



PIRELLI & C. SPA

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE
NUOVE 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 DLGS 58/1998**

INDICE

1	MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO	1
2	SINTESI DELL'OPERAZIONE	2
3	NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE	7
4	DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA	7
5	METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI	9
6	DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	11
7	RISULTATI EMERSI DELLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	11
8	LAVORO SVOLTO	11
9	COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI	12
10	LIMITI SPECIFICI, DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE E ALTRI ASPETTI DI RILIEVO INCONTRATI DAL REVISORE NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO	14
11	CONCLUSIONI	16



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE 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 DLGS 58/1998

Agli Azionisti di
Pirelli & C. 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 e sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del DLGS 58/1998 ("TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società Pirelli & C. SpA (nel seguito "Pirelli & C." o la "Società") la relazione del consiglio di amministrazione (il "Consiglio di Amministrazione" o gli "Amministratori") datata 5 febbraio 2021, predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (la "Relazione degli Amministratori" o anche solo 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'emissione di un prestito obbligazionario convertibile, infruttifero di interesse, *senior unsecured guaranteed equity-linked* per un ammontare di Euro 500.000.000 (cinquecento milioni), con scadenza 22 dicembre 2025, riservato a investitori qualificati e garantito da Pirelli Tyre SpA (di seguito "Pirelli Tyre" o il "Garante") denominato "EUR 500 million Senior Unsecured Guaranteed Equity-linked Bonds due 2025" (il "Prestito Obbligazionario" o anche solo il "Prestito") e, di conseguenza, la proposta di aumento del capitale sociale, a servizio della conversione 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 500.000.000 (cinquecento milioni), comprensivi dell'eventuale sovrapprezzo, da liberarsi in una o più volte mediante emissione di massime n. 80.192.461 azioni ordinarie della Società con godimento regolare, aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione, salvi gli aggiustamenti previsti e richiamati nel seguito della presente relazione (l'"Aumento di Capitale" e, insieme al Prestito, l'"Operazione").

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, il proposto Aumento di Capitale è quindi strumentale a consentire alla Società l'emissione delle azioni al servizio della conversione del Prestito Obbligazionario. La proposta del suddetto Aumento di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria fissata in unica convocazione per il prossimo 24 marzo 2021.

In riferimento all'Operazione descritta, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311



nelle circostanze, dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Pirelli & C. nell'ambito dell'Aumento di Capitale, nonché sulla loro corretta applicazione.

2 Sintesi dell'Operazione

2.1 Premessa

L'Aumento di Capitale proposto, descritto nella Relazione degli Amministratori, si colloca nell'ambito dell'emissione del Prestito Obbligazionario, riservato a investitori qualificati, italiani ed esteri, al di fuori degli Stati Uniti d'America ai sensi della *Regulation S* del *Securities Act* del 1933, con esclusione inoltre delle altre giurisdizioni in cui l'offerta o il collocamento delle obbligazioni (come *infra* definite) 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 *Trust Deed* inclusivo delle "*Terms and Conditions of the bonds*" (il "Regolamento del Prestito" o il "Regolamento"). Il Regolamento del Prestito è pubblicato sul sito internet della Società.

Secondo quanto riferito dagli Amministratori, il collocamento delle obbligazioni (le "Obbligazioni") è stato avviato presso Investitori Istituzionali in un momento immediatamente successivo al Consiglio di Amministrazione del 14 dicembre 2020 e concluso il 15 dicembre 2020.

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni in azioni ordinarie è fissato in Euro 6,235 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 30 giugno 2021 (la c.d. "*Long-Stop Date*"), la Società possa decidere di rimborsare integralmente il Prestito Obbligazionario con pagamento in denaro di un importo pari al maggiore tra: (i) il 101% dell'importo nominale del prestito e (ii) il 101% del *fair market value* del Prestito (come definito nel Regolamento). Qualora l'Assemblea deliberi di autorizzare la convertibilità del Prestito e conseguentemente di aumentare il capitale a servizio della sua conversione, la Società sarà tenuta a inviare una specifica comunicazione ai titolari delle 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 su Borsa Italiana 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. In particolare, il Regolamento prevede determinate finestre temporali in cui non sarà possibile procedere alla conversione delle Obbligazioni al fine, tra l'altro, di semplificare la gestione amministrativa in concomitanza con determinati eventi societari.

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 500.000.000;
- taglio minimo unitario delle Obbligazioni: Euro 100.000;

- data di emissione: 22 dicembre 2020;
- durata: 5 anni, con scadenza il 22 dicembre 2025;
- denominazione: Euro;
- prezzo di emissione delle obbligazioni: pari al 100% del loro valore nominale;
- tasso di interesse: pari a zero, le Obbligazioni non corrisponderanno alcuna cedola;
- tasso di rendimento effettivo a scadenza (“Yield To Maturity”): zero;
- garanzie: il Prestito sarà garantito inizialmente da Pirelli Tyre, garanzia che potrà venir meno alle condizioni previste dal Regolamento del Prestito. Il Regolamento del Prestito, inoltre, prevede clausole c.d. di *negative pledge*, in forza delle quali alla Società e al Garante è fatto divieto di costituire, direttamente o per il tramite delle proprie controllate rilevanti (come individuate nel Regolamento) garanzie reali (diverse dalle garanzie reali consentite, come individuate nel Regolamento) sull’ulteriore indebitamento, diverso dall’indebitamento infragruppo, rappresentato da valori mobiliari, senza che (i) dette garanzie reali vengano preventivamente o parallelamente costituite o estese a garanzia delle Obbligazioni; ovvero (ii) vengano costituite diverse garanzie reali o personali o poste in essere ulteriori tutele ritenute dal *Trustee*, a suo insindacabile giudizio, sostanzialmente analoghe alle garanzie reali costituite a favore del predetto ulteriore indebitamento;
- prezzo di conversione iniziale: Euro 6,235 (sei virgola duecentotrentacinque) per azione, soggetto ad aggiustamenti come da Regolamento, in linea con la prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti finanziari (ivi incluso, in termini di *dividend protection*);
- data di godimento: dalla data di emissione;
- eventuale conversione: subordinatamente all’approvazione da parte dell’Assemblea degli Azionisti della Società dell’Aumento di Capitale entro e non oltre la Long-Stop Date;
- 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 da parte della Società: facoltà per la Società di rimborsare anticipatamente e integralmente il Prestito al suo valore nominale, (i) nel caso in cui, a partire da un determinato termine, il c.d. *parity value* delle Obbligazioni (come calcolato ai sensi del Regolamento) sia, per un determinato numero di giorni superiore a Euro 130.000 (centotrentamila), il tutto come dettagliato nel Regolamento del Prestito (c.d. “*Issuer’s Soft Call*”); (ii) nel caso in cui siano stati esercitati diritti di conversione o di rimborso anticipato in una percentuale pari o superiore al 80% (ottanta per cento) dell’importo nominale del Prestito (c.d. “*Clean Up Call*”); (iii) 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*”); (iv) qualora non sia approvato l’Aumento di Capitale, per un importo pari al maggiore tra (a) il 101% (centouno per cento) dell’importo nominale del Prestito, e (b) il 101% (centouno 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;

- *Change Of Control e Free Float Event*: nel periodo di tempo individuato nel Regolamento sarà concesso, a scelta di ciascun obbligazionista, al verificarsi di eventi di cambio di controllo qualificato della Società (c.d. “*Change Of Control*”) o nel caso in cui il flottante delle azioni ordinarie della Società (calcolato secondo le modalità disciplinate nel Regolamento) scenda sotto una soglia determinata e ivi rimanga per un certo numero di giorni di mercato aperto dal primo giorno in cui è sceso sotto tale soglia (c.d. “*Free Float Event*”), alternativamente (i) la facoltà di richiedere il rimborso anticipato al valore nominale delle Obbligazioni, mediante l’esercizio di un’opzione di vendita (put) o (ii) il riconoscimento di un nuovo prezzo di conversione (se del caso anche nella forma di regolamento secondo il meccanismo di *Cash Settlement Amount*), inferiore all’originario e basato sul tempo intercorrente tra l’evento e la scadenza delle Obbligazioni; il tutto secondo i termini e le modalità individuate nel Regolamento del Prestito;
- quotazione: Vienna MTF gestito dalla Borsa di Vienna;
- legge applicabile: legge inglese, salvo che per gli aspetti disciplinati inderogabilmente 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 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. Inoltre, la Relazione precisa che, nel decidere di procedere all’emissione del Prestito – con conseguente proposta di approvare l’Aumento di Capitale –, il Consiglio di Amministrazione, in un contesto di mercato caratterizzato da alta volatilità alla luce degli impatti, tra l’altro, dell’emergenza Covid-19 e dell’andamento dei negoziati relativi alla c.d. “Brexit” (il cui esito – alla data della determinazione da parte del Consiglio di Amministrazione – risultava ancora incerto), riferisce di avere tenuto conto dei seguenti principali vantaggi:

- 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 e 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 a strumenti alternativi, quali ad esempio l’emissione di un prestito obbligazionario non convertibile, un finanziamento sindacato o in pool, un aumento di capitale con diritto di opzione. 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. Nel contempo, la tempistica del collocamento, avviato successivamente alla chiusura del mercato, ha mitigato il rischio che l’annuncio potesse essere seguito da manovre speculative sulle azioni interessate, anche tali da danneggiare il prezzo di emissione finale;
- 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 45% rispetto al Prezzo di Riferimento (come *infra* definito) 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 0,060 per azione in relazione all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, Euro 0,110 per azione in relazione all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2021, Euro 0,128 per azione in relazione all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2022, Euro 0,141 per azione in relazione all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2023 ed Euro 0,155 per azione in relazione all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2024, senza che il prezzo di conversione sia aggiustato per compensare i portatori delle Obbligazioni in ragione dei dividendi distribuiti (c.d. clausola di “*dividend protection*”);
- l'opportunità di ottimizzare – in un contesto economico impattato dal Covid-19, come da ultimo comunicato al mercato in data 11 novembre 2020 – il profilo del debito del gruppo facente capo alla Società (il “Gruppo Pirelli”), allungandone le scadenze, e di preservare la cassa generata dal *business*, grazie alla natura infruttifera delle Obbligazioni.

Nella propria Relazione, gli Amministratori indicano come l'operazione di collocamento del Prestito Obbligazionario si è rivolta a 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 condizioni favorevoli in termini sia di costo, sia di durata.

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, quinto e sesto comma, 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 inadatti a un pubblico *retail* (e quindi a 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), 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 fa venire meno le previsioni di regolamento in denaro da parte dei titolari delle Obbligazioni, salve le ipotesi di rimborso anticipato, potenzialmente stabilizzando l'acquisizione delle risorse reperite tramite il Prestito Obbligazionario;
- l'eventuale conversione delle Obbligazioni in azioni ordinarie Pirelli & C., o comunque l'eventuale emissione delle azioni ai sensi del Prestito, consentirebbe alla Società: (i) di rafforzare la propria struttura patrimoniale e diversificare quella finanziaria, limitando al contempo il correlato esborso di cassa relativo al pagamento degli oneri finanziari e del 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, TUIF, 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.

Il presente parere non ha quindi la finalità di esprimersi, e non si esprime, sulle motivazioni economiche e strategiche dell'Operazione.

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:

- Relazione del Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. datata 5 febbraio 2021 che illustra la proposta di Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, 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 del 14 dicembre 2020 che ha approvato una garanzia incondizionata da parte di Pirelli Tyre SpA a favore del Prestito Obbligazionario;
- determinazione esecutiva di delibera del Consiglio di Amministrazione del 15 dicembre 2020 che ha approvato i termini e le condizioni del Prestito;
- “*Terms and Conditions of the bonds*”, ossia il Regolamento del Prestito;
- documentazione con il riepilogo delle risultanze del processo di collocamento del Prestito Obbligazionario (c.d. “*bookbuilding*”);
- comunicati stampa di Pirelli & C. sull’avvio e sulla conclusione del collocamento del Prestito, emessi rispettivamente in data 14 e 15 dicembre 2020;
- comunicato stampa di Pirelli & C. sull’ammissione alle negoziazioni del Prestito Obbligazionario del 18 dicembre 2020;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni di Pirelli & C. registrate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana nell’orizzonte di osservazione di sei mesi definito dagli Amministratori anteriore al 14 dicembre 2020, nonché in ulteriori orizzonti temporali più ampi (un anno) e più ristretti (tre mesi e un mese), nonché altre informazioni quali volatilità del titolo, volumi medi giornalieri e liquidità del titolo;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni di Pirelli & C. registrate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana nell’orizzonte di osservazione di sei mesi anteriore alla data di pubblicazione dell’avviso di convocazione dell’Assemblea Straordinaria (19 febbraio 2021), nonché in ulteriori orizzonti temporali più ampi e più ristretti, nonché andamento delle quotazioni delle Obbligazioni sul mercato Vienna MTF;
- documentazione di dettaglio relativa ai criteri e alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Pirelli & C. proposti dagli Amministratori;
- statuto vigente di Pirelli & C., per le finalità di cui al presente Parere;
- relazione finanziaria trimestrale al 30 settembre 2020;
- altri elementi e notizie pubblicamente disponibili su Pirelli & C., 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 2 marzo 2021 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 o 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

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori, in considerazione delle caratteristiche sia delle Obbligazioni che dell’Aumento di Capitale, hanno 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, fermo restando il rispetto dei criteri previsti dall’art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, secondo cui il prezzo di emissione (pari a Euro 6,235) non potrà, in ogni caso, essere inferiore a quello determinato in base al patrimonio netto risultante dall’ultimo bilancio approvato della Società, tenendo altresì conto dell’andamento delle quotazioni del titolo Pirelli & C. sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana 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 dagli Amministratori, 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 e della quantità e qualità della domanda espressa nell’ambito del collocamento del Prestito Obbligazionario presso Investitori Istituzionali.

Al riguardo, gli Amministratori segnalano che, secondo quanto a loro conoscenza, nella formulazione delle proprie proposte ai fini del *bookbuilding*, gli Investitori Istituzionali, in conformità alla prassi consolidata in operazioni simili, valutano principalmente le seguenti caratteristiche finanziarie di un Prestito Obbligazionario analogo a quello in oggetto: (i) il prezzo di conversione e (ii) l’eventuale tasso di interesse corrisposto, il tutto in combinazione tra loro.

Come rappresentato nella Relazione, il Prestito non prevede il pagamento di alcuna cedola (*i.e.*, corrisponde un tasso di interesse dello 0,00% e ha tasso di rendimento effettivo a scadenza dello 0,00%) e, pertanto, la determinazione del prezzo di conversione ha tenuto conto di tale circostanza. Il prezzo di conversione è stato dunque determinato dal Consiglio di Amministrazione sulla base di un “prezzo di riferimento” delle azioni sottostanti il prestito obbligazionario (c.d. “*reference share price*”), maggiorato di un premio di conversione, determinato sulla base della quantità e qualità della domanda espressa nell’ambito del collocamento che, come sopra illustrato, tiene, tra l’altro, conto delle caratteristiche del relativo prestito obbligazionario, oltreché dell’emittente.

Ai fini della determinazione del prezzo di riferimento corrispondente all’effettivo valore di mercato delle azioni ordinarie, gli Amministratori hanno tenuto conto del prezzo di collocamento delle azioni ordinarie della Società effettuato dai *Joint Global Coordinator*¹ contestualmente al collocamento delle Obbligazioni (il “*Concurrent Delta Placement*”), 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 4,300 per azione ordinaria di Pirelli & C. (il “Prezzo di Riferimento”), è stato determinato attraverso un c.d. *Accelerated Bookbuilding Process*.

L’utilizzo del meccanismo del *Concurrent Delta Placement* quale metodo per l’individuazione del Prezzo di Riferimento delle azioni ordinarie di Pirelli & C. è stato giustificato dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle seguenti ragioni: (i) la scelta di effettuare l’Operazione a seguito alla chiusura del mercato al fine di evitare l’esposizione alle fluttuazioni del prezzo di Borsa Italiana nel corso della seduta, tenuto conto che nella parte finale dell’anno solare i volumi scambiati sulla maggior parte dei titoli sono ridotti; (ii) l’opportunità di avere un valore base che corrispondesse maggiormente al prezzo che gli Investitori Istituzionali (presso cui le azioni ordinarie di Pirelli & C. sono state collocate nel contesto *del*

¹ La Società segnala che il collocamento del Prestito Obbligazionario è stato curato da Credit Suisse Securities (Europe) Limited e Goldman Sachs International, in qualità di *joint global coordinator* e *joint bookrunner* (i “*Joint Global Coordinator*”), mentre BNP Paribas, China International Capital Corporation Hong Kong Securities Limited, Intesa Sanpaolo SpA, Mizuho International plc, UniCredit Bank AG, Milan Branch hanno agito in qualità di *joint bookrunner* a fianco dei *Joint Global Coordinator* (collettivamente, i “*Joint Bookrunner*”).

Concurrent Delta Placement) fossero disponibili ad acquistare e sottoscrivere le azioni ordinarie di Pirelli & C. e, pertanto, di ridurre le influenze dei fenomeni di cui al punto (i).

Nell'ultimo anno, secondo quanto riferito dal Consiglio di Amministrazione nella propria Relazione, il *Concurrent Delta Placement* ha iniziato a rappresentare una modalità operativa più frequentemente utilizzata anche nel mercato italiano.

A tale Prezzo di Riferimento è stato quindi applicato dagli Amministratori un premio di conversione pari al 45% (il "Premio di Conversione"), 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 6,235.

Secondo quanto riferito dagli Amministratori, il Premio di Conversione pari al 45% dagli stessi determinato risulta coerente con il premio applicato in operazioni similari. In particolare, prendendo in considerazione operazioni analoghe di emissione, censite sui *database* usualmente utilizzati per tali verifiche, che (i) sono state effettuate sui mercati dello Spazio Economico Europeo e del Regno Unito; e (ii) si sono concluse nel periodo tra il 14 dicembre 2017 e il 14 dicembre 2020, il premio medio di conversione è stato pari a 42,6% rispetto ai relativi prezzi di riferimento.

Per completezza, gli Amministratori segnalano che già il solo Prezzo di Riferimento è risultato superiore rispetto al prezzo medio ponderato per i volumi scambiati delle azioni Pirelli & C. negli ultimi 6 mesi antecedenti la data del 14 dicembre 2020 (incluso), pari a Euro 3,941.

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 riferisce inoltre di avere considerato il valore del patrimonio netto di Pirelli & C., 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 dicembre 2020 (incluso), pari a Euro 3,856.

La Relazione ricorda infine che, ai sensi del Regolamento, 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 specifici eventi indicati, a titolo esemplificativo e non esaustivo, al paragrafo 1.6 della Relazione medesima.

Con riferimento alle ipotesi di *change of control* e *free float event*, come definiti e disciplinati nel Regolamento, secondo gli Amministratori l'aggiustamento del prezzo di conversione trova giustificazione nella specificità degli eventi ivi descritti. In particolare, al verificarsi di ciascuno di tali eventi è previsto che potrà essere concesso agli investitori un rapporto di conversione specifico, per un periodo di tempo limitato (90 giorni), aggiustato, in diminuzione rispetto al prezzo di conversione iniziale, sulla base di una formula matematica che tenga conto del momento in cui dovesse verificarsi l'evento rilevante e la durata complessiva del Prestito, al fine di riflettere il valore (non goduto) dell'opzione sottostante le Obbligazioni, secondo i termini e le modalità individuati in dettaglio nel Regolamento.

In considerazione delle analisi svolte, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che i criteri adottati per la determinazione del prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni e quindi del prezzo di emissione delle azioni di compendio (e del relativo rapporto di conversione) siano coerenti con i criteri stabiliti dall'art. 2441, sesto comma, Codice Civile e, pertanto, appropriati per individuare un prezzo tale da preservare gli interessi patrimoniali degli azionisti della Società, in considerazione dell'esclusione del diritto di opzione.

6 Difficoltà di valutazione incontrate dal Consiglio di Amministrazione

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

7 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione

Sulla base delle analisi svolte dal Consiglio di Amministrazione, applicando i criteri sopra indicati al paragrafo 5, vale a dire tenendo conto del prezzo di collocamento delle azioni ordinarie della Società effettuato dai *Joint Global Coordinator* nell'ambito del *Concurrent Delta Placement*, pari a Euro 4,300, e di un Premio di Conversione del 45%, il prezzo di emissione delle azioni a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario è risultato pari a **Euro 6,235** per azione (il "Prezzo di Emissione").

8 Lavoro svolto

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

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori e della documentazione ricevuta dalla Società;
- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società del 14 dicembre 2020 e la determina di emissione del 15 dicembre 2020 inerenti l'Operazione e, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- raccolto ed esaminato gli elementi utili a riscontrare che l'approccio metodologico adottato dagli Amministratori ai fini dell'individuazione del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento, ivi compresa la documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 4;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa del titolo Pirelli & C. sia nei sei mesi precedenti la data di avvio della procedura di collocamento prodromica all'emissione del Prestito Obbligazionario (14 dicembre 2020), coerentemente con le analisi degli Amministratori, sia nei sei mesi precedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea Straordinaria (19 febbraio 2021), nonché l'accuratezza dei conteggi effettuati da questi ultimi. Si è proceduto inoltre a riscontrare, più in generale, le quotazioni di borsa in ulteriori orizzonti temporali più ampi (un anno) e più brevi (tre mesi e un mese) a partire da entrambe le date sopra richiamate;
- effettuato verifiche volte ad appurare la significatività del prezzo del titolo Pirelli & C., mediante un'analisi del flottante, della volatilità del titolo, dei volumi medi giornalieri di scambi, del *bid/ask spread* e della *turnover velocity*, nonché verifiche sull'andamento delle quotazioni delle Obbligazioni sul mercato Vienna MTF;

- analizzato i *report* degli analisti in relazione al titolo Pirelli & C. al fine di riscontrarne la copertura;
- sviluppato spunti valutativi autonomi connessi al *fair value* del diritto implicito dell'obbligazionista alla conversione del proprio titolo in azioni (opzione *call*), anche con l'obiettivo di verificare quanto i risultati possano essere sensibili a variazioni dei parametri assunti;
- svolto autonome analisi dei premi di conversione utilizzati in operazioni effettuate nei trentasei mesi antecedenti il 14 dicembre 2020 per l'emissione di obbligazioni convertibili in Italia ed Europa;
- effettuato 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;
- ricevuto 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 il Prezzo di Emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale a servizio del Prestito Obbligazionario. Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, l'emissione del Prestito Obbligazionario, l'Aumento di Capitale e l'approvazione della convertibilità del Prestito 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 finanziarie sul mercato dei capitali.

La Relazione degli Amministratori, predisposta per illustrare l'operazione di Aumento di Capitale in esame, descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate e il processo logico seguito ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni a servizio del suddetto Prestito Obbligazionario. Al riguardo, in considerazione delle finalità del presente parere, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del metodo adottato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Pirelli & C. nell'ambito dell'Aumento di Capitale, nonché sulla sua corretta applicazione.

- Gli Amministratori hanno provveduto a individuare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale in misura corrispondente al prezzo di conversione delle Obbligazioni, pari ad Euro 6,235. Tale prezzo è stato determinato dagli Amministratori in data 15 dicembre 2020, data in cui si è concluso il processo di *accelerated bookbuilding* del Prestito, sulla base delle due seguenti componenti: (i) Prezzo di Riferimento, pari ad Euro 4,300, individuato sulla base del prezzo di collocamento accelerato delle azioni ordinarie della Società (*Concurrent Delta Placement*) e (ii) Premio di Conversione, pari al 45% del Prezzo di Riferimento. La scelta degli Amministratori di determinare il Prezzo di Conversione sulla base di un Prezzo di Riferimento delle azioni sottostanti il Prestito Obbligazionario (c.d. "*reference share price*"), maggiorato di un premio determinato sulla base della quantità e qualità della domanda espressa nell'ambito del collocamento, appare in linea con la prassi di mercato per operazioni analoghe e dunque, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.

- Quanto alle modalità di determinazione del Prezzo di Riferimento, gli Amministratori hanno ritenuto di utilizzare il prezzo di collocamento delle azioni ordinarie della Società effettuato dai *Joint Global Coordinator* contestualmente al collocamento delle Obbligazioni (meccanismo del “*Concurrent Delta Placement*”). Come riportato nella Relazione, l’utilizzo del meccanismo del *Concurrent Delta Placement* quale metodo per l’individuazione del Prezzo di Riferimento delle azioni ordinarie Pirelli & C. rappresenta, per quanto a conoscenza del Consiglio di Amministrazione della Società, una modalità operativa sempre più frequente nell’ultimo anno anche nel mercato italiano ed è stato giustificato, tra l’altro, (i) dalla scelta di effettuare l’operazione a mercati chiusi al fine di evitare di essere esposti alle fluttuazioni del prezzo di Borsa Italiana nel corso della seduta, tenuto conto che nella parte finale dell’anno solare i volumi scambiati sulla maggior parte dei titoli sono ridotti; e (ii) dall’opportunità di avere un valore base che corrispondesse maggiormente al prezzo che gli Investitori Istituzionali sono disponibili ad acquistare e sottoscrivere le azioni ordinarie Pirelli & C. e, pertanto, di ridurre le influenze dei fenomeni di cui al punto (i) che precede. Alla luce di quanto sopra, la scelta adottata dagli Amministratori per l’individuazione del Prezzo di Riferimento appare, nelle circostanze, in linea con la prassi, motivata e non arbitraria.
- Il Prezzo di Riferimento individuato nell’ambito del *Concurrent Delta Placement* è stato inoltre confortato dagli Amministratori attraverso l’analisi dall’andamento dei corsi di borsa del titolo Pirelli & C.; il criterio delle quotazioni di borsa è comunemente accettato e utilizzato a livello sia nazionale sia internazionale ed è costantemente utilizzato nella prassi professionale allorché si tratta di azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa esprimono, 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’utilizzo delle quotazioni di borsa è altresì coerente con quanto disposto dall’art. 2441, sesto comma, del Codice Civile. Si segnala inoltre che il titolo Pirelli & C. 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 (*turnover velocity*) e nel *bid/ask spread*. L’ampio *coverage* da parte degli analisti, inoltre, è un ulteriore indicatore di significatività delle quotazioni del titolo, che è oggetto di estesa copertura da parte di analisti indipendenti sia italiani sia internazionali e di un frequente aggiornamento delle stime di *consensus*.
- Al riguardo, gli Amministratori segnalano che, nei 6 mesi antecedenti la data del 14 dicembre 2020 (incluso), il titolo Pirelli & C. ha evidenziato un prezzo medio ponderato per i volumi scambiati pari a Euro 3,941, dunque inferiore al Prezzo di Riferimento di Euro 4,300. Peraltro, alla luce delle analisi da noi svolte, il Prezzo di Riferimento risulta sostanzialmente in linea rispetto alla media registrata dal titolo della Società nel mese anteriore al 14 dicembre 2020, e comunque superiore rispetto ai valori medi a tre mesi e a un anno sempre anteriori al 14 dicembre 2020. Le analisi dei prezzi di borsa del titolo della Società confermano dunque la ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, del valore del Prezzo di Riferimento emergente dal *Concurrent Delta Placement*.
- Sotto un ulteriore profilo, la scelta degli Amministratori di effettuare le loro analisi sui corsi di Borsa del titolo su un orizzonte temporale cd. *unaffected*, vale a dire anteriore all’annuncio dell’Operazione e dunque non influenzato dalla diffusione al mercato di notizie in ordine alla stessa, appare in linea con la migliore dottrina e prassi valutativa. Del resto, nelle specifiche circostanze, dal momento che le analisi dell’andamento dei corsi di Borsa del titolo Pirelli & C. è stata svolta al fine di confortare la determinazione del Prezzo di Riferimento nell’ambito del *Concurrent Delta Placement*, la scelta degli Amministratori di prendere in considerazione una media di prezzi di borsa anteriore a tale data è da ritenersi ragionevole e non arbitraria. In ogni caso, abbiamo svolto verifiche anche sull’andamento del titolo fino alla data di pubblicazione dell’avviso di convocazione dell’Assemblea Straordinaria (19 febbraio 2021). Nell’orizzonte

temporale di sei mesi adottato dagli Amministratori, la media (sia aritmetica sia ponderata) restituisce valori comunque inferiori al Prezzo di Riferimento, a ulteriore conferma della ragionevolezza e non arbitrarietà del Prezzo di Riferimento individuato dagli Amministratori.

- Gli Amministratori, ai fini della determinazione del Prezzo di Riferimento delle nuove azioni, non hanno adottato ulteriori metodologie di valutazione, principali e/o di controllo, di tipo analitico. Nel caso di specie, anche in considerazione della specifica destinazione dell'Aumento di Capitale, volto a rendere disponibili le azioni di compendio ai fini dell'eventuale conversione del Prestito, la scelta degli Amministratori di fare esclusivo riferimento a criteri "diretti" di mercato appare nel complesso ragionevole. 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 al momento del collocamento del Prestito. In considerazione di tutto quanto sopra, le scelte degli Amministratori al riguardo appaiono nelle circostanze coerenti con la struttura complessiva dell'Operazione e con la finalità dell'Aumento di Capitale al servizio della conversione del Prestito.
- Come anticipato, la determinazione del Prezzo di Emissione da parte degli Amministratori ha comportato l'applicazione di un Premio di Conversione rispetto al Prezzo di Riferimento. Anche tale scelta risulta in linea con la prassi consolidata per tale tipologia di operazioni e risulta dunque ragionevole e non arbitraria.
- Con riferimento alla quantificazione del premio di conversione applicato dagli Amministratori, pari al 45% del Prezzo di Riferimento, gli stessi Amministratori danno conto nella loro Relazione che tale premio risulta coerente con quello applicato in recenti operazioni similari. In particolare, gli Amministratori hanno preso in considerazione un campione di operazioni analoghe effettuate sui mercati dello Spazio Economico Europeo e del Regno Unito nei trentasei mesi anteriori al 14 dicembre 2020: tale attività di *benchmarking* ha evidenziato un premio medio di conversione pari al 42,6% dei relativi prezzi di riferimento, dunque inferiore a quello individuato nelle circostanze dagli Amministratori della Società. Abbiamo a nostra volta svolto ulteriori approfondimenti in relazione ai premi di conversione utilizzati in operazioni avvenute nei trentasei mesi antecedenti il 14 dicembre 2020 per l'emissione di obbligazioni convertibili in Italia, che confortano quanto rappresentato dal Consiglio di Amministrazione. Alla luce delle indicazioni degli Amministratori, nonché delle verifiche da noi effettuate e di taluni spunti valutativi autonomi connessi al *fair value* del diritto implicito dell'obbligazionista alla conversione del proprio titolo in azioni (opzione *call*), anche la quantificazione del Premio di Conversione risulta, nelle circostanze, non arbitraria oltre che motivata.

10 Limiti specifici, difficoltà di valutazione e altri aspetti di rilievo incontrati dal revisore nell'espletamento del presente incarico

In merito alle difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- le valutazioni che utilizzano variabili e parametri di mercato sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo. 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 di metodologie di mercato può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui una valutazione;

- l'applicazione dei metodi di mercato è, inoltre, resa ulteriormente complessa in considerazione dell'attuale incertezza del contesto macroeconomico e dei mercati finanziari, che sono stati caratterizzati da inconsueti livelli di volatilità, dovuta anche all'emergenza sanitaria mondiale legata al Covid-19. A oggi, non risultano prevedibili gli ulteriori impatti che tale emergenza potrà avere nel medio e lungo termine sull'economia reale e sui mercati finanziari;
- nell'ambito dell'approccio metodologico complessivo, gli Amministratori non hanno adottato ulteriori metodologie di valutazione, principali e/o di controllo, di tipo analitico. Detta scelta metodologica è già stata oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 9.

Si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti:

- secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, ai sensi del Regolamento del Prestito ciascun obbligazionista, al verificarsi di eventi di cambio di controllo qualificato della Società (c.d. *change of control*) o nel caso in cui il flottante delle azioni ordinarie della Società (calcolato secondo le modalità disciplinate nel Regolamento) scenda sotto una soglia determinata e ivi rimanga per un certo numero di giorni di mercato aperto dal primo giorno in cui è sceso sotto tale soglia (c.d. *free float event*), avrà diritto alternativamente (i) a richiedere il rimborso anticipato al valore nominale delle Obbligazioni, mediante l'esercizio di un'opzione di vendita (*put*) o (ii) al riconoscimento di un prezzo di conversione specifico, per un periodo di tempo limitato (90 giorni), aggiustato, in diminuzione rispetto al prezzo di conversione iniziale, sulla base di una formula matematica che tenga conto del momento in cui dovesse verificarsi l'evento rilevante e la durata complessiva del Prestito, al fine di riflettere il valore (non goduto) dell'opzione sottostante le Obbligazioni, secondo i termini e le modalità individuati in dettaglio nel Regolamento;
- secondo quanto evidenziato dagli Amministratori nella loro Relazione, il Premio di Conversione tiene già conto della possibilità che la Società distribuisca dividendi durante la vita del Prestito Obbligazionario fino alla misura pari agli importi di Euro 0,060 per azione in relazione all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, Euro 0,110 per azione in relazione all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2021, Euro 0,128 per azione in relazione all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2022, Euro 0,141 per azione in relazione all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2023 ed Euro 0,155 per azione in relazione all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2024, senza che il prezzo di conversione sia aggiustato per compensare i portatori delle Obbligazioni in ragione dei dividendi distribuiti (c.d. clausola di "*dividend protection*"); laddove la Società decidesse di distribuire dividendi durante la vita del Prestito Obbligazionario per un ammontare superiore, in relazione a ciascun esercizio, rispetto al corrispondente importo sopra indicato, il prezzo di conversione delle Obbligazioni – e conseguentemente il Prezzo di Emissione, sarà aggiustato, sulla base delle formule previste dal Regolamento, al fine di compensare gli Obbligazionisti dell'ammontare dei dividendi distribuiti;
- fermo quanto sopra, secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, il Regolamento del Prestito prevede che il prezzo di conversione iniziale sarà soggetto ad aggiustamenti, in linea con le prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti finanziari, al verificarsi, tra l'altro, dei seguenti eventi, riportati a titolo esemplificativo e non esaustivo: raggruppamento o frazionamento delle azioni ordinarie in circolazione; emissioni di azioni ordinarie a titolo gratuito (con esclusione di aumenti di capitale a servizio di piani di compensi basati su strumenti finanziari, ai sensi dell'art. 114-bis TUIF); attribuzione agli azionisti ordinari e/o emissione di azioni ordinarie, strumenti finanziari convertibili in azioni ordinarie, diritti od opzioni che danno diritto a

sottoscrivere azioni ordinarie, a un prezzo inferiore al prezzo di mercato, che non siano offerti agli obbligazionisti (con esclusione di aumenti di capitale a servizio di piani di compensi basati su strumenti finanziari, ai sensi dell'art. 114-bis TUIF); modifiche ai diritti di strumenti finanziari già emessi che danno facoltà o che comportano obblighi di conversione in azioni ordinarie tali da consentire l'acquisizione delle azioni ordinarie per un prezzo inferiore al prezzo di mercato;

- 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 azioni di compendio, di negoziare dette 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 nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che il criterio di determinazione del Prezzo di Emissione adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto, nelle circostanze, ragionevole e non arbitrario, e sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione pari a Euro 6,235 per ciascuna nuova azione di Pirelli & C. nell'ambito dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario.

Milano, 2 marzo 2021



Paolo Caccini
(Revisore Legale)