

STRETTAMENTE RISERVATA E CONFIDENZIALE

Spettabile Yoox S.p.A.

Via Nannetti 1,
40069, Zola Predosa,
Bologna, Italy

Alla cortese attenzione degli Amministratori Indipendenti

Milano, 24 aprile 2015

Oggetto: Fusione per incorporazione in Yoox S.p.A. di The Net-A-Porter Group Limited - Parere di congruità finanziaria sul rapporto di cambio

Egregi Signori,

ci riferiamo al mandato sottoscritto in data 20 aprile 2015 (l'“**Incarico**”) ai sensi del quale Yoox S.p.A. (“**Yoox**” o la “**Società**”) ha incaricato Banca IMI S.p.A. (“**Banca IMI**”), società del Gruppo Intesa Sanpaolo (il “**Gruppo ISP**”), di rilasciare ai membri indipendenti del Consiglio di Amministrazione della Società (gli “**Amministratori Indipendenti**”) un parere (il “**Parere**”) in merito alla congruità, per gli attuali azionisti di Yoox, dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio previsto per l'Operazione (entrambi i termini come definiti qui di seguito).

1. Descrizione dell'Operazione

In data 31 marzo 2015, la Società ha sottoscritto con Compagnie Financière Richemont S.A. (“**Richemont**” e, congiuntamente con Yoox, le “**Parti**”), azionista di controllo di The Net-A-Porter Group Limited (“**NAP**”), un accordo finalizzato alla fusione tra Yoox e NAP mediante concambio in azioni Yoox (la “**Fusione**” o l'“**Operazione**”).

L'Operazione, secondo i termini descritti, tra l'altro, nel comunicato stampa pubblicato dalla Società in data 31 marzo 2015, sarà strutturata come una fusione per incorporazione in Yoox di un veicolo di diritto italiano (la “**Newco**”) che, alla data di efficacia della fusione, deterrà l'intero capitale sociale di NAP. A seguito del perfezionamento della Fusione, Yoox, che resterà quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., verrà rinominata Yoox Net-A-Porter Group S.p.A. (“**YNAP**”). Il rapporto di cambio tra le azioni di Yoox e le azioni di NAP è stato definito in modo tale che, al termine dell'Operazione,

Richemont verrà a detenere una quota pari al 50% del capitale sociale di YNAP, di cui il 25% del capitale sociale tramite azioni ordinarie e la rimanente quota in azioni senza diritti di voto ma con medesimi diritti economici delle azioni ordinarie automaticamente convertibili in azioni ordinarie in caso di trasferimento a terze parti (il “**Rapporto di Cambio**”). L’efficacia della Fusione è attualmente prevista per il mese di settembre 2015.

2. Oggetto del Parere, ambito di riferimento, apparato informativo, limiti delle analisi effettuate

Come espressamente convenuto con la Società, nella predisposizione del Parere e nello svolgimento delle sottostanti analisi valutative, Banca IMI si è basata:

- (i) sulle seguenti informazioni, documenti e dati forniti a Banca IMI dalla Società e/o fatti fornire dalla stessa alla data del 22 Aprile (la “**Data di Cut-Off**”):
 - a. piano di *stock option* di Yoox al 31 Marzo 2015;
 - b. dati previsionali finanziari per il periodo 2015-2019 di Yoox preparati dal management della Società nel contesto della Fusione (“**Financial Guidelines**”);
 - c. bilancio annuale di NAP al 31 Marzo 2013 e al 31 Marzo 2014;
 - d. estratto dal due diligence report di KPMG, relativo ai dati di conto economico, stato patrimoniale e cash flow di NAP, per gli esercizi 2013 e 2014;
 - e. dati relativi al business plan di NAP per il periodo 2014-2019 (“**Business Plan di NAP**”); e
 - f. Business Plan di NAP rivisto dal management di Yoox (“**Revised Business Plan di NAP**”); (congiuntamente, le “**Informazioni**”);
- (ii) sulle seguenti informazioni, documenti e dati economico-finanziari di pubblico dominio ritenuti rilevanti ai fini dello svolgimento delle proprie analisi:
 - a. informazioni economico-finanziarie pubbliche relative a Yoox e NAP ritenute utili e appropriate da Banca IMI;
 - b. informazioni economico-finanziarie disponibili al pubblico relative a società attive nello stesso settore in cui operano Yoox e NAP o in settori comparabili;
 - c. *equity research* relative a Yoox e ad altre società quotate ritenute ragionevolmente comparabili a Yoox e NAP; e
 - d. comunicato stampa e *investor presentation* di Yoox del 31 marzo 2015 (“**Comunicato Stampa**” e “**Investor Presentation**”).

Quanto elencato sub (i) e (ii) di cui sopra, congiuntamente, i “**Dati**”. I Dati, nel loro complesso, costituiscono il solo apparato informativo utilizzato come base ai fini del Parere e nessuna altra informazione, documento o dato di alcun tipo sono stati forniti a Banca IMI oltre le Informazioni di cui sopra. Le condizioni e i termini principali della Fusione considerati ai fini del Parere sono quelli riportati nel comunicato stampa della Società in data 31 marzo 2015. Banca IMI non ha avuto accesso all’accordo di fusione firmato tra Richemont e Yoox ai fini della redazione del presente Parere. Banca IMI ha assunto, e la Società ha confermato, che non vi sono ulteriori elementi informativi o fatti non portati a sua conoscenza che possano rendere incompleti o fuorvianti i suddetti Dati. Banca IMI ha pertanto assunto che la Fusione sia completata secondo i termini indicati nel Comunicato Stampa e che eventuali consensi, autorizzazioni, approvazioni, necessari per il completamento della Fusione, non imporranno nessuna condizione o restrizione che possa avere un rilevante impatto per YNAP o per l’Operazione nel suo complesso.

Banca IMI ha elaborato le proprie analisi valutative facendo affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza dei Dati e, in particolare, sulla ragionevolezza delle assunzioni sottostanti le proiezioni economico-finanziarie relative al Revised Business Plan di NAP e alle Financial Guidelines.

Rimane espressamente escluso qualsiasi onere, in capo a Banca IMI, di verifica indipendente ed integrazione dei Dati. Banca IMI non sarà in alcun modo ritenuta responsabile della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività dei Dati, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un’attenta valutazione degli stessi e una rigorosa analisi di quanto da essi conseguente e pur avendo svolto l’incarico affidato con la dovuta diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio. Banca IMI è pertanto esente da responsabilità dirette o indirette e non fornisce alcuna garanzia, espressa o implicita, in ordine ai Dati utilizzati per il Parere e contenuti nello stesso.

La significatività e attendibilità dei risultati delle analisi condotte e delle valutazioni espresse, ancorché effettuate ed elaborate da Banca IMI con la dovuta diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, deve intendersi soggetta alla completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività, nonché all’aggiornamento, dei Dati che ne costituiscono il presupposto, i quali, come si è detto, non sono stati verificati autonomamente da Banca IMI.

Banca IMI non ha compiuto alcuna verifica indipendente circa tematiche di natura legale, fiscale, contabile, regolamentare, né riguardo alle attività e passività della Società e di NAP. A Banca IMI non è stato chiesto di esprimere alcun parere, e il Parere non è inteso a esprimere opinioni su: (i) la sottostante ed autonoma decisione di Yoox circa l’opportunità di perseguire o attuare l’Operazione; (ii) le potenziali sinergie e i benefici attesi dalla Fusione; (iii) la tempistica ed i rischi associati all’integrazione di NAP nella Società; (iv) il prezzo a cui le nuove azioni YNAP post Fusione scambieranno; (v) eventuali raccomandazioni agli

azionisti di Yoox in relazione al voto da esprimere nelle opportune sedi in merito alla Fusione; (vi) le implicazioni fiscali e giuridiche dell'Operazione; (vii) qualsivoglia elemento o aspetto dell'Operazione che non sia espressamente trattato nel Parere.

Banca IMI rilascia il Parere esclusivamente riguardo alla congruità da un punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio, sulla base dei Dati disponibili alla Data di Cut-Off.

Il Parere si riferisce e viene rilasciato in data odierna e si basa sulle condizioni finanziarie, economiche e di mercato della Società e di NAP e su altre circostanze esistenti e rese note ad oggi, nonché sui Dati in possesso di Banca IMI alla Data di Cut-Off. Eventi che possano verificarsi in futuro potrebbero avere un impatto rilevante sulle conclusioni del Parere. A tale proposito, Banca IMI non assume alcun obbligo di aggiornare o correggere il Parere per tenere conto di eventuali nuovi eventi rilevanti. Resta inteso che Banca IMI non rilascia alcun parere, opinione o interpretazione in materie che comportino consulenza professionale in ambito giuridico, regolamentare, contabile, fiscale o altro settore di competenza; si assume che tali pareri, opinioni o interpretazioni siano stati o saranno opportunamente ottenuti da professionisti del rispettivo campo.

3. Limitazioni all'uso del Parere

Il Parere e ogni ulteriore documento, dato o comunicazione scritta o orale a esso collegabile sono e vanno intesi per il solo ed esclusivo utilizzo degli Amministratori Indipendenti nell'ambito delle proprie autonome valutazioni in merito al Rapporto di Cambio.

La Società si impegna, salvo i casi espressamente previsti dalla Legge o dai regolamenti applicabili in materia e salvo quanto previsto nell'Incarico, a non divulgare il Parere e/o distribuirlo a terzi, anche in estratto, ovvero renderne noto il contenuto o citarlo, anche solo parzialmente, includendo con ciò le opinioni, le conclusioni o, comunque, le altre informazioni in esso contenute, senza la previa autorizzazione scritta di Banca IMI. Fatto salvo quanto sopra, qualora il Parere, nonché tutti i dati, le informazioni, le elaborazioni e le considerazioni conclusive in esso contenute, debbano essere portati a conoscenza di terzi per obblighi di legge o per ordine di una Autorità competente, Yoox avrà l'onere di informare preventivamente Banca IMI del fatto che si è verificata una situazione cogente e di concordare con la stessa la portata e il contenuto di quanto verrà comunicato.

Il presente Parere è da interpretarsi in base alla prassi vigente in Italia e vi può essere fatto affidamento solo alla espressa condizione che sia interpretato in conformità con la stessa.

4. Considerazioni valutative e metodologie di valutazione adottate

Banca IMI ha applicato i criteri metodologici generalmente accettati dalla prassi e dalla dottrina in materia di valutazioni di azienda e rispondenti a principi di massima affidabilità e correttezza, tenendo conto delle particolari caratteristiche della Società e di NAP.

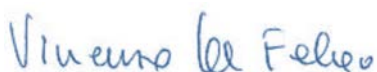
Ai fini dell'analisi valutativa si è fatto principalmente riferimento alle metodologie di valutazione riportate di seguito: (i) metodo dei flussi di cassa operativi scontati (*Unlevered Discounted Cash Flow*); (ii) il metodo dei multipli di mercato (*Trading Multiples*) relativi a società con azioni quotate su mercati regolamentati; in particolare, tenendo conto delle similarità di business model tra la Società e NAP, si è fatto riferimento a un unico campione di società attive nel settore dell'e-commerce e ragionevolmente comparabili, tra cui Yoox stessa. Le metodologie prescelte devono essere considerate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. Pertanto, l'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia in modo indipendente e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea con gli altri criteri, comporta una perdita di significatività del processo di valutazione stesso. Si evidenzia peraltro che le stime relative al valore del capitale economico della Società e di NAP sono state condotte al solo scopo di ottenere valori "relativi" significativamente omogenei e confrontabili ai fini della determinazione della congruità del Rapporto di Cambio.

5. Conclusioni

Sulla base di quanto sopra evidenziato e delle analisi condotte, Banca IMI ritiene che, alla data del Parere, il Rapporto di Cambio sia congruo dal punto di vista finanziario per gli azionisti della Società.

In fede,

Banca IMI S.p.A.



Vincenzo De Falco
Head of M&A Advisory