

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUINTO COMMA E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98

Agli Azionisti di
Prysmian S.p.A.

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 del 24 febbraio 1998 ("TUF"), abbiamo ricevuto dalla società Prysmian S.p.A. ("Prysmian" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 1 marzo 2017 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (la "Relazione degli Amministratori"), 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 della Società del prestito obbligazionario *equity-linked*, di importo pari a Euro 500 milioni, con scadenza al 17 gennaio 2022, riservato a investitori qualificati, denominato "*Prysmian S.p.A. €500,000,000 Zero Coupon Equity Linked Bonds due 2022*", emesso in data 17 gennaio 2017 (il "Prestito Obbligazionario") e, per l'effetto dell'autorizzazione, l'approvazione, a servizio della conversione, di un aumento di capitale in denaro, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, per massimo nominali Euro 1.457.942,70, da liberarsi in una o più volte, mediante emissione di massime n. 14.579.427 azioni ordinarie della Società aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione (l'"Aumento di Capitale").

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, il proposto Aumento di Capitale è strumentale a consentire alla Società di servire la conversione del Prestito Obbligazionario - se autorizzata dall'Assemblea Straordinaria - con azioni di nuova emissione oltre che, a propria scelta, con azioni proprie nel portafoglio della Società.

La proposta del suddetto Aumento di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata in unica convocazione per il giorno 12 aprile 2017.

Nella nostra qualità di società incaricata della revisione contabile del bilancio d'esercizio di Prysmian, ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione della Società di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Prysmian.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

La proposta operazione di Aumento di Capitale nei termini sopra descritti si colloca nell'ambito dell'operazione di emissione del Prestito Obbligazionario, riservato ad investitori qualificati, italiani ed esteri, con esclusione di Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone, Sud Africa e con l'esclusione in ogni caso di qualunque offerta al pubblico, la cui emissione è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 11 gennaio 2017, con *pricing* definito dal Consiglio di Amministrazione in data 12 gennaio 2017.

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, l'operazione si articola nell'emissione e nella successiva trasformazione del Prestito Obbligazionario non convertibile *equity-linked*, di importo complessivo pari a Euro 500 milioni, con scadenza al 17 gennaio 2022, riservato a investitori qualificati, denominato "*Prysmian S.p.A. €500,000,000 Zero Coupon Equity Linked Bonds due 2022*", in un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie di Prysmian S.p.A. e nel conseguente Aumento di Capitale in denaro, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, per massimo nominali Euro 1.457.942,70, da liberarsi in una o più volte, mediante emissione di massime n. 14.579.427 azioni ordinarie della Società aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione (complessivamente l'"Operazione").

L'emissione delle Obbligazioni, nonché i principali termini e caratteristiche del Prestito Obbligazionario, hanno formato oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione in data 11 gennaio 2017. Il collocamento del Prestito Obbligazionario è stato avviato e concluso in data 12 gennaio 2017, con *pricing* dell'Operazione definito in pari data dal Consiglio di Amministrazione. L'Operazione è stata regolata mediante emissione dei titoli e pagamento del prezzo di sottoscrizione in data 17 gennaio 2017.

L'offerta del Prestito Obbligazionario a investitori qualificati 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 favorevoli.

Nella Relazione degli Amministratori, gli stessi indicano che i principali vantaggi dell'Operazione, così come strutturata, comprendono:

- la possibilità di beneficiare tempestivamente delle positive condizioni di mercato attraverso un collocamento rapido presso investitori istituzionali;
- il reperimento di fondi a condizioni favorevoli anche in considerazione delle caratteristiche *equity-linked* delle Obbligazioni;
- una più ampia diversificazione delle risorse finanziarie;
- l'aumento della flessibilità finanziaria della Società;
- l'allungamento della scadenza media del debito.

Gli Amministratori inoltre indicano nella Relazione degli Amministratori che i proventi netti raccolti saranno utilizzati per:

- perseguire eventuali opportunità di crescita esterna della Società;
- finanziare, in linea con l'autorizzazione dell'Assemblea per l'acquisto di azioni proprie, il riacquisto di azioni della Società che saranno utilizzate a servizio delle eventuali richieste di conversione e/o quale corrispettivo per finanziare la strategia di crescita della Società;
- il perseguimento dell'oggetto sociale della Società.

Il regolamento del Prestito Obbligazionario (il "Regolamento") prevede che, qualora l'Assemblea non approvi l'Aumento di Capitale a servizio della conversione delle Obbligazioni entro la data del 30 giugno 2017 (cd. "*Long-Stop Date*"), la Società potrà, entro un limitato periodo di tempo, comunque non successivo a dieci giorni di borsa decorrenti dalla *Long-Stop Date*, emettere una specifica comunicazione (*notice*) per gli obbligazionisti (la "*Shareholder Event Notice*") e procedere al rimborso anticipato integrale del Prestito Obbligazionario con pagamento in denaro di un importo pari al più alto tra (i) 102% della somma capitale, e (ii) 102% della media dei prezzi di mercato delle obbligazioni registrati in un arco temporale successivo all'annuncio del rimborso (oltre, in ciascun caso, agli interessi maturati).

Qualora invece, successivamente alla mancata approvazione dell'Aumento di Capitale, la Società non abbia emesso la *Shareholder Event Notice* nel termine stabilito nel regolamento delle Obbligazioni (ed in certe limitate circostanze anche prima di tale data), ciascun obbligazionista potrà, nei termini stabiliti dal Regolamento, richiedere il rimborso anticipato in contanti delle proprie obbligazioni. In tale circostanza, la Società corrisponderà un importo in denaro pari al valore di mercato (determinato secondo quanto previsto dal Regolamento) del numero di azioni ordinarie Prysmian a cui il portatore delle obbligazioni avrebbe avuto diritto se avesse esercitato il diritto di conversione delle obbligazioni in azioni ordinarie.

Tuttavia, qualora l'Assemblea Straordinaria deliberi di autorizzare la convertibilità del Prestito Obbligazionario e di conseguentemente aumentare il capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario, la Società sarà tenuta ad inviare - entro 5 giorni lavorativi dall'iscrizione della deliberazione assembleare presso il Registro delle Imprese - una specifica comunicazione (*notice*) ai titolari di Obbligazioni (la "*Physical Settlement Notice*"), per effetto della quale agli stessi verrà attribuito, dalla data ivi specificata (la "*Physical Settlement Date*"), il diritto di conversione in azioni ordinarie della Società già esistenti e/o di nuova emissione.

Nella Relazione degli Amministratori, questi indicano come l'Operazione, attraverso 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 agli oneri finanziari e al capitale a scadenza, nonché di ampliare la compagine azionaria, con l'ingresso nel capitale di investitori qualificati.

Per le ragioni sopra esposte, il Consiglio di Amministrazione della Società ritiene importante che le Obbligazioni possano essere convertite in azioni della Società.

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, le motivazioni dell'esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile in relazione al proposto

Aumento di Capitale, riflettono le motivazioni che hanno portato all'emissione del Prestito Obbligazionario, anche con riferimento al rafforzamento della struttura patrimoniale e all'ampliamento della compagine azionaria della Società che l'eventuale conversione dei titoli in azioni consentirebbe.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene pertanto che l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile trovi piena giustificazione alla luce delle caratteristiche, tempistiche e finalità dell'operazione di emissione del Prestito Obbligazionario.

Principali caratteristiche del Prestito Obbligazionario

Secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 1 marzo 2017 e ai termini del Regolamento, il Prestito Obbligazionario presenta le seguenti caratteristiche:

- Natura del Prestito Obbligazionario: prestito obbligazionario di tipo *equity-linked*, con possibilità per l'investitore di conversione in azioni ordinarie della Società - di nuova emissione ovvero anche azioni proprie nel portafoglio della Società - subordinata all'autorizzazione della convertibilità da parte dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti e all'approvazione, per l'effetto, di un aumento di capitale a servizio della conversione con esclusione del diritto di opzione dei soci, secondo quanto infra specificato (cfr. "Diritto di conversione");
- Importo: Euro 500 milioni;
- Durata: quinquennale con scadenza 17 gennaio 2022;
- Denominazione: Euro;
- Taglio unitario: Euro 100.000;
- Destinatari: investitori qualificati, con esclusione di Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone e Sud Africa ed in ogni caso con esclusione di qualsiasi offerta al pubblico;
- Quotazione: si prevede che le Obbligazioni siano ammesse a quotazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione (quale ad esempio il Terzo Mercato della Borsa di Vienna), entro il 30 giugno 2017;
- Prezzo di emissione: 100% del valore nominale;
- Interesse: tasso 0% (zero coupon);
- Pagamento degli interessi: non applicabile;
- Rimborso del capitale: il capitale potrà essere rimborsato in unica soluzione, in importo pari al nominale, alla scadenza del Prestito Obbligazionario. La Società sarà legittimata a rimborsare anticipatamente e integralmente le Obbligazioni in alcuni casi dettagliatamente regolati nel Regolamento del Prestito Obbligazionario, in linea con la prassi di mercato, ivi inclusi:

- (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 30 giugno 2017). Cfr. anche infra "Diritto di conversione";
- (ii) al valore nominale (oltre agli interessi maturati), a partire dal 1 febbraio 2020, qualora il prezzo di trattazione delle azioni ordinarie della Società cresca oltre il 130% del prezzo di conversione in un determinato arco temporale;
- (iii) al valore nominale (oltre agli interessi maturati), in caso di conversione, rimborso e/o riacquisto di obbligazioni per almeno l'85% dell'importo nominale originario del Prestito Obbligazionario;
- (iv) al valore nominale (oltre agli interessi maturati), qualora si verificano determinate variazioni del regime fiscale in relazione alle Obbligazioni.

Inoltre, al verificarsi di un cambio di controllo, ciascun titolare delle Obbligazioni avrà facoltà di chiederne il rimborso anticipato al valore nominale oltre agli interessi maturati. Ai sensi del Regolamento, si intenderà verificato un cambio di controllo qualora un soggetto o più soggetti in concerto tra loro acquisiscano una percentuale del capitale della Società superiore alla soglia fissata di tempo in tempo dalla normativa in materia di offerte pubbliche di acquisto obbligatorie (indipendentemente dall'applicabilità di un'esenzione ai sensi di tale normativa), ovvero il diritto di nominare la maggioranza degli amministratori della Società.

- Diritto di conversione: subordinatamente all'adozione della delibera dell'Assemblea Straordinaria di autorizzazione alla conversione delle Obbligazioni e approvazione dell'Aumento del 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 già esistenti e/o di nuova emissione. In mancanza dell'approvazione dell'Aumento di Capitale da parte dell'Assemblea Straordinaria entro il 30 giugno 2017, ciascun obbligazionista potrà richiedere il rimborso anticipato in contanti 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 Prysmian a cui il portatore delle obbligazioni avrebbe avuto diritto se avesse esercitato il diritto di conversione delle obbligazioni in azioni ordinarie) e anche la Società potrà, entro un limitato periodo di tempo successivo alla Long-Stop Date, procedere al rimborso anticipato integrale del Prestito Obbligazionario con pagamento di un premio (cioè, con pagamento in denaro di un importo pari al più alto tra (i) 102% della somma capitale, e (ii) 102% della media dei prezzi di mercato delle obbligazioni registrati in un arco temporale successivo all'annuncio del rimborso (oltre, in ciascun caso, agli interessi maturati));
- Prezzo di conversione: il prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni in azioni ordinarie della Società già esistenti e/o di nuova emissione è pari ad Euro 34,2949 per azione, fatti salvi eventuali aggiustamenti al prezzo di conversione. Il valore nominale delle azioni da emettere in sede di eventuale conversione non potrà eccedere il credito che spetterebbe agli obbligazionisti a titolo di rimborso delle Obbligazioni stesse per il caso di mancata conversione. Il prezzo di conversione verrà allocato al valore nominale delle azioni oggetto di sottoscrizione e, per la restante parte, a sovrapprezzo. Il numero

di azioni da emettere o trasferire al servizio della conversione verrà determinato dividendo l'importo nominale delle Obbligazioni, in relazione alle quali verrà esercitato il diritto di conversione, per il prezzo di conversione in vigore alla relativa data di conversione, arrotondato per difetto al numero intero più vicino di azioni ordinarie, salvo l'eventuale conguaglio erogato per cassa. Non verranno emesse o consegnate frazioni di azioni e nessun pagamento in contanti o aggiustamento verrà eseguito in luogo di tali frazioni. Sulla base dei sopra indicati parametri, subordinatamente all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria, in via esemplificativa il rapporto di conversione iniziale corrisponderà a n. 2.915 azioni per ciascuna Obbligazione;

- 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 Obbligazionario. In particolare, qualora la Società distribuisca dividendi durante la vita del Prestito Obbligazionario in misura superiore a Euro 0,42 per anno, il prezzo di conversione sarà aggiustato al fine di compensare i portatori delle Obbligazioni in ragione dei dividendi distribuiti (cd. clausola di "*dividend protection*");
- 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.

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto 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 alla base dell'Operazione.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

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

- Relazione degli Amministratori datata 1 marzo 2017 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni, nonché dell'art. 125-ter del TUF e successive modifiche ed integrazioni;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 1 marzo 2017 che ha approvato la Relazione degli Amministratori di cui sopra;
- Statuto della Società;
- documentazione di dettaglio relativa alla valutazione predisposta dagli Amministratori, ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Prysmian proposto per l'Operazione in esame;
- relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016 della Società, da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 4 agosto 2017;
- bilancio di esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2016, da noi assoggettato a revisione contabile, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data odierna;
- documento di presentazione dei risultati della Società ("*FY 2016 Financial Results*") al 31 dicembre 2016;
- il budget 2017 del gruppo Prysmian approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 1 marzo 2017;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Prysmian registrati nell'orizzonte di osservazione definito dagli Amministratori;
- *consensus* degli analisti sul titolo Prysmian considerato dagli Amministratori nell'ambito delle analisi ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni;
- "*Terms and conditions of the Bonds*" del Prestito Obbligazionario *equity linked*;
- comunicati stampa sul collocamento del Prestito Obbligazionario emessi in data 12 gennaio 2017;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, 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 20 marzo 2017, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Prysmian, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quinto comma, del 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 Relazione degli Amministratori, in considerazione delle caratteristiche sia delle Obbligazioni, che dell'Aumento di Capitale a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario, gli Amministratori hanno deliberato di proporre all'Assemblea che il prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale sia pari al prezzo di conversione delle Obbligazioni, fermo restando che il primo non potrà, in ogni caso, essere inferiore a quello determinato in base al patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato della Società, tenendo conto altresì dell'andamento del titolo Prysmian sul Mercato Telematico Azionario nell'ultimo semestre. Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre determinato in pari data il prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni, sulla base di criteri utilizzati nell'ambito di operazioni equivalenti e conformi alla prassi di mercato per tali strumenti di debito.

Più in dettaglio, con riferimento ai criteri di valutazione adottati, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato le seguenti analisi:

- A. Determinazione del prezzo di emissione delle azioni sulla base dell'andamento delle quotazioni di borsa del titolo Prysmian e del premio di conversione iniziale.
- B. Valutazione della congruità del premio di conversione attraverso lo sviluppo di modelli matematico-finanziari.
- C. Determinazione del valore fondamentale della Società attraverso l'applicazione della metodologia del *Discounted Cash Flow* (DCF).

Di seguito si presenta una sintesi delle analisi di cui sopra effettuate dal Consiglio di Amministrazione.

A. Determinazione del prezzo di emissione delle azioni sulla base dell'andamento delle quotazioni di borsa del titolo Prysmian e del premio di conversione iniziale

Il prezzo di conversione iniziale, data la natura dello strumento - che diventerà convertibile in azioni laddove si verifichino le condizioni dedotte nel Prestito Obbligazionario e, in ogni caso, subordinatamente all'autorizzazione della convertibilità e all'approvazione dell'Aumento di Capitale da parte dell'Assemblea Straordinaria - è stato determinato all'esito del lancio dell'Operazione sulla base del valore di mercato delle azioni Prysmian nonché applicando un premio di conversione, nell'ambito di un *range* preidentificato, sulla base della quantità e qualità della domanda espressa nell'ambito del collocamento del Prestito Obbligazionario riservato ad investitori qualificati sul mercato nazionale e internazionale.

Ai fini della determinazione del valore di mercato delle azioni si è tenuto conto del prezzo medio ponderato di mercato (*Volume Weighted Average Price*) dell'azione Prysmian registrato sul Mercato Telematico Azionario tra l'avvio del *bookbuilding* ed il *pricing* dell'Operazione, pari a Euro 24,2796.

Al prezzo corrente di riferimento delle azioni è stato applicato un premio di conversione del 41,25%. Il premio di conversione è stato fissato in considerazione degli esiti del *bookbuilding* nell'ambito di un *range* preidentificato tra il 37,5% ed il 45% e risulta in linea con il premio medio di conversione applicato in recenti operazioni comparabili di emissione di prestiti obbligazionari convertibili completate in Italia ed in Europa, similari sia per durata del prestito, sia per importo emesso, come mostrato dalla tabella seguente:

Premio di conversione per emissioni di obbligazioni convertibili in Europa negli ultimi mesi			
Panel operazioni	Media dei minimi	Media dei massimi	Media delle medie
Tutte le operazioni (*)	26.48%	41.32%	33.90%
Operazioni similari (**)	24.35%	60.00%	42.18%

(*) *Principali operazioni concluse in Europa nel period 01.01.2016 - 31.12.2016*
 (**) *Operazioni con maturity tra 4 e 6 anni, ammontare superiore a 200 milioni e yield to maturity tra -0,25% e +0,25%*

Applicando i criteri sopra considerati, il premio di conversione iniziale stabilito dal Consiglio di Amministrazione è pari al 41,25% e quindi il prezzo di emissione delle azioni a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario risulta pari a Euro 34,2949 per azione.

Ai fini del rispetto dei criteri di cui all'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione ha altresì svolto analisi sull'andamento delle azioni Prysmian nell'ultimo semestre, come previsto dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, che indica che il prezzo di emissione delle nuove azioni 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".

Il valore individuato quale media del prezzo di mercato delle azioni Prysmian nel semestre precedente la data del 11 gennaio 2017 (data di approvazione dell'operazione di emissione del Prestito Obbligazionario) è pari a Euro 22,4984 per azione. Il prezzo di emissione delle azioni come sopra determinato, pari a Euro 34,2949 per azione, risulta quindi superiore alla media dei prezzi di mercato del semestre.

Inoltre, il prezzo di emissione risulta superiore al patrimonio netto per azione al 31 dicembre 2016, pari ad Euro 6,04.

Nella Relazione degli Amministratori, gli stessi ricordano 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 precedente paragrafo 2 "Aggiustamenti al prezzo di conversione".

B. Valutazione della congruità del premio di conversione attraverso lo sviluppo di modelli matematico-finanziari

A supporto dell'individuazione del valore del premio di conversione, la Società ha svolto ulteriori analisi, sviluppando modelli matematico-finanziari, al fine della verifica della congruità del premio di conversione.

Un prestito obbligazionario convertibile è uno strumento finanziario che di fatto incorpora caratteristiche sia di mezzi di debito (obbligazione ordinaria), sia di capitale di rischio, attraverso l'inclusione di un diritto implicito dell'obbligazionista alla conversione del proprio titolo in azioni (opzione call).

Sulla base delle considerazioni di cui sopra, le analisi di congruità del premio di conversione sono state sviluppate attraverso la valutazione del valore corrente (fair value), alla data più recente, delle due componenti implicite di un prestito obbligazionario convertibile, debito e opzione di acquisto delle azioni, attraverso la predisposizione di un modello trinomiale.

A tal fine, sono stati considerati i seguenti principali parametri:

- Volatilità: 29,50%;
- Dividendi: clausola di dividend protection come da Regolamento;
- Credit Spread: 195 bps;
- Tassi ZC: -0,20% (Yr1), -0,08% (Yr3); 0,12% (Yr5);
- Coupon indicativo: 0,00%.

Sulla base di tali parametri, il premio di conversione individuato, pari a 41,25%, determina un valore della componente opzionale del prestito (pari a 9,85%) coerente con quello della componente obbligazionaria (90,15 %).

C. Determinazione del valore fondamentale della Società attraverso l'applicazione della metodologia del *Discounted Cash Flow* (DCF)

È stata predisposta inoltre una verifica del valore fondamentale delle azioni della Società attraverso la metodologia del *Discounted Cash Flow*, o DCF.

Tale metodologia, comunemente adottata nella prassi valutativa al fine della determinazione del valore economico di società, è stata applicata sulla base di proiezioni triennali 2017-2019. In particolare le proiezioni per il biennio 2017-2018 si basano sui valori medi di fatturato ed Ebitda derivanti dai *consensus* degli analisti della Società, e per il 2019 su stime di crescita rispetto ai dati 2018 derivanti dal *consensus*.

La tabella seguente mostra la sintesi del valore per azione di Prysmian riveniente dalla valutazione con la metodologia del DCF, sulla base dei *range* di valore dei principali parametri valutativi applicati:

Metodologia del DCF			
Parametri	+/-0.25%	Base	+/-0.25%
Wacc	6.95%	6.70%	6.45%
Tasso "g"	1.43%	1.68%	1.93%
Valore del capitale (€/mln)	6,701	7,486	8,445
Valore per azione (€)	31.30	34.96	39.44

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Come riportato nella Relazione degli Amministratori:

- l'analisi dell'andamento delle quotazioni di Borsa del titolo Prysmian nel periodo considerato conduce ad un valore del capitale economico di Prysmian, espresso in termini di valore per azione, pari ad Euro 24,2796;
- gli Amministratori hanno determinato un premio di conversione del 41,25% sulla base degli esiti del processo di *bookbuilding* nell'ambito di un *range* preidentificato tra il 37,5% ed il 45%, in linea con il premio medio di conversione applicato in recenti operazioni comparabili di emissione di prestiti obbligazionari convertibili completate in Italia ed in Europa, similari sia per durata del prestito, sia per importo emesso;
- la valutazione della congruità del premio di conversione attraverso lo sviluppo di modelli matematico-finanziari ha determinato un valore della componente opzionale del prestito coerente con quella obbligazionaria;
- l'applicazione del metodo del DCF determina un valore del capitale economico per azione di Prysmian compreso tra Euro 31,30 e Euro 39,44, superiore al valore per azione riveniente dall'analisi delle quotazioni di Borsa.

Sulla base delle analisi svolte dal Consiglio di Amministrazione e dal processo di *bookbuilding*, al fine di tener conto anche della domanda espressa nell'ambito del collocamento del Prestito Obbligazionario sul mercato nazionale ed internazionale, gli Amministratori hanno ritenuto di determinare il prezzo di emissione in Euro 34,2949 per azione.

In particolare risulta che tale prezzo di emissione considerato dagli Amministratori rappresenta:

- un valore che incorpora un premio del 41,25% rispetto al prezzo medio ponderato dell'azione Prysmian (pari ad Euro 24,2796) registrato tra l'avvio del *bookbuilding* ed il *pricing* dell'Operazione; tale premio è coerente con quello individuato in recenti transazioni comparabili;
- un valore che incorpora un premio rispetto ai prezzi di Borsa rilevati a diversi orizzonti temporali considerati, compresi i valori massimi;
- un valore compreso all'interno del *range* delimitato dai *target price*;
- un valore di emissione compreso all'interno del *range* di valori determinato con il metodo del DCF;
- un valore superiore anche rispetto al valore del patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2016 (pari ad Euro 6,04).

In considerazione delle analisi svolte e, in particolare, delle analisi di congruità relative al premio di conversione, 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, del 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.

8. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori e della documentazione ricevuta dalla Società ed esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di Prysmian nei sei mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori e, più in generale, in tutto l'orizzonte temporale considerato dagli Amministratori, nonché verificata l'accuratezza dei conteggi effettuati da questi ultimi;

- verificato la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento nonché la correttezza matematica del calcolo del prezzo di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione;
- svolto un'analisi di sensibilità, nell'ambito delle metodologie adottate dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione, con l'obiettivo di verificare quanto i risultati possano essere influenzati da variazioni nei parametri assunti;
- discusso con il management di Prysmian, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, gli elementi caratterizzanti le proiezioni triennali 2017-2019 della Società derivanti dal *consensus* degli analisti;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo il lancio dell'Operazione, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulle assunzioni sottostanti le elaborazioni del piano, sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su Prysmian e sul titolo;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

9. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

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 ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto Aumento di Capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'Operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori.

Secondo quanto desumibile dalla Relazione degli Amministratori, il procedimento decisionale da questi ultimi posto in essere è stato preordinato, in linea con quanto evidenziato in dottrina e nella prassi prevalente, alla definizione del "valore del patrimonio netto" di Prysmian, come previsto dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, correttamente inteso in termini di valore del capitale economico della Società e non solo di patrimonio netto contabile.

In tal senso gli Amministratori hanno determinato un valore economico sulla base principalmente dell'osservazione del prezzo del titolo in Borsa, prendendo in considerazione il *consensus* degli analisti al fine di applicare la metodologia basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa.

Con riferimento ai prezzi di Borsa si precisa che:

- il metodo basato sui prezzi di Borsa, oltre ad essere largamente diffuso nella prassi professionale italiana e internazionale, ha consolidate basi dottrinali e si basa su parametri determinati attraverso un processo metodologico rigoroso;
- il metodo basato sui prezzi di Borsa è espressamente indicato anche dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile quale criterio per la valutazione di società quotate, ed appare quindi adeguato nell'operazione di specie, considerando le caratteristiche della Società;
- la capitalizzazione di mercato di Prysmian, con riferimento ad un periodo storico medio a 6 mesi, in conformità alle disposizione del Codice Civile, rappresenta un indicatore significativo per la determinazione del prezzo di emissione di nuove azioni in relazione alla conversione del Prestito Obbligazionario;
- l'ampio *coverage* da parte di analisti è un indicatore della significatività del titolo: nella fattispecie risulta un'estesa copertura da parte di analisti indipendenti sia italiani che internazionali ed un frequente aggiornamento delle stime di *consensus*;
- il valore per azione di Prysmian determinato dagli Amministratori ai fini dell'Aumento di Capitale rappresenta in ogni caso un premio rispetto al prezzo del titolo in Borsa non solo negli ultimi sei mesi, ma anche considerando orizzonti temporali più ampi; ne risulta anche che il valore a cui viene effettuata l'emissione è superiore al valore riconosciuto dal mercato prima dell'avvio dell'Operazione e al quale gli azionisti di Prysmian avrebbero potuto liquidare le quote in loro possesso;
- in particolare sulla base delle evidenze a disposizione della Società, il premio di 41,25% incorporato nel prezzo di emissione risulta in linea con quello riscontrato in operazioni comparabili recentemente effettuate in Italia ed in Europa.

In accordo con la migliore prassi valutativa gli Amministratori hanno analizzato anche i risultati derivanti dall'applicazione di ulteriori metodologie.

L'applicazione della metodologia di modelli matematico-finanziari si fonda sul concetto che l'esistenza di un diritto di acquisto delle azioni nell'ambito di uno strumento obbligazionario convertibile induce l'investitore ad accettare una cedola sull'obbligazione di importo inferiore rispetto a quella che accetterebbe per un investimento in obbligazioni dello stesso emittente, con la medesima durata, ma non convertibili. L'emittente, a fronte del risparmio sulle cedole, concede la possibilità di convertire le obbligazioni in azioni della società (opzione *call*), generalmente con un premio di conversione.

La metodologia applicata è finalizzata a verificare che la combinazione dei termini delle due componenti (componente obbligazionaria e opzione *call*) siano coerenti: le condizioni della componente obbligazionaria infatti potrebbero variare qualora l'emittente privilegiasse una minore o maggiore onerosità del debito. Al tempo stesso, però, tale diversa onerosità del debito sarebbe compensata attraverso la determinazione, rispettivamente, di un maggiore o minore premio di conversione.

Nella Relazione degli Amministratori sono stati inoltre illustrati i risultati dell'applicazione del metodo dei flussi di cassa attualizzati, che conduce ad un intervallo di valori, nel quale è ricompreso il prezzo di emissione delle azioni definito dagli Amministratori.

Sulla base delle informazioni disponibili, le modalità di applicazione della metodologia, i principali valori delle proiezioni triennali 2017-2019 e i parametri valutativi rilevanti (tasso di attualizzazione medio ponderato WACC, coefficiente di crescita a lungo termine "g") considerati dagli Amministratori risultano ragionevoli e non arbitrari, per le circostanze e le finalità di cui al presente parere.

Gli Amministratori nella definizione del prezzo di emissione, conformemente alla prassi di mercato per tale tipologia di operazioni, hanno anche tenuto conto della domanda espressa nell'ambito del collocamento privato del Prestito Obbligazionario.

Come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di conversione e di emissione iniziale delle azioni potrà modificarsi, come da prassi per tale tipologia di operazione, al verificarsi degli eventi previsti nel regolamento del Prestito Obbligazionario e in particolare a seguito della distribuzione di dividendi oltre la soglia stabilita di 0,42 Euro per azione.

In accordo con quanto previsto dal Regolamento del Prestito Obbligazionario e riportato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione per azione cui viene effettuato l'Aumento di Capitale (Euro 34,2949) rispetta il requisito di essere superiore al valore del patrimonio netto contabile per azione alla data del 31 dicembre 2016 (Euro 6,04).

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

10. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia giuridica delle delibere consiliari relative all'Operazione.

Come precedentemente esplicitato, il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto di evidenziare limiti specifici nello svolgimento delle analisi valutative nel contesto dell'Operazione.

Riteniamo opportuno evidenziare che il criterio delle quotazioni di Borsa, pur rappresentando valori espressi dal mercato e risultando particolarmente indicato in presenza di società con elevata capitalizzazione, può risultare condizionato da fattori estranei alla Società valutata quali, ad esempio, periodi di particolare volatilità dei mercati finanziari, di pressioni speculative, aggiustamenti temporanei nei portafogli azionari di investitori istituzionali o particolari ordini di vendita od acquisto in fasi di ridotti volumi di intermediazione del titolo azionario osservato, o di circostanze anomale, quali il contesto di mercato che di recente è stato caratterizzato da elevati livelli di incertezza e da fenomeni di forte turbolenza, che potrebbero limitare la capacità dei prezzi di mercato di riflettere valutazioni intrinseche. L'applicazione di tale metodo può, quindi, risultare meno significativa nel caso di circostanze anomale o di pressioni speculative. Tuttavia, come fatto dagli Amministratori, prendere in considerazione quotazioni medie relative ad archi

temporali sufficientemente estesi consente di attenuare l'effetto di oscillazioni dei corsi di Borsa. Nella fattispecie in particolare l'intervallo temporale preso in considerazione dagli Amministratori evidenzia un valore del titolo inferiore al prezzo di emissione determinato.

Occorre inoltre evidenziare che gli Amministratori, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, non hanno adottato metodologie di controllo di tipo analitico utilizzando dati economici e finanziari prospettici previsti da eventuali piani industriali approvati dagli Amministratori della Società, ma hanno utilizzato un criterio di controllo basato sulle proiezioni 2017-2019 derivanti dal *consensus* degli analisti.

Infine, in considerazione della natura dell'Operazione, aumento di capitale a seguito della conversione di un prestito obbligazionario convertibile, la determinazione del prezzo di conversione e pertanto di emissione delle azioni risulta influenzata e riflette condizioni contingenti oltre che del mercato azionario anche di quello obbligazionario; differenti condizioni di mercato avrebbero potuto condurre a diversi valori.

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, 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 i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Prysmian pari a 34,2949 Euro, nell'ambito dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, a servizio dell'emissione del Prestito Obbligazionario.

Milano, 20 marzo 2017

EY S.p.A.



Pietro Carena
(Socio)