. clean up call); (iii) al valore nominale nel caso in cui a partire dall'8 ottobre 2023, la quotazione delle azioni ordinarie della Società sia, per un numero di giorni individuati nelle



Regolamento, superiore al 130% (centotrenta per cento) del prezzo di conversione (c.d. issuer's soft call); oppure (iv) qualora la Società debba farsi carico, in relazione ai pagamenti dovuti, di imposte di competenza degli obbligazionisti per effetto di modifiche della normativa fiscale (c.d. tax call);

- cambio di controllo e free float event: al verificarsi di un cambio di controllo della Società (c.d. change of control, come definito dal Regolamento) o nel caso in cui il flottante delle azioni ordinarie della Società (calcolato secondo le modalità disciplinate nel Regolamento) scenda sotto il 20% e ivi rimanga per almeno 30 giorni di mercato aperto dal primo giorno in cui è sceso sotto tale soglia (c.d. free float event), ciascun titolare delle Obbligazioni alternativamete avrà la facoltà di chiederne (i) il rimborso anticipato al valore nominale o (ii) il riconoscimento di un nuovo prezzo di conversione, inferiore all'originario e basato sul tempo intercorrente tra l'evento e la scadenza delle Obbligazioni (se del caso, secondo il meccanismo del c.d. cash alternative amount); il tutto secondo i termini e le modalità individuate nel Regolamento.  
Ai sensi del Regolamento, si intenderà verificato un cambio di controllo qualora un soggetto o più soggetti in concerto tra loro acquisiscano il controllo della Società ovvero la possibilità di esercitare un'influenza dominante ai sensi dell'art. 93 del TUF, sull'assemblea degli azionisti della Società e il diritto di nominare o rimuovere la totalità o la maggioranza degli amministratori della Società.
- aggiustamenti al prezzo di conversione: il Regolamento del Prestito Obbligazionario prevede che il prezzo di conversione iniziale sia oggetto di aggiustamenti in conformità alla prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti di debito al verificarsi, tra l'altro, dei seguenti eventi: raggruppamento o frazionamento di azioni, aumento di capitale gratuito mediante imputazione a capitale di utili o riserve, distribuzione di dividendi, emissione di azioni o strumenti finanziari riservata agli azionisti, assegnazione di opzioni, warrant o altri diritti di sottoscrizione/acquisto di azioni o strumenti finanziari agli azionisti, emissione di azioni o assegnazione di opzioni, warrant o altri diritti di sottoscrizione, emissione di strumenti finanziari convertibili o scambiabili in azioni, modifica ai diritti di conversione/scambio connessi ad altri strumenti finanziari, cambio di controllo nonché altri eventi rilevanti individuati dal Regolamento del Prestito. In particolare, qualora la Società distribuisca dividendi durante la vita del Prestito Obbligazionario in misura superiore agli importi di Euro 0,067 per azione nel 2021 e Euro 0,069 per azione negli anni 2022, 2023, 2024 e 2025, il prezzo di conversione sarà aggiustato al fine di compensare i portatori delle Obbligazioni in ragione dei dividendi distribuiti (cd. clausola di "dividend protection");
- quotazione: Vienna MTF gestito dalla Borsa di Vienna;
- legge applicabile: il Regolamento del Prestito Obbligazionario è retto dalla legge inglese, fatte salve le norme sull'Assemblea degli Obbligazionisti che saranno rette dal diritto italiano.

### 2.3 Obiettivi dell'Operazione e motivi dell'esclusione del diritto di opzione

Nella Relazione degli Amministratori è specificato che l'emissione del Prestito Obbligazionario, l'Aumento di Capitale e l'approvazione della convertibilità delle Obbligazioni in obbligazioni convertibili costituiscono un'operazione unitaria volta a dotare la Società di uno strumento di provvista idoneo a reperire, in tempi brevi e a termini (di costo e durata) ritenuti convenienti per la Società, risorse dal mercato dei capitali e che nel decidere di procedere all'emissione del Prestito, con conseguente proposta di approvare ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile l'Aumento di



Capitale, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto dei principali vantaggi dell'operazione come strutturata, in un contesto di mercato caratterizzato da alta volatilità alla luce degli impatti, tra l'altro, dell'evoluzione della pandemia da Covid-19, come descritti di seguito:

- la possibilità di beneficiare tempestivamente, data la volatilità predetta, di finestre di mercato positive non appena disponibili, attraverso un collocamento rapido presso gli Investitori Istituzionali, con un mercato di riferimento, in termini di platea di investitori, compatibile con l'ammontare ipotizzato ed una tempistica di esecuzione rapida;
- i tempi di esecuzione estremamente rapidi, che hanno consentito la minimizzazione dell'esposizione al rischio di mercato per la Società rispetto alla raccolta di risorse finanziarie con strumenti alternativi. Nel trade-off fra certezza delle condizioni di emissione da un lato, e riconoscimento del diritto d'opzione dall'altro, si è privilegiato il primo aspetto, ritenendo che la scelta risponda al meglio agli interessi degli azionisti, poiché consente alla Società di emettere al miglior prezzo possibile un numero relativamente contenuto di nuove azioni qualora, ovviamente, ricorrano le condizioni di conversione;
- il reperimento di fondi a condizioni favorevoli di costo e durata, anche in considerazione delle caratteristiche equity-linked delle Obbligazioni;
- il collocamento di capitale a premio del 35,00% rispetto al prezzo di mercato al momento dell'emissione delle Obbligazioni, là dove un aumento di capitale con diritto d'opzione – come da prassi di mercato – si sarebbe dovuto realizzare a sconto; il premio di cui sopra tiene già conto della possibilità che la Società distribuisca dividendi durante la vita del Prestito Obbligazionario fino alla misura pari agli importi di Euro 0,067 per azione nel 2021 e Euro 0,069 per azione negli anni 2022, 2023, 2024 e 2025, senza che il prezzo di conversione sia aggiustato per compensare i portatori delle Obbligazioni in ragione dei dividendi distribuiti (cd. clausola di “dividend protection”);
- una più ampia diversificazione delle risorse finanziarie e degli investitori oltre che una maggiore visibilità internazionale per il Gruppo Falck Renewables alla luce del collocamento del Prestito Obbligazionario presso investitori Istituzionali esteri.

Secondo quanto emerge dalla Relazione degli Amministratori, i proventi derivanti dell'emissione delle Obbligazioni saranno utilizzati, se del caso unitamente a liquidità a disposizione della Società o da reperire successivamente, per finanziare e/o rifinanziare progetti rientranti nella definizione di Eligible Green Asset, così come risultante dal Green Financing Framework della Società, predisposto nel rispetto dei Green Bond Principles pubblicati dall'International Capital Markets Association (ICMA) nel 2018 e dei Green Loan Principles pubblicati dalla Loan Market Association (LMA) a maggio 2020. In aggiunta, nel contesto dell'emissione del Prestito Obbligazionario, DNV GL Business Assurance Italia ha predisposto e rilasciato in data 10 settembre 2020 la c.d. Second Party Opinion, al fine di attestare che i proventi derivanti dell'emissione saranno impiegati per finanziare e/o rifinanziare progetti rientranti nella citata definizione di Eligible Green Asset.

Nella propria Relazione, gli Amministratori indicano come l'operazione di collocamento del Prestito Obbligazionario si è rivolta ad Investitori Istituzionali specializzati in strumenti equity-linked in ragione, da un lato, della complessità delle caratteristiche finanziarie proprie del Prestito, le quali, per loro natura, richiedono di norma un apprezzamento da parte di investitori in possesso di elevate cognizioni tecniche e, dall'altro, della volontà di garantire il buon esito dell'operazione in tempi brevi,



non compatibili con i requisiti e la tempistica di collocamento presso altre categorie di investitori, compresi gli investitori retail. L'offerta del Prestito Obbligazionario a Investitori Istituzionali ha consentito il reperimento tempestivo di risorse finanziarie dal mercato dei capitali non bancari, permettendo alla Società di usufruire delle opportunità offerte dal favorevole contesto di mercato e delle condizioni del collocamento derivanti dalle caratteristiche equity-linked del Prestito Obbligazionario. Il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'operazione di emissione del Prestito Obbligazionario risponda all'interesse della Società, che ha perfezionato una raccolta sul mercato di mezzi finanziari a medio termine a condizioni particolarmente favorevoli con un rendimento all'emissione pari a -0,25% annuo.

Infine, nella Relazione degli Amministratori è esplicitato che l'eventuale conversione delle Obbligazioni in azioni di nuova emissione consentirà alla Società di rafforzare la propria struttura patrimoniale e diversificare quella finanziaria, limitando al contempo il correlato esborso di cassa inerente al capitale a scadenza, nonché di ampliare la compagine azionaria, con l'ingresso nel capitale di Investitori Istituzionali.

Gli Amministratori hanno quindi proceduto a sottoporre all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria dei soci la proposta di Aumento di Capitale a servizio del Prestito Obbligazionario, con esclusione del diritto di opzione. Il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'esclusione del diritto di opzione sia rispondente all'interesse della Società ai sensi dell'art 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile e ciò per le ragioni descritte nella Relazione degli Amministratori, tra le quali:

- la scelta di riservare la sottoscrizione del Prestito Obbligazionario ai soli Investitori Istituzionali, escludendo quindi il diritto di opzione degli azionisti sul successivo Aumento di Capitale, è legata all'elevato grado di complessità e alle caratteristiche degli strumenti finanziari, c.d. *equity-linked*, che li rendono del tutto inadatti ad un pubblico retail (e quindi ad un'offerta indistinta a tutti gli azionisti della Società). Il ricorso allo strumento *equity-linked* (e la particolare strutturazione e caratteristiche dell'Obbligazione, offerta, tra l'altro, in tagli di Euro 100.000,00), rivolto esclusivamente a Investitori Istituzionali, costituisce un mezzo efficace per il reperimento di risorse finanziarie non bancarie a condizioni particolarmente convenienti, che ben si adatta alle attuali necessità della Società e consente un miglioramento della situazione finanziaria e dei relativi costi, non altrimenti ottenibile (e in particolare non ottenibile con strumenti obbligazionari convertibili tradizionali offerti in opzione ai soci);
- l'emissione e il collocamento di strumenti *equity-linked* presuppone un'offerta sul mercato con modalità e tempistiche molto brevi che impongono l'esclusione del diritto di opzione e l'esclusione della procedura di offerta al pubblico delle Obbligazioni, la quale richiederebbe adempimenti societari più onerosi, tempi di esecuzione più lunghi, maggiori costi e maggiori rischi di esecuzione;
- l'approvazione dell'Aumento di Capitale e la conseguente possibilità di convertire il Prestito Obbligazionario – qualora gli obbligazionisti decidano di esercitare la conversione nei casi previsti dal Regolamento – fa venire meno le previsioni di regolamento in denaro da parte dei titolari delle Obbligazioni, salve le ipotesi di rimborso anticipato indicate al precedente paragrafo 1.4, potenzialmente stabilizzando l'acquisizione delle risorse reperite tramite il Prestito Obbligazionario;
- l'eventuale conversione delle Obbligazioni in azioni Falck Renewables, o comunque l'emissione delle azioni ai sensi del Prestito, consentirà infine alla Società (i) di rafforzare la propria struttura



patrimoniale e diversificare quella finanziaria, al contempo limitando il correlato esborso di cassa inerente al capitale a scadenza e (ii) di ampliare la propria compagine azionaria.

### **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 D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto 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 Società, o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. In particolare, abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione messa a nostra disposizione:

- verbale del Consiglio di Amministrazione del 15 settembre 2020 che ha approvato i termini e le condizioni del Prestito;
- Determina del Chief Executive Office del 16 settembre 2020;
- Regolamento del Prestito, datato 23 settembre 2020;
- *Trust deed* del Prestito Obbligazionario del 23 settembre 2020;
- documentazione con il riepilogo delle risultanze del processo di collocamento del Prestito Obbligazionario (c.d. "*Book-building*");
- Relazione del Consiglio di Amministrazione di Falck del 24 settembre 2020 che illustra la proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- verbale del Consiglio di Amministrazione che ha approvato la Relazione in data 24 settembre 2020;
- comunicato stampa di Falck sull'avvio e sulla conclusione del collocamento del Prestito, emessi rispettivamente in data 15 e 16 settembre 2020;



- andamento dei prezzi di mercato delle azioni di Falck registrate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana nell'orizzonte di osservazione definito dagli Amministratori (sei mesi precedenti la data del 14 settembre 2020), nei sei mesi precedenti la data del 20 ottobre 2020, che riflette anche le quotazioni del titolo nel periodo successivo all'emissione del Prestito, ed altre informazioni quali volatilità del titolo, volumi medi giornalieri e liquidità del titolo;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni di Falck registrate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana sino al 15 settembre 2020, ed altre informazioni quali volatilità del titolo, volumi medi giornalieri e liquidità del titolo;
- esame dei premi di conversione dei prestiti obbligazionari convertibili emessi negli ultimi 12 mesi<sup>1</sup>;
- rilevazione alla data ultima disponibile dei *target prices* stimati dagli analisti per il titolo Falck;
- statuto vigente di Falck, per le finalità di cui al presente Parere;
- Bilancio d'esercizio e consolidato di Falck al 31 dicembre 2019 e relative relazioni di revisione emesse in data 30 marzo 2020 da altra società di revisione;
- Relazione semestrale di gestione della Società al 30 giugno 2020 da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 7 agosto 2020;
- elementi contabili, extracontabili e statistici, notizie pubblicamente disponibili su Falck, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo, inoltre, ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 21 ottobre 2020 a firma del rappresentante legale della stessa, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori della Società, alla data della presente Relazione non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendono 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 predisposte dagli Amministratori.

## **5 Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni**

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre".

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori, in considerazione delle caratteristiche sia delle Obbligazioni che dell'Aumento di Capitale, ha deliberato di proporre all'Assemblea che il prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale sia pari al prezzo di conversione delle Obbligazioni (pari ad euro 7,22), fermo restando il rispetto dei criteri previsti dall'art. 2441, comma 6,

---

<sup>1</sup> Data Info Provider



del codice civile, secondo cui il prezzo di emissione non dovrà essere inferiore a quello determinato sulla base del valore del patrimonio netto della Società, tenendo altresì conto dell'andamento delle quotazioni sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie della Società nell'ultimo semestre.

Come si legge nella Relazione, il prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni – data la natura del Prestito Obbligazionario, destinato a diventare convertibile in azioni ordinarie subordinatamente all'approvazione dell'Assemblea – è stato determinato, conformemente alla prassi di mercato per tali strumenti finanziari, all'esito del collocamento del Prestito Obbligazionario sulla base del valore di mercato delle azioni ordinarie della Società, della quantità e qualità della domanda espressa nell'ambito del collocamento del Prestito Obbligazionario. In particolare, ai fini della determinazione del valore di mercato delle azioni ordinarie, è stato preso a riferimento il prezzo di collocamento delle azioni ordinarie della Società effettuato dai *Joint Bookrunners* contestualmente al collocamento delle Obbligazioni, per conto dei sottoscrittori delle obbligazioni con finalità di hedging relativamente al rischio di mercato derivante dall'investimento nelle Obbligazioni. Tale prezzo risultato pari a Euro 5,35 è stato determinato attraverso un c.d. *accelerated bookbuilding process*. A tale valore di mercato è stato quindi applicato un premio di conversione pari al 35,00% prestabilito sulla base delle indicazioni pervenute dalle banche incaricate per l'operazione e delle condizioni di mercato, dando luogo a un prezzo di conversione pari a Euro 7,22. L'applicazione di tale premio è stata possibile anche in virtù di una situazione di mercato positiva nei confronti di Falck Renewables nonostante la forte volatilità dello scenario nazionale e internazionale, dovuta anche alla pandemia del virus Covid-19. Inoltre, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, del codice civile, ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie a servizio dell'eventuale conversione delle Obbligazioni, il Consiglio di Amministrazione ha considerato il valore del patrimonio netto per azione della Società alla data del 31 dicembre 2019, pari a Euro 1,77 (uno virgola settantasette), il valore del patrimonio netto consolidato per azione alla data del 31 dicembre 2019, pari a Euro 1,89 (uno virgola ottantanove), nonché la media aritmetica del prezzo delle azioni ordinarie della Società, rilevata sulla base dei prezzi ufficiali registrati su Borsa Italiana nel semestre precedente la data del 14 settembre 2020, pari a Euro 5,09 (cinque virgola zero nove).

Gli Amministratori specificano che, ai sensi del Regolamento del Prestito Obbligazionario, il prezzo di conversione iniziale potrà essere oggetto di aggiustamenti alla data della conversione in conformità alla prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti, al verificarsi degli eventi indicati, a titolo esemplificativo e non esaustivo, al paragrafo 1.6 della Relazione, al quale si rimanda.

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

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente, rimarcando una situazione positiva di mercato nei confronti di Falck pur in presenza di una forte volatilità dei mercati finanziari, anche per l'evoluzione della pandemia del virus Covid-19.

## **7 Risultati emersi della valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione**

Sulla base delle analisi svolte dal Consiglio di Amministrazione, gli Amministratori hanno ritenuto di determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni di Falck nell'ambito dell'Aumento di Capitale in **Euro 7,22** per azione, ovvero in misura pari al prezzo di conversione delle Obbligazioni individuato ai sensi del Regolamento.



## 8 Lavoro svolto

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

- esame dei verbali del Consiglio di Amministrazione della Società inerenti l'operazione in oggetto;
- lettura critica della Relazione degli Amministratori e, in particolare, del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni adottato dagli Amministratori, al fine di riscontrarne l'adeguatezza, sotto il profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;
- esame, per le finalità di cui al presente lavoro, dello statuto vigente della Società;
- raccolta ed esame degli elementi utili all'analisi del lavoro svolto dagli Amministratori ai fini dell'individuazione del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni per riscontrare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del prezzo di emissione delle azioni;
- analisi della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto valore;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento, ivi compresa la documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 4;
- verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società nei sei mesi precedenti la data del 15 settembre 2020 prossima a quella di approvazione dell'emissione del Prestito e alla data del 20 ottobre 2020 prossima a quella di emissione della Relazione;
- analisi dei *target prices* stimati dagli analisti per il titolo Falck alla data ultima disponibile;
- verifiche volte ad appurare la significatività del prezzo del titolo Falck, mediante un'analisi del flottante, della volatilità del titolo, dei volumi medi giornalieri di scambi, del *bid/ask spread* e della *turnover velocity*;
- analisi autonome circa il calcolo del *fair value* del diritto implicito dell'obbligazionista alla conversione del proprio titolo in azioni (*warrant*), anche con l'obiettivo di verificare quanto i risultati possano essere influenzati da variazioni dei parametri assunti;
- analisi autonoma dei premi di conversione utilizzati per l'emissione di obbligazioni convertibili in Europa negli ultimi dodici mesi;
- colloqui con la Direzione della Società circa gli eventi verificatisi dopo il lancio dell'Operazione, 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;
- ricevuta attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a nostra 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 tali da comportare la necessità di apportare aggiornamenti alle valutazioni predisposte dagli Amministratori.

## **9 Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni**

In via preliminare, è opportuno ricordare che oggetto del presente parere di congruità è l'Aumento di Capitale a servizio del Prestito.

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, l'emissione del Prestito Obbligazionario, l'Aumento di Capitale e l'approvazione della convertibilità delle Obbligazioni in obbligazioni convertibili costituiscono un'operazione unitaria volta a dotare la Società di uno strumento di provvista idoneo a reperire, in tempi brevi e a termini (di costo e durata) ritenuti convenienti per la Società, le risorse al fine di finanziare e/o rifinanziare progetti rientranti nella definizione di Eligible Green Asset, così come risultante dal Green Financing Framework della Società.

La Relazione degli Amministratori descrive le caratteristiche dello strumento del Prestito e le logiche seguite dagli Amministratori per individuare termini e condizioni dell'Aumento di Capitale al servizio della convertibilità delle Obbligazioni.

In tale contesto, secondo quanto emerge dalla Relazione degli Amministratori, le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito del proposto Aumento di Capitale ed il processo logico seguito sono diretta conseguenza dei termini e delle condizioni individuati nel Regolamento.

Pertanto, le considerazioni che qui seguono in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Falck nell'ambito dell'Aumento di Capitale tengono anche conto delle specifiche caratteristiche della struttura complessiva dell'Operazione e della sua componente negoziale intervenuta sulla base degli elementi e delle condizioni oggettive di mercato e della Società riscontrabili al momento del collocamento delle Obbligazioni, vale a dire nel mese di settembre 2020:

- gli Amministratori hanno provveduto ad individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale in misura corrispondente al prezzo di conversione delle Obbligazioni, pari a Euro 7,22. Tale prezzo di conversione - riflesso nella determina esecutiva assunta dall'Amministratore Delegato del 16 settembre 2020 - è stato determinato in data 16 settembre 2020, data in cui si è concluso il processo di *accelerated bookbuilding* del Prestito, sulla base di una metodologia che prevede l'utilizzo del prezzo di collocamento accelerato delle azioni ordinarie della Società effettuato dai *Joint Bookrunners* contestualmente al collocamento delle Obbligazioni (la "*Concurrent Equity Offering*"), per conto dei sottoscrittori delle obbligazioni che intendano procedere con la vendita allo scoperto di tali azioni con finalità di *hedging* relativamente al rischio di mercato derivante dall'investimento nelle Obbligazioni, pari ad Euro 5,35. Il prezzo di emissione incorpora altresì un premio di conversione del 35%, dando luogo ad un prezzo di conversione di Euro 7,22;
- 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. In merito al riferimento relativo all'"*andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*", la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, bensì anche a più limitati periodi di riferimento, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente. Nel caso in questione, in coerenza con l'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, gli Amministratori hanno verificato che il prezzo di emissione delle azioni non fosse inferiore rilevata alla media dei prezzi ufficiali registrati su Borsa Italiana nel semestre precedente la data del 14 settembre;
- il criterio dei corsi di borsa preso a riferimento dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione, oltre ad essere coerente con quanto previsto dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, è comunemente accettato ed 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 e caratterizzata da un buon livello di significatività dei prezzi in considerazione della liquidità del titolo riflessa nei volumi scambiati nel numero di transazioni eseguite (*turnover velocity*) e nel *bid/ask spread*;
- nel caso di specie, anche in considerazione della specifica destinazione dell'Aumento di Capitale, volto a rendere disponibili le azioni di compendio, necessarie ai fini della eventuale conversione del Prestito, appare nel complesso ragionevole la scelta degli Amministratori di fare in primo luogo riferimento ad una metodologia "diretta" di mercato, quale quella delle quotazioni di borsa. L'Operazione, a seguito dell'approvazione dell'Aumento di Capitale e della trasformazione delle Obbligazioni in obbligazioni convertibili, si sostanzierebbe infatti nel reperimento di nuovo capitale di rischio che, nell'attuale contesto dei mercati, non può che tenere conto delle condizioni espresse dal mercato borsistico al momento del collocamento del Prestito. In considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare motivata e, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria in quanto coerente con la struttura complessiva dell'Operazione e con la finalità dell'Aumento di Capitale al servizio della conversione del Prestito;
- quanto all'arco temporale preso in considerazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, gli Amministratori hanno scelto di utilizzare il prezzo di collocamento delle azioni ordinarie della Società effettuato dai *Joint Bookrunners* contestualmente al collocamento delle Obbligazioni (la "*Concurrent Equity Offering*"), per conto dei sottoscrittori delle obbligazioni con finalità di *hedging* relativamente al rischio di mercato derivante dall'investimento nelle Obbligazioni. Nella fattispecie qui in esame, tenuto conto delle finalità dell'Operazione, si ritiene che il criterio prescelto dagli Amministratori, consenta di individuare

un prezzo di emissione delle azioni che esprima un valore corrente della Società aggiornato al momento dell'emissione dello strumento finanziario;

- come già sopra ricordato, nell'ambito della metodologia di borsa gli Amministratori hanno inoltre svolto ulteriori analisi delle quotazioni del titolo azionario Falck, calcolando la media aritmetica dei corsi di borsa del titolo nel semestre antecedente alla data del 14 settembre 2020. L'analisi ha



evidenziato un valore pari ad Euro 5,09, che si attesta a livelli inferiori rispetto al valore del prezzo di emissione, inclusivo del premio di conversione, delle azioni pari a Euro 7,22. Anche prendendo in considerazione il periodo successivo all'emissione del Prestito e, in particolare, i sei mesi antecedenti al 20 ottobre 2020, i valori individuati si attestano a livelli inferiori rispetto al valore del prezzo di emissione incorporante il premio di conversione;

- la scelta degli Amministratori di incorporare, nella determinazione del prezzo di emissione, un premio rispetto al sopra richiamato prezzo di chiusura del titolo Falck registrato il giorno dell'*accelerated bookbuilding process*, risulta anch'essa in linea con la prassi consolidata per tale tipologia di operazioni. Il premio di conversione individuato dagli Amministratori (35%) risulta in linea alla media di quelli utilizzati per l'emissione di obbligazioni convertibili in Europa negli ultimi dodici mesi; abbiamo inoltre svolto analisi autonome in merito alla ragionevolezza complessiva dell'operazione, basate sulla determinazione del *fair value* del *bond naked* e dell'opzione *call* impliciti nel Prestito;
- si segnala peraltro che il titolo Falck, a seguito dell'emissione del Prestito, non ha fatto registrare particolari e significativi scostamenti rispetto a quanto evidenziato dagli Amministratori nella loro Relazione del 24 settembre 2020, se non un moderato incremento della volatilità a partire dal 9 ottobre 2020: sulla base di quanto indicatoci dalla Direzione, tale incremento della volatilità è da ricondursi, principalmente, a ragioni di natura tecnica legata a strategie di investimento di alcuni investitori professionali e, di conseguenza, non riconducibili ai fondamentali della società;
- l'analisi dell'accuratezza della metodologia di borsa utilizzata e del calcolo del prezzo di emissione conferma la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori;
- alla luce delle considerazioni sopra riportate, l'approccio metodologico complessivamente adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione, tenuto conto delle caratteristiche dell'operazione di emissione del Prestito e delle peculiarità del *business* della Società, appare nel complesso ragionevole e non arbitrario.

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

#### **10 Limiti specifici, difficoltà di valutazione e altri aspetti di rilievo incontrati dal revisore 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:

- Volatilità dei mercati: il riferimento a metodologie di valutazione che fanno prendere in considerazione l'apprezzamento da parte del mercato delle potenzialità di sviluppo di società operanti in determinati settori comporta necessariamente il rischio di scontare nel processo valutativo la naturale volatilità del mercato stesso, attualmente particolarmente elevata a causa dell'emergenza sanitaria in corso. Tale limitazione risulta tuttavia in parte superata, grazie all'utilizzo di medie dei prezzi di borsa su orizzonti temporali sufficientemente estesi e dal forte recupero avuto dal titolo Falck a pandemia ancora in corso (incremento di oltre il 55% dai minimi di marzo 2020);



- Mancata applicazione di altre metodologie di valutazione ai fini della determinazione del valore economico di Falck: gli Amministratori non hanno applicato ulteriori metodologie di valutazione in aggiunta al criterio delle quotazioni di borsa, ai fini della determinazione del valore economico di Falck. Tale limitazione risulta tuttavia mitigata in considerazione del livello di significatività dei prezzi del titolo Falck.

Si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti:

- il Regolamento prevede che, nell'ipotesi in cui l'Assemblea Straordinaria della Società, entro il 31 marzo 2021 (la c.d. "Long-Stop Date"), autorizzi la convertibilità del Prestito Obbligazionario e conseguentemente l'aumento di capitale a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario, la Società sarà tenuta a inviare una specifica comunicazione ai titolari di Obbligazioni (la "Physical Settlement Notice"), per effetto della quale agli stessi verrà attribuito, dalla data ivi specificata (la "Physical Settlement Date") – e in ogni caso non prima di 10 e non oltre 20 giorni di mercato aperto sulla borsa di Milano decorrenti dalla data della *Physical Settlement Notice* – il diritto di conversione in azioni ordinarie della Società dalla *Physical Settlement Date* sino al settimo giorno antecedente alla data di scadenza del Prestito secondo i termini e le limitazioni previste dal Regolamento;
- gli Amministratori, nella loro Relazione, riferiscono che nel caso in cui: (i) si verifichi un cambio di controllo della Società (c.d. *change of control*), così come definito nel Regolamento, oppure (ii) si realizzi di c.d. *free float event*, così come definito nel Regolamento, ciascun investitore avrà la facoltà di: (i) richiedere il rimborso anticipato al valore nominale del Prestito Obbligazionario; o (ii) vedersi riconosciuto un nuovo prezzo di conversione, inferiore all'originario e basato sul tempo intercorrente tra l'evento e la scadenza delle Obbligazioni (se del caso, secondo il meccanismo del c.d. *cash alternative amount*). Il tutto secondo i termini e le modalità individuate nel Regolamento;
- gli Amministratori nella loro Relazione riferiscono inoltre che il prezzo di conversione, determinato in Euro 7,22, potrà essere oggetto di aggiustamenti in conformità alla prassi di mercato per questo tipo di strumenti di debito, al verificarsi, tra l'altro, dei seguenti eventi qui riportati a titolo esemplificativo e non esaustivo: (i) raggruppamento o frazionamento di azioni, (ii) aumento di capitale gratuito mediante imputazione a capitale di utili o riserve, (iii) distribuzione di dividendi, (iv) emissione di azioni o strumenti finanziari riservata agli azionisti, assegnazione di opzioni, warrant o altri diritti di sottoscrizione/acquisto di azioni o strumenti finanziari agli azionisti, emissione di azioni o assegnazione di opzioni, warrant o altri diritti di sottoscrizione, emissione di strumenti finanziari convertibili o scambiabili in azioni, (v) modifica ai diritti di conversione/scambio connessi ad altri strumenti finanziari, cambio di controllo nonché altri eventi rilevanti individuati dal Regolamento del Prestito.  
Si segnala, in particolare, che qualora la Società distribuisca dividendi durante la vita del Prestito Obbligazionario in misura superiore agli importi di Euro 0,067 per azione nel 2021 e Euro 0,069 per azione negli anni 2022, 2023, 2024 e 2025, il prezzo di conversione sarà aggiustato al fine di compensare i portatori delle Obbligazioni in ragione dei dividendi distribuiti (cd. clausola di "dividend protection");
- esula dall'oggetto della nostra attività ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori circa la struttura dell'Operazione nel contesto degli obiettivi della Società, i relativi adempimenti, la tempistica di avvio e di esecuzione dell'Operazione stessa;



- dalla Relazione non risultano vincoli di indisponibilità temporale per le azioni di nuova emissione con conseguente piena facoltà dei titolari delle Obbligazioni, a seguito della consegna da parte della Società delle nuove azioni, di negoziare le suddette azioni sul mercato.

## **11 Conclusioni**

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopraindicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che l'approccio metodologico adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione del prezzo di emissione pari ad Euro 7,22 per ciascuna nuova azione di Falck nell'ambito dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione al servizio della conversione del Prestito.

Milano, 21 ottobre 2020

PricewaterhouseCoopers SpA

Firmato digitalmente da: Marco Sala  
Data: 21/10/2020 19:14:24

Marco Sala  
(Revisore legale)