

**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 della
Tiscali S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In data 14 maggio 2021, Tiscali S.p.A. ("**Tiscali**" ovvero la "**Società**") ha sottoscritto con Nice&Green S.A., investitore professionale con sede in Nyon, Svizzera (l' "**Investitore**") un accordo di investimento (l' "**Accordo di Investimento**") avente a oggetto un programma di finanziamento di Tiscali mediante emissione di un prestito obbligazionario convertibile e convertendo in azioni ordinarie Tiscali (l' "**Operazione**"), costituito da obbligazioni convertibili di importo nominale pari a Euro 100.000 ciascuna (le "**Obbligazioni**"), per un importo complessivo massimo di Euro 21.000.000, con possibilità di emissioni per ulteriori massimi Euro 21.000.000 in caso di rinnovo (il "**Rinnovo**"), riservato all'Investitore (il "**POC**").

Il Consiglio di Amministrazione del 14 maggio 2021, nel contesto dell'Accordo di Investimento ha, tra l'altro, deliberato di proporre:

- i) al Consiglio di Amministrazione, tenutosi il 20 maggio 2021, di approvare l'emissione della prima e della seconda tranches del POC pari a complessivi Euro 6.000.000 e conseguentemente l'aumento di capitale a servizio dell'emissione della prima e della seconda tranches del POC, mediante esercizio delle deleghe conferite dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società del 26 giugno 2018 ai sensi degli artt. 2420-ter e 2443 del codice civile, per la parte residua delle predette deleghe;
- ii) all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il 24 giugno 2021, di approvare l'emissione delle rimanenti tranches del POC ai sensi dell'articolo 2420-bis del Codice Civile per un importo complessivo massimo pari a Euro 15.000.000, e, conseguentemente, l'aumento di capitale a servizio della conversione delle Obbligazioni ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile, per un importo complessivo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, pari a massimi Euro 36.000.000 (l' "**Ulteriore Aumento di Capitale**").

Nell'ambito dell'Operazione sopra indicata, e in relazione alla proposta di Ulteriore Aumento di Capitale, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società la relazione ai sensi degli artt. 2441, sesto comma, del Codice Civile datata 14 maggio 2021 (la "**Relazione degli Amministratori**" o 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. Tale proposta, come già indicato, sarà sottoposta all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società convocata per il 24 giugno 2021.

In riferimento all'Ulteriore Aumento di Capitale a servizio del Prestito Obbligazionario sopra descritto, il Consiglio di Amministrazione della Società ha richiesto alla nostra società di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Tiscali da emettere a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario, come di seguito definito.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, attraverso l'Operazione, gli Amministratori procederanno all'emissione di un Prestito Obbligazionario riservato all'Investitore avente le caratteristiche di seguito elencate:

- i) l'Accordo di Investimento prevede un periodo complessivo di emissione del POC pari a 21 mesi durante il quale le Obbligazioni potranno essere convertite in qualunque momento in azioni ordinarie Tiscali quotate (il "**Periodo di Conversione**"). Le Obbligazioni non convertite verranno a scadenza decorso il termine di 21 mesi a far data dall'emissione della prima tranche delle Obbligazioni. Alla scadenza tutte le Obbligazioni *outstanding* non ancora convertite saranno irrevocabilmente convertite in azioni Tiscali;
- ii) ciascuna richiesta di conversione è vincolante e irrevocabile e dovrà essere presentata dall'Investitore per un importo minimo di Euro 3.000.000. La conversione in azioni ordinarie Tiscali quotate dovrà sempre coprire l'intero valore nominale delle Obbligazioni per le quali viene richiesta la conversione;
- iii) le Obbligazioni saranno emesse al portatore e in forma dematerializzata, convertibili, non garantite e non quotate in alcun mercato regolamentato, con taglio unitario pari a Euro 100.000 e non fruttifere di interessi;
- iv) il prezzo di emissione sarà pari al 95,5% del valore nominale, per un importo complessivo massimo di nominali Euro 21.000.000, suddiviso in massimi n. 210 titoli da nominali Euro 100.000 ciascuno (il "**Prezzo di Sottoscrizione**");
- v) il valore di conversione viene definito come il 95% del secondo minor prezzo medio giornaliero ponderato per i volumi scambiati (*Volume Weighted Average Price* ovvero "**VWAP**") delle azioni ordinarie della Società registrato nei 6 giorni di mercato aperto precedenti la data di richiesta di conversione delle Obbligazioni da parte dell'Investitore (il "**Prezzo di Conversione**");
- vi) Tiscali avrà il diritto di rinnovare l'Accordo di Investimento con l'Investitore agli stessi termini e condizioni, laddove tutte le Obbligazioni siano state sottoscritte prima della fine del periodo di emissione, pari a 21 mesi decorrenti dal secondo giorno lavorativo successivo alla data di approvazione dell'emissione della prima tranche delle Obbligazioni da parte del Consiglio di Amministrazione della Società. In caso di Rinnovo, l'Investitore si è impegnato a sottoscrivere ulteriori 7 tranche di Obbligazioni, ciascuna del valore nominale complessivo di Euro 3.000.000;
- vii) Tiscali avrà il diritto e non l'obbligo di richiedere la sottoscrizione di ciascuna tranche di Obbligazioni presentando all'Investitore apposita richiesta. La Società potrà consegnare la richiesta di sottoscrizione delle Obbligazioni decorsi 10 giorni lavorativi a partire dal secondo giorno lavorativo successivo a quello in cui è stata emessa la tranche precedente. Tuttavia, fermo quanto precede, l'Investitore potrà, a sua esclusiva discrezione e in considerazione delle condizioni di mercato, presentare alla Società una nuova richiesta di sottoscrizione di Obbligazioni antecedentemente alla fine del predetto termine di 10 giorni lavorativi, restando inteso che la Società non sarà obbligata a emettere le Obbligazioni;

viii) la sottoscrizione delle Obbligazioni è riservata all'Investitore che si è impegnato a sottoscriverle.

Con riferimento all'Operazione, gli Amministratori riportano nella propria relazione le motivazioni che li hanno indotti a ritenere lo strumento del prestito obbligazionario convertibile come la soluzione più idonea al fine di reperire risorse finanziarie. In particolare, gli Amministratori evidenziano che la scelta di procedere all'emissione del Prestito Obbligazionario consente di ottenere risorse finanziarie da destinare al soddisfacimento delle esigenze di liquidità della Società necessarie a dare attuazione al proprio piano industriale, con tempistiche coerenti con le esigenze della Società, difficilmente ottenibili con usuali strumenti di indebitamento finanziario da parte del ceto bancario.

Inoltre, gli stessi Amministratori sottolineano che la conversione delle Obbligazioni in azioni comporterà un rafforzamento della struttura patrimoniale della Società, sterilizzando qualsiasi effetto sulla sua posizione finanziaria netta.

In tale contesto, gli Amministratori ritengono che i principali vantaggi per la Società derivanti dall'Operazione originino:

- i) dall'ottenimento di risorse finanziarie attraverso un'operazione che presenta caratteristiche di flessibilità a favore della Società; e
- ii) dal miglioramento della struttura patrimoniale, derivante dalla conversione alla scadenza (o prima, a seconda delle intenzioni dell'Investitore) delle Obbligazioni in azioni ordinarie Tiscali quotate.

Come illustrato dagli Amministratori, nell'ambito dell'Operazione, in data 14 maggio 2021, è stato sottoscritto un accordo per il prestito di azioni da parte di Amsicora S.r.l., titolare di una partecipazione pari al 17,75% del capitale sociale di Tiscali, a favore dell'Investitore (il "Prestito Azioni"). Attraverso tale accordo Amsicora S.r.l. si è impegnata a prestare all'Investitore – a titolo gratuito, senza alcuna finalità di compravendita - un numero sufficiente di azioni Tiscali che l'Investitore potrà prendere in prestito per anticipare l'emissione delle nuove azioni Tiscali, ricevendo a tal fine un numero di azioni almeno pari al 120% dell'importo di ciascuna tranche pari a Euro 3.000.000 (le "Azioni Prestate").

Gli Amministratori indicano che l'Operazione come descritta potrebbe comportare un effetto diluitivo, a oggi non calcolabile, sulle partecipazioni possedute dagli attuali azionisti della Società, che dipenderà dalle modalità e dalle tempistiche di esecuzione della stessa e, in particolare, dal numero di azioni che verranno emesse a servizio della conversione delle Obbligazioni e pertanto dalla quota di capitale della Società che verrà effettivamente sottoscritta dall'Investitore.

Infine, come riportato dagli Amministratori, gli obblighi dell'Investitore relativi alla sottoscrizione delle obbligazioni proposte prevedono alcune clausole sospensive quali, *inter alia*:

- i) il rispetto della Società dei covenant e degli obblighi di cui all'Accordo di Investimento;
- ii) il mancato verificarsi di eventi o cambiamenti che rendano alcuna delle dichiarazioni e garanzie rese della Società falsa o errata sotto qualsiasi aspetto rilevante;
- iii) il mancato verificarsi di un *material adverse change* ai sensi dell'Accordo di Investimento;
- iv) il mancato verificarsi di un evento di *default* ai sensi dell'Accordo di Investimento che non sia curato entro il relativo periodo di grazia;
- v) la mancata opposizione da parte di alcuna autorità competente (incluse CONSOB e Borsa Italiana) all'emissione delle Obbligazioni o alla loro conversione ovvero esercizio;

- vi) la mancata assunzione da parte della Società di alcun impegno vincolante che possa determinare la conclusione di un'offerta pubblica di acquisto o scambio avente per effetto l'acquisizione del controllo della Società;
- vii) la delibera da parte dell'Assemblea degli azionisti della Società circa l'emissione delle successive tranche del POC e delle azioni da emettere a servizio della conversione delle Obbligazioni;
- viii) il Periodo di Emissione non sia terminato;
- ix) la mancata sospensione o revoca, ovvero minaccia di sospensione o revoca, delle azioni dalle negoziazioni sul MTA da parte di CONSOB ovvero di Borsa Italiana, alla data di riferimento;
- x) l'avvenuto pagamento da parte della Società degli importi dovuti all'Investitore (o alle società controllate) e l'avvenuta consegna di tutte le azioni Tiscali rivenienti da precedenti richieste di conversione di Obbligazioni, fermo restando che tale condizione si intenderà soddisfatta ove l'Investitore riceva azioni Tiscali ai sensi del Prestito Azioni;
- xi) la validità del Prestito Azioni;
- xii) fatto salvo quanto previsto ai sensi del successivo punto (xiv), la capacità per la Società di emettere, al momento della richiesta di sottoscrizione, un numero di azioni che rappresenti almeno il 120% dell'importo di ciascuna tranche;
- xiii) al momento della presentazione della richiesta di sottoscrizione delle Obbligazioni, ove la Società non sia in grado di emettere nuove azioni quotate, il Prestito Azioni dovrà contenere un numero sufficiente di azioni Tiscali ai fini della conversione del 120% delle Obbligazioni di ciascuna tranche del POC;
- xiv) l'adempimento da parte della Società nell'emissione delle azioni Tiscali a servizio della conversione delle Obbligazioni entro il termine di 5 giorni di borsa aperta dalla data di ricezione della richiesta di conversione delle Obbligazioni, fermo restando che tale condizione si intenderà soddisfatta ove l'Investitore riceva azioni Tiscali ai sensi del Prestito Azioni;
- xv) la permanenza della quotazione delle azioni nel mercato MTA o, in caso di delisting delle azioni Tiscali, l'ammissione alla quotazione entro meno di 30 giorni di borsa aperta su un'altra borsa valori o mercato regolamentato europeo o italiano.

Inoltre, l'Accordo di Investimento prevede una clausola di sospensione dello stesso a favore dell'Investitore qualora l'importo di ciascuna tranche di Obbligazioni rappresenti un importo maggiore ovvero uguale al 25% del valore totale negoziato giornalmente delle azioni Tiscali durante i 21 giorni di borsa antecedenti l'emissione di ciascuna tranche di Obbligazioni, e qualora tale condizione non sia sanata nei successivi 3 mesi.

Infine, come evidenziato dagli Amministratori, è attribuito alla Società e all'Investitore il diritto di risolvere l'Accordo di Investimento qualora:

- i) con riferimento al diritto in capo alla Società, la stessa decida di interrompere prima della scadenza l'Accordo di Investimento e ne dia comunicazione con preavviso di 21 giorni;
- ii) con riferimento al diritto in capo all'Investitore, nei casi in cui i) dopo la sottoscrizione della prima tranche delle Obbligazioni, la Società non abbia effettuato richieste di sottoscrizione entro 6 mesi e la Società non abbia sospeso la sottoscrizione; o ii) al verificarsi di un evento di *default*, un *material adverse change*, un'offerta pubblica di acquisto o scambio avente per effetto l'acquisizione del controllo della Società o la mancanza di liquidità, ai sensi dell'Accordo di Investimento.

In caso di risoluzione anticipata dell'Accordo di Investimento, le Obbligazioni emesse saranno convertite dall'Investitore entro un massimo di 90 giorni lavorativi.

Gli eventi di default sono indicati dagli Amministratori nella propria Relazione e di seguito riportati:

- (i) l'inadempimento da parte della Società nel pagamento di qualsiasi importo dovuto all'Investitore ai sensi dell'Accordo di Investimento ovvero del Prestito Azioni ovvero una violazione, non sanata, dei *covenants* ovvero degli obblighi di cui dell'Accordo di Investimento;
- (ii) l'inadempimento dell'*original collateral sharing agreement*, come descritto ai sensi dell'accordo modificativo che sarà sottoscritto tra la Società, l'Investitore, Banco BPM S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A., che non sia sanato;
- (iii) il verificarsi di un *material adverse change* ai sensi dell'Accordo di Investimento ovvero di un'offerta pubblica di acquisto o scambio avente per effetto l'acquisizione del controllo della Società;
- (iv) la sospensione volontaria da parte della Società ovvero l'interruzione o liquidazione delle sue attività (salvo nel caso in cui l'operazione avvenga a condizioni di mercato o per un equo corrispettivo), ovvero la Società sia dichiarata fallita, soggetta a liquidazione o a riorganizzazione aziendale;
- (v) il mancato pagamento da parte della Società di un importo superiore a Euro 1.500.000 a seguito della ricezione di una sentenza definitiva emessa dal tribunale competente, fatta salva l'eventuale sospensione della predetta sentenza a seguito di impugnazione;
- (vi) la richiesta da parte della competente autorità di sostituire uno o più membri del Consiglio di Amministrazione.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle nuove azioni verrà determinato dal Consiglio di Amministrazione al momento della eventuale conversione e, quindi, successivamente alla data di emissione della presente relazione, sulla base delle metodologie individuate dagli Amministratori medesimi e descritte al successivo paragrafo 5 del presente parere di congruità.

In tale contesto, il presente parere, emesso ai sensi degli articoli 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre non già la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni, quanto piuttosto la determinazione di un criterio cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'Ulteriore Aumento di Capitale a servizio del Prestito Obbligazionario e, quindi, all'atto della conversione del Prestito Obbligazionario.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione sopra delineate, così come riferite nella Relazione degli Amministratori, il presente parere di congruità indica pertanto il metodo seguito dagli Amministratori per la definizione del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate in tale determinazione, ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale metodo.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società.

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 analizzato la seguente documentazione:

- i. bozza e versione finale della Relazione degli Amministratori approvata in data 14 maggio 2021 e redatta ai sensi dell'art. 72 del Regolamento CONSOB n. 11971/99, come successivamente modificato e integrato;
- ii. verbale dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Tiscali S.p.A tenutasi in data 26 giugno 2018;
- iii. andamento dei prezzi di mercato delle azioni Tiscali registrate nel mercato MTA della borsa nei sei mesi antecedenti le Relazioni degli Amministratori ed altre informazioni circa la volatilità del titolo e i volumi medi giornalieri scambiati (fonte: Bloomberg);
- iv. statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- v. Accordo di Investimento stipulato tra Nice & Green S.A. e Tiscali in data 14 maggio 2021;
- vi. progetto di bilancio d'esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2020 approvato in data 14 maggio 2021;
- vii. analisi effettuate dal Consiglio di Amministrazione della Società sulle operazioni comparabili;
- viii. ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 21 maggio 2021 che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Tiscali, non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

5.1 Premessa

Come sopra anticipato, con riferimento all'Operazione, il Consiglio di Amministrazione ha optato per l'individuazione di un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, cui lo stesso dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'aumento di capitale a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario, e non di stabilire in via definitiva e deliberativa il relativo prezzo di emissione in modo puntuale e finale.

5.2 Il criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione

Come anticipato nei precedenti paragrafi, l'Operazione comporta l'offerta di un Prestito Obbligazionario convertibile che richiederà, in caso di richiesta di conversione da parte dell'Investitore nel Periodo di Conversione, o alla scadenza dello stesso periodo (quando, si ricorda, le Obbligazioni saranno automaticamente convertite in azioni ordinarie Tiscali quotate), l'emissione da parte della Società di nuove azioni al fine di rimborsare il Prestito Obbligazionario. Nell'illustrare la metodologia prescelta per la determinazione del Prezzo di Conversione, gli Amministratori hanno preliminarmente rilevato che la formulazione dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma del Codice Civile, definisce 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 mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione, seguendo quanto richiamato dal Codice Civile, ha fatto riferimento al prezzo delle azioni della Società espresso nel relativo mercato regolamentato di quotazione, citando altresì nella propria relazione quanto indicato dai Principi Italiani di Valutazione in merito all'utilizzo della capitalizzazione di borsa *"in presenza di un mercato di borsa efficiente e privo di perturbazioni, ed in assenza di competizione per acquisire il controllo di una società"* come migliore approssimazione del valore (di mercato e intrinseco) di un'azienda. Nella fattispecie, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di poter individuare quale riferimento temporale per la determinazione del Prezzo di Conversione i sei giorni di negoziazioni in borsa antecedenti la data di esecuzione dell'aumento di capitale, individuando il prezzo di conversione nel secondo più basso prezzo medio giornaliero ponderato per i volumi scambiati delle azioni Tiscali S.p.A..

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre tenuto conto del fatto che il prezzo a cui gli investitori sono disponibili a sottoscrivere azioni di nuova emissione, sulla base della consolidata prassi per operazioni similari, possa comportare la necessità di applicazione di uno sconto. In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione ha analizzato un campione di recenti operazioni di emissione di prestiti obbligazionari convertibili e convertendi e ha riportato che l'adozione dello sconto di conversione del 5% appare in linea con tali operazioni similari. Con riferimento a tale criterio, inoltre, gli Amministratori hanno precisato che l'adozione del secondo minor prezzo di borsa rilevato nell'intervallo temporale di riferimento di sei giorni, sulla scorta dell'esame delle quotazioni del titolo nel periodo in oggetto, comporta un ulteriore e implicito sconto rispetto all'utilizzo del valore medio di prezzo rilevato nello stesso intervallo. Nella circostanza, in particolare, gli Amministratori indicano che l'analisi degli andamenti dei corsi azionari del titolo Tiscali degli ultimi sei mesi ha confermato che pur tenendo in considerazione tale sconto, l'aggiunta del valore medio di tale sconto allo sconto di conversione (5%) e di sottoscrizione (4,5%) delle Obbligazioni porterebbe il valore dello sconto complessivo a un livello comunque incluso all'interno dei valori del campione di operazioni comparabili analizzato. Gli Amministratori evidenziano inoltre che tale sconto complessivo sarebbe in ogni caso inferiore agli sconti praticati nell'ambito degli aumenti di capitale al servizio di altri prestiti obbligazionari convertibili emessi da Tiscali nel recente passato.

In considerazione delle analisi svolte, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto congruo il criterio adottato per la determinazione del Prezzo di Conversione e, quindi, appropriato per individuare un prezzo tale da preservare gli interessi patrimoniali degli azionisti della Società, in considerazione dell'esclusione del diritto di opzione ex art. 2441, comma 5, C.C.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella propria Relazione il Consiglio di Amministrazione non ha evidenziato difficoltà di valutazione.

7. LAVORO SVOLTO

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

- i) esame della documentazione riportata al precedente paragrafo 4 della presente relazione;
- ii) esame critico del criterio adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde riscontrarne il contenuto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- iii) considerazione degli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;
- iv) riscontro della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- v) effettuazione di verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società nei periodi precedenti la Relazione degli Amministratori e fino alla data di emissione della presente relazione e rilevazione di altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, definizione del criterio per la scelta del prezzo, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- vi) riesame delle analisi, messe a nostra disposizione nei giorni precedenti alla data della presente relazione, effettuate dagli Amministratori sulle operazioni similari per identificare dei *benchmark* di mercato, anche attraverso appositi database finanziari;
- vii) acquisizione di una 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 e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

In primo luogo, con riferimento alla scelta di determinare non già un prezzo puntuale quanto un criterio (il "**Criterio**") per la fissazione del prezzo delle azioni emesse a servizio dell'Operazione, come rilevato anche dagli Amministratori, essa risulta in linea con la prassi di mercato e con la dottrina che si è espressa sul punto.

In secondo luogo, nelle circostanze, la determinazione del Criterio facendo riferimento ai corsi di borsa del titolo Tiscali adottata dagli Amministratori appare ragionevole e non arbitraria, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. Inoltre, tale criterio è stato già utilizzato in passato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione di nuove azioni nell'ambito di analoghe operazioni di aumento di capitale.

Con riferimento allo sconto da applicare al prezzo di riferimento, la dottrina non esclude l'applicabilità di un correttivo allo stesso poiché, pur riferendosi ai prezzi di borsa, non presuppone che ci sia una esatta e assoluta coincidenza tra il prezzo di emissione e il valore del mercato. Inoltre, lo sconto previsto ai fini della determinazione del prezzo di emissione risulta ricompreso nell'intervallo degli sconti applicati nel campione di prestiti obbligazionari convertibili analizzati dagli Amministratori. Tale impostazione, nelle specifiche circostanze, appare ragionevole.

Come indicato dagli Amministratori, la base per il calcolo del prezzo di riferimento è data dal secondo più basso prezzo medio giornaliero ponderato per i volumi scambiati nei 6 giorni precedenti la Richiesta di Conversione. Il Prezzo di Conversione viene quindi determinato applicando al valore del titolo azionario così identificato uno sconto pari al 5%. Come illustrato nella Relazione e sopra richiamato, il Consiglio di Amministrazione ha individuato un campione di operazioni similari verificando che lo sconto complessivo offerto nell'Operazione risulta allineato agli sconti complessivi presenti nel campione di operazioni similari dagli stessi analizzato, intendendo con sconto complessivo l'ammontare di sconto totale inclusivo dello sconto di conversione, dello sconto di emissione e dell'ulteriore sconto risultante dall'utilizzo del secondo più basso prezzo medio giornaliero ponderato per i volumi scambiati invece della media dei prezzi medi giornalieri ponderati per i volumi scambiati lungo tale orizzonte temporale.

Con riguardo all'ampiezza dell'orizzonte temporale dei prezzi di borsa utilizzati come base di calcolo, un periodo di tempo di sei giorni di borsa aperta in prossimità dell'esecuzione dell'aumento di capitale a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario appare in linea con le recenti prassi adottate in operazioni simili.

Tutto ciò premesso, si ritiene altresì utile richiamare che, come dichiarato dagli Amministratori nella Relazione, l'Operazione è finalizzata a reperire risorse da destinare al soddisfacimento delle esigenze di liquidità della Società necessarie a dare attuazione al proprio piano industriale e che tali risorse finanziarie sarebbero difficilmente ottenibili attraverso strumenti alternativi.

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

Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue:

- i) occorre rilevare che le valutazioni basate sulle quotazioni di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare, in particolare nel breve periodo, oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale e internazionale. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo, soprattutto in relazione al quadro

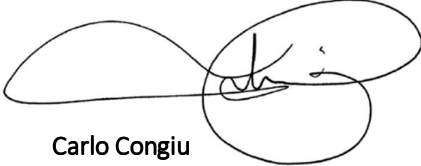
economico generale. A influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario e imprevedibile, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. Tale elemento esogeno risulta particolarmente attuale in un contesto di mercato che è caratterizzato da elevati livelli di incertezza e volatilità nonché da fenomeni di forte turbolenza. Pertanto, considerato che il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente alla data della presente relazione, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con possibili effetti sul prezzo di emissione e conseguentemente sulla diluizione, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui sarà richiesta la conversione delle obbligazioni;

- ii) gli Amministratori non hanno previsto l'adozione di metodologie di controllo al fine di verificare e corroborare le analisi dagli stessi condotte per individuare il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni. Tale circostanza si configura quale un limite nello svolgimento del nostro incarico.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Tiscali nell'ambito dell'Ulteriore Aumento di Capitale con esclusione del diritto d'opzione a servizio dell'emissione del prestito obbligazionario convertibile riservato all'Investitore.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Carlo Congiu
Socio

Cagliari, 21 maggio 2021