

STRETTAMENTE RISERVATO E CONFIDENZIALE

Spett.le
Tiscali S.p.A.
Loc. Sa Illetta
SS 195, Km 2.300
09123 Cagliari (CA)

Alla c.a. Dott. Renato Soru (Amministratore Delegato)

Milano, 30 dicembre 2021

Oggetto: Parere sulla congruità, da un punto di vista finanziario, della quota di partecipazione che Linkem S.p.A. andrà a detenere in Tiscali S.p.A. a seguito della prospettata operazione di fusione di Linkem Retail S.r.l. in Tiscali S.p.A.

Premesse

In data 10 dicembre 2021 Tiscali S.p.A. (di seguito “**Tiscali**” o la “**Società**”) ha conferito ad Equita SIM S.p.A. (“**Equita**”) un incarico di assistenza e consulenza finanziaria nell’ambito della prospettata operazione di fusione della stessa Tiscali con Linkem Retail S.r.l. (“**Linkem Retail**”), società di recente costituzione in cui sarà conferito il ramo retail di Linkem S.p.a. (“**Linkem**”), (tutto insieme l’”**Operazione**”).

L’Operazione prevede che Linkem andrà a detenere una partecipazione pari al 62% del capitale di Tiscali post fusione (la “**Partecipazione**”).

Ruolo di Equita

D’intesa con Tiscali, Equita ha condotto le proprie analisi al fine di esprimersi sulla congruità da un punto di vista finanziario della quota di partecipazione che Linkem andrà a detenere in Tiscali a seguito dell’Operazione.

Il presente Parere (il “**Parere**”) - fornito ai sensi e soggetto ai termini dell’Incarico – è relativo alla congruità da un punto di vista finanziario della Partecipazione.

Equita opera in qualità di consulente finanziario di Tiscali e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, contabile, legale, fiscale, attuariale, industriale e ambientale. Equita riceverà ai sensi dell’Incarico una remunerazione non condizionata al completamento dell’Operazione.

Il presente Parere non è finalizzato ad un’analisi di merito dell’Operazione e degli effetti e delle prospettive che dalla stessa possono derivare per la Società né costituisce una raccomandazione circa l’opportunità o meno di perfezionare l’Operazione.

Il presente Parere non è indirizzato a nessun altro soggetto diverso da Tiscali e, pertanto, nessun altro soggetto potrà fare affidamento sul presente Parere e ogni giudizio di terzi, con riferimento a quanto contenuto nel Parere, rimarrà di sua esclusiva competenza e responsabilità.

Nessuna sezione del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre sezioni che lo compongono e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni dello stesso, come un unico documento inscindibile. In particolare, le conclusioni presentate nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni effettuate e, pertanto, nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale è formulata. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni effettuate ai fini del Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento ai sensi del TUF. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Il Parere non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti autorità di vigilanza, inclusa Borsa Italiana S.p.A., Banca d'Italia e CONSOB ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Inoltre, Equita autorizza Tiscali ad includere il presente Parere negli atti e documenti societari, unicamente nei limiti di quanto richiesto dalle disposizioni vigenti e dalla normativa applicabile in relazione all'Operazione. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume alcuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi da Tiscali delle informazioni contenute nel presente Parere.

Equita è un primario operatore finanziario che offre un'ampia gamma di servizi d'investimento e di servizi accessori, quali ad esempio, servizi di investment banking, consulenza in materia di investimenti, gestione, negoziazione, ricerca e corporate broking, a clientela istituzionale italiana ed estera. Nell'ambito dell'ordinario svolgimento di tali attività, Equita potrebbe negoziare, per conto proprio o dei propri clienti, e, di conseguenza, potrebbe in qualsiasi momento detenere una posizione lunga o corta in titoli azionari (e/o relativi strumenti derivati) di Tiscali. Equita potrebbe inoltre fornire servizi di banca di investimento alla Società in futuro, per i quali si aspetta di ricevere commissioni.

Documentazione utilizzata

Ai fini della redazione del presente Parere, Equita ha fatto riferimento ai seguenti dati e informazioni:

- Documento denominato **"211203-Tiger-Considerazioni-v13"** contenente la descrizione dell'Operazione, ricevuto in data 3 dicembre 2021;
- File Excel denominato **"Ipotesi Integrazione LNK-TIS_211202-vS"** contenente i piani economico finanziari di Tiscali e Linkem Retail, ricevuto in data 2 dicembre 2021;
- File word denominato **"Descrizione del perimetro_sent 301121 h17.30"** contenente la descrizione del perimetro di Linkem Retail oggetto dell'Operazione, ricevuto in data 3 dicembre 2021;
- Documento denominato **"Terms and conditions Notes Tiscali Conv 2021"** contenente i termini dell'accordo relativo al prestito obbligazionario convertibile sottoscritto da Tiscali con Nice&Green SA, ricevuto in data 3 dicembre 2021;
- Documento denominato **"Piano_2021-2024_x CDA_(13-09-2021)"** presentato al Consiglio di Amministrazione di Tiscali in data 17 Settembre 2021 contenente il Business Plan della Società, ricevuto in data 3 dicembre 2021;

- File Excel denominato **“Pjt. Tiger - Datapack v.20211223”** preparato da BDO, in qualità di consulente finanziario di Tiscali, contenente le analisi effettuate in sede di Financial Due Diligence avente oggetto Linkem Retail, ricevuto in data 23 dicembre 2021;
- Documento denominato **“Pjt. Tiger - FDD Red Flag Report v.20211217.”** preparato da BDO, in qualità di consulente finanziario di Tiscali, contenente le risultanze pervenute relativamente alla Financial Due Diligence avente oggetto Linkem Retail, ricevuto in data 17 dicembre 2021;
- File Excel denominato **“Perdite fiscali nette”**, contenente l’ammontare attuale delle perdite fiscali nette di Tiscali considerate a fini valutativi, ricevuto in data 17 dicembre 2021;
- File PowerPoint denominato **“Partecipazioni LinkemLAB”** contenente il valore delle partecipazioni LinkemLAB detenute da Linkem Retail e contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto, ricevuto in data 22 dicembre 2021;
- Informazioni raccolte durante le videocall avvenute in data: 15 Dicembre 2021, 16 Dicembre 2021 e 17 Dicembre 2021 con il management delle due Società, BDO e i consulenti fiscali della Società;
- Dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet e Bloomberg che Equita ha ritenuto rilevanti tenuto conto della finalità del Parere.

Limiti e restrizioni delle analisi

Ai fini della predisposizione del presente Parere, Equita ha fatto completo affidamento, senza sottoporla a verifica indipendente, sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate. Equita non ha intrapreso alcuna verifica, indagine o valutazione indipendente di tale documentazione e di tali informazioni e non ha eseguito verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali e, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o perizie tecniche. Inoltre, Equita non ha fornito, ottenuto o esaminato nessun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali - e, di conseguenza, il presente Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di pareri specialistici.

Equita ha assunto che tutte le autorizzazioni e approvazioni governative, regolamentari o di altra natura necessarie per l’esecuzione dell’Operazione saranno ottenute senza alcun impatto negativo sulla Società e che l’esecuzione dell’Operazione sia completata conformemente ai termini e alle condizioni sopra descritti, senza eccezioni, modifiche o cambiamenti di nessuno dei relativi termini o delle condizioni rilevanti.

Equita non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l’elaborazione e stesura del Parere.

Le analisi e valutazioni effettuate ai fini del Parere sono basate e riferite alle condizioni di mercato ed economiche attualmente in essere e ai dati e informazioni disponibili fino alla data del 23 dicembre 2021. Ogni evoluzione successiva a tale data non comporterà a carico di Equita l’obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare i contenuti o le conclusioni espresse nel Parere.

Principali difficoltà riscontrate nello svolgimento del Parere

Le considerazioni valutative svolte ai fini del Parere hanno presentato le seguenti principali limitazioni e criticità di cui si è tenuto conto per le valutazioni:

- Situazioni patrimoniali alla data di valutazione: la data di riferimento per gli esercizi valutativi svolti da Equita è il 31 dicembre 2021. Le situazioni patrimoniali di riferimento di Tiscali e di Linkem Retail alla data di valutazione sono la stima dello stato patrimoniale a fine 2021 contenuta nei rispettivi piani ricevuti. Rispetto all'utilizzo di una situazione patrimoniale storica a consuntivo, l'utilizzo di una situazione patrimoniale prospettica implica, per definizione, un grado di incertezza e di approssimazione rispetto alle poste a consuntivo;
- Report di Due Diligence svolto da Linkem su Tiscali: mentre per Linkem Retail abbiamo avuto accesso al report di Due Diligence Finanziaria redatto da BDO (consulente incaricato dalla Società), per Tiscali non è stato possibile avere accesso alle risultanze della Due Diligence svolta da Linkem;
- Business Plan di Linkem Retail: il business plan di Linkem Retail è stato redatto appositamente per l'Operazione. Lo stesso non è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Linkem;
- Multipli di Borsa di società comparabili come benchmark valutativo: non è stato possibile applicare questa metodologia data i) l'assenza di società quotate sufficientemente comparabili in termini di tipologia di attività, dimensione, diversificazione geografica ed end markets e data ii) la presenza di elementi che questa metodologia non permette di catturare nella valutazione di Tiscali e di Linkem Retail (es. elevata crescita delle società, elevata incidenza delle capex);
- Profili di cassa e dipendenza dal Terminal Value: l'elevata incidenza delle capex legate all'acquisizione di nuovi clienti ed il conseguente profilo dei flussi di cassa operativi prospettici nel periodo esplicito, rendono la valutazione di Linkem Retail e di Tiscali estremamente dipendente dal Terminal Value;
- Determinazione del WACC: nell'ambito della costruzione del WACC, le società quotate prese a riferimento sono limitatamente comparabili a Tiscali e Linkem Retail. Per la determinazione del costo dell'equity di Tiscali e di Linkem Retail si è tenuto conto di componenti di rischio addizionali specifiche delle società.

Metodologia di valutazione

Secondo la migliore prassi valutativa, le valutazioni delle due società non sono finalizzate alla determinazione dei valori economici assoluti delle società interessate all'Operazione, quanto all'ottenimento di valori tra loro confrontabili al fine di esprimere un parere di congruità; pertanto, è stato seguito il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati. Le valutazioni presentate, pertanto, assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta e a sé stante di Tiscali e/o di Linkem Retail. Le valutazioni delle due società effettuate ai fini del Parere sono state condotte in ottica c.d. stand-alone, ossia in ipotesi di autonomia operativa delle due società ed ignorando l'impatto di eventuali sinergie e/o costi straordinari derivanti dall'Operazione ovvero gli impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi dell'Operazione sulla Società e su Linkem Retail.

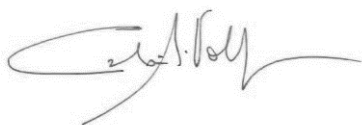
Nella determinazione del valore del capitale economico di Tiscali e di Linkem retail si è fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche proprie delle società e alle limitazioni e difficoltà sopra esposte, unicamente alla metodologia del Discounted Cash Flow, che determina il valore del capitale economico di una società attualizzando i flussi di cassa operativi prospettici della stessa, durante l'arco di piano ed oltre (cd. «Terminal Value»), sulla base di un determinato costo medio ponderato del capitale («WACC»), al netto della posizione finanziaria netta e di altri c.d. *Debt-like-items*.

Non sono invece state ritenute applicabili le metodologie legate ai multipli di Borsa, a causa delle limitazioni sopra esposte, e ai multipli di transazioni precedenti in quanto questi ultimi non si prestano ad esercizi valutativi nell'ambito di operazioni di fusione (i valori potrebbe includere premi per sinergie ed altri elementi specifici insiti nelle negoziazioni).

Considerazioni conclusive

Sulla base di quanto sopra esposto e stanti i limiti e le restrizioni delle analisi considerati, alla data odierna Equita ritiene che la Partecipazione sia congrua da un punto di vista finanziario.

Distinti saluti.



(Carlo Andrea Volpe)

Co-Responsabile *Investment Banking* e
Responsabile *Corporate Advisory*
EQUITA SIM S.p.A.



(Simone Riviera)

Vice Responsabile *Investment Banking* e
Responsabile *Corporate M&A*
EQUITA SIM S.p.A.