

## 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 5 aprile 2022, Tiscali S.p.A. ("**Tiscali**" ovvero la "**Società**") ha sottoscritto con Nice&Green S.A., investitore professionale con sede in Nyon, Svizzera ("**N&G**" o l'"**Investitore**") un accordo di investimento (il "**Nuovo 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 90.000.000 riservato all'Investitore (il "**Nuovo POC**").

Nel contesto del Nuovo Accordo di Investimento, il Consiglio di Amministrazione della Società tenutosi in data 5 aprile 2022 ha, tra l'altro, deliberato di proporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, convocata in unica convocazione per il 16 maggio 2022, di approvare l'emissione del prestito obbligazionario convertibile e convertendo riservato a Nice&Green S.A. per un importo pari a Euro 90 milioni da emettere in più *tranche* ai sensi dell'art. 2420-*bis* del Codice Civile e il conseguente aumento di capitale a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, con esclusione del diritto di opzione ex art. 2441, comma 5, del Codice Civile, riservato a Nice&Green S.A., a servizio della conversione del predetto prestito (l'"**Aumento di Capitale**").

Nell'ambito dell'Operazione sopra indicata, e in relazione all'Aumento di Capitale, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società la relazione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile datata 13 aprile 2022 (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 il criterio prescelto dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni a servizio dell'Aumento di Capitale. Tale proposta, come già indicato, sarà sottoposta all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società convocata per il 16 maggio 2022.

In riferimento all'Aumento di Capitale a servizio del Nuovo POC sopra descritto, il Consiglio di Amministrazione della Società ha richiesto alla nostra società di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, D.Lgs. 58/1998, il nostro parere sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Tiscali a servizio della conversione delle Obbligazioni.

## 2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, il Nuovo Accordo di Investimento si pone in continuità con i rapporti già in essere tra Tiscali e N&G. In particolare, gli Amministratori ricordano che, in data 14 maggio 2021, la Società ha sottoscritto con l'Investitore un accordo di investimento relativo ad un prestito obbligazionario convertibile e convertendo di importo complessivo pari a Euro 21 milioni, suddiviso in sette *tranche*, con facoltà di rinnovo per ulteriori complessivi Euro 21 milioni. Al riguardo, a seguito dell'emissione della settima e ultima *tranche* del prestito obbligazionario, la Società ha proceduto a esercitare la propria facoltà di rinnovo del prestito per ulteriori sette *tranche*, per un importo complessivo pari a ulteriori Euro 21 milioni.

Attraverso dunque il Nuovo Accordo di Investimento e l'Operazione, gli Amministratori procederanno all'emissione di un prestito obbligazionario riservato all'Investitore avente le caratteristiche di seguito riportate, elencate nella loro Relazione:

- i) il Nuovo Accordo di Investimento prevede un periodo complessivo di emissione del Nuovo POC pari a 21 mesi, decorrenti dal settimo giorno di mercato aperto successivo al completamento e all'efficacia della fusione per incorporazione di Linkem Retail S.r.l. in Tiscali (la "Fusione"), durante il quale le Obbligazioni potranno essere sottoscritte per massime 18 *tranche*, di importo pari a Euro 5.000.000;
- ii) il Nuovo Accordo di Investimento prevede che le Obbligazioni verranno convertite a scadenza decorsi 24 mesi dalla data di emissione della prima *tranche* delle Obbligazioni. Alla scadenza infatti tutte le Obbligazioni *outstanding* non ancora convertite saranno irrevocabilmente convertite in azioni Tiscali.
- iii) ciascuna richiesta di conversione è vincolante e irrevocabile e dovrà essere presentata dall'Investitore per un importo minimo di Euro 5.000.000. La conversione in azioni ordinarie Tiscali quotate dovrà sempre coprire l'intero valore nominale delle Obbligazioni per le quali viene richiesta la conversione;
- iv) 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;
- v) il prezzo di emissione sarà pari al 95,5% del valore nominale, per un importo complessivo massimo di nominali Euro 90.000.000, suddiviso in massimi n. 900 titoli da nominali Euro 100.000 ciascuno (il "**Prezzo di Sottoscrizione**");
- vi) 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**");
- vii) ciascuna parte avrà il diritto di richiedere il rinnovo del Nuovo Accordo di Investimento, agli stessi termini e condizioni, nei tre mesi precedenti il termine del periodo di emissione delle Obbligazioni. L'accettazione della richiesta dovrà pervenire entro 5 giorni lavorativi;
- viii) 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 21 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, offrire alla Società la possibilità di effettuare una nuova richiesta di sottoscrizione di Obbligazioni antecedentemente alla fine del predetto termine di 21 giorni lavorativi, restando inteso che la Società non sarà obbligata a emettere le Obbligazioni;
- ix) 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 Nuovo POC 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 Amministratori riportano la considerazione secondo la quale la Società ha avuto modo di verificare l'utilità di tale strumento anche nel recente passato mediante la sottoscrizione del prestito obbligazionario convertibile e convertendo sottoscritto da N&G e in essere alla data di pubblicazione della Relazione e, proprio in ragione dei benefici tratti, ritengono che la sottoscrizione del Nuovo POC possa rappresentare uno strumento efficiente per soddisfare le esigenze di Tiscali.

Pertanto, gli Amministratori ribadiscono che il Nuovo POC permette alla Società di dotarsi di uno strumento di provvista flessibile, idoneo a reperire, in tempi brevi e a costi contenuti, risorse dal mercato dei capitali non bancari, necessari per poter dare attuazione al piano industriale, in accordo con quanto pattuito nell'ambito del finanziamento senior sottoscritto tra la Società e il ceto bancario. Inoltre, la particolare struttura del Nuovo POC, che prevede l'obbligatoria conversione delle Obbligazioni alla scadenza, è idonea – sempre secondo gli Amministratori – ad assicurare alla Società la possibilità di rafforzare il proprio patrimonio sociale sterilizzando, al momento della conversione, qualsiasi effetto sul proprio indebitamento finanziario, con il conseguente rafforzamento della struttura finanziaria della Società.

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

Nelle circostanze descritte, gli Amministratori indicano che, in data 5 aprile 2022, è stato sottoscritto un accordo per il prestito di azioni quotate Tiscali S.p.A. da parte di Linkem S.p.A., che sarà titolare a seguito della Fusione di una partecipazione di maggioranza pari a circa il 62% del capitale sociale di Tiscali, a favore dell'Investitore (il "**Prestito Azioni**"). Attraverso tale accordo Linkem S.p.A. 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 5.000.000 (le "**Azioni Prestate**").

Secondo quanto riportato nella Relazione, le azioni Tiscali da assegnare all'Investitore ad esito della conversione delle Obbligazioni saranno ammesse a quotazione sul MTA (ora Euronext Milan) sulla base di un prospetto di quotazione che dovrà essere sottoposto all'approvazione della CONSOB ovvero in esenzione dalla pubblicazione di tale prospetto di quotazione. Ove le azioni Tiscali rivenienti dalla conversione delle Obbligazioni possano essere ammesse a quotazione solo a seguito della pubblicazione di un prospetto di quotazione, l'Investitore potrà utilizzare le Azioni Prestate ai sensi del Prestito Azioni per scambiare le azioni Tiscali non quotate rivenienti dalla conversione con azioni Tiscali quotate.

Gli Amministratori indicano che l'Operazione, come descritta nella loro Relazione, 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.

Come riportato dagli Amministratori, l'obbligo dell'Investitore di sottoscrivere la prima *tranche* di Obbligazioni è subordinato all'adempimento da parte della Società di talune condizioni quali, *inter alia*:

- i) la consegna da parte della Società all'Investitore del verbale del Consiglio di Amministrazione che attesti che il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la sottoscrizione del Nuovo Accordo di Investimento;
- ii) la consegna da parte della Società all'Investitore del verbale dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti e/o del Consiglio di Amministrazione della Società attestante l'autorizzazione all'emissione delle tranche delle Obbligazioni e all'aumento di capitale a servizio della conversione delle Obbligazioni;
- iii) l'esecuzione del Prestito Azioni;
- iv) la consegna all'Investitore delle Azioni Prestate;
- v) la consegna all'Investitore dell'evidenza dell'esecuzione della Fusione.

Inoltre, l'obbligo dell'Investitore di sottoscrivere ciascuna *tranche* di Obbligazioni è subordinato all'adempimento da parte della Società (salvo rinuncia scritta da parte dell'Investitore), di talune condizioni, quali:

- i) il rispetto della Società dei *covenant* e degli obblighi di cui al Nuovo 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 del Nuovo Accordo di Investimento;
- iv) il mancato verificarsi di un evento di *default* ai sensi del Nuovo 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, fatta salva la Fusione;

- vii) il periodo di emissione non sia terminato;
- viii) la quotazione delle azioni sul MTA (ora Euronext Milan);
- ix) la mancata sospensione o revoca, ovvero minaccia di sospensione o revoca, delle azioni dalle negoziazioni sul MTA (ora Euronext Milan) 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 (xv), 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 Nuovo POC;
- xiv) l'inadempimento 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) il mancato *delisting* delle azioni Tiscali, salvo il caso in cui siano ammesse alla quotazione entro meno di 30 giorni di borsa aperta su un'altra borsa valori o mercato regolamentato europeo o italiano.

Inoltre, il Nuovo Accordo di Investimento prevede una clausola di sospensione 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. L'Investitore avrà il diritto di risolvere il Nuovo Accordo di Investimento laddove la liquidità delle azioni Tiscali non migliori nei successivi 3 mesi.

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

- a. con riferimento al diritto in capo alla Società, la stessa decida di interrompere prima della scadenza il Nuovo Accordo di Investimento e ne dia comunicazione con preavviso di 21 giorni lavorativi;
- b. 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 del Nuovo Accordo di Investimento; iii) in caso Tiscali concluda un'operazione di finanziamento in azioni.

In caso di risoluzione anticipata del Nuovo 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 del Nuovo Accordo di Investimento ovvero del Prestito Azioni ovvero una violazione, non sanata, dei *covenants* ovvero degli obblighi di cui del Nuovo Accordo di Investimento;
- (ii) l'inadempimento delle disposizioni ai sensi della normativa sugli abusi di mercato;
- (iii) 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;
- (iv) Il delisting delle azioni Tiscali su richiesta della Società;
- (v) l'impossibilità di emettere le nuove azioni e accreditarle sul conto titoli dell'Investitore ai sensi di legge;
- (vi) il verificarsi di un *material adverse change* ai sensi del Nuovo Accordo di Investimento ovvero di un'offerta pubblica di acquisto o scambio avente per effetto l'acquisizione del controllo della Società;
- (vii) 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;
- (viii) 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;
- (ix) la richiesta da parte della competente autorità di sostituire uno o più membri del Consiglio di Amministrazione.

Infine, la Relazione segnala che la Società ha il diritto di sospendere temporaneamente, una o più volte, il Nuovo POC, senza alcun pregiudizio per l'Investitore di convertire le Obbligazioni in circolazione durante tale periodo di sospensione. Il Nuovo Accordo di Investimento sarà nuovamente efficace decorso il periodo di sospensione, a condizione che il periodo di emissione non venga esteso.

### 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 della metodologia individuata dagli Amministratori medesimi e descritta al successivo paragrafo 5 del presente parere di congruità.

Nelle circostanze, il Consiglio di Amministrazione ha pertanto ritenuto di proporre non già la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni pari ad un valore puntuale, quanto piuttosto l'individuazione di un criterio di determinazione del prezzo cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale a servizio del Nuovo POC e, quindi, all'atto della sua conversione.

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 alla metodologia adottata dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto Aumento di Capitale.

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 criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni definito dagli Amministratori e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate in tale determinazione, ed è costituito dalle nostre considerazioni sull’adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio.

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. bozze e versione finale della Relazione degli Amministratori datata 13 aprile 2022 e redatta ai sensi dell’art. 72 del Regolamento CONSOB n. 11971/99, come successivamente modificato e integrato;
- ii. andamento dei prezzi di mercato delle azioni Tiscali registrate nel mercato MTA della borsa nei sei mesi antecedenti la Relazione degli Amministratori ed altre informazioni circa la volatilità del titolo e i volumi medi giornalieri scambiati (fonte: S&P Capital IQ);
- iii. statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- iv. Nuovo Accordo di Investimento stipulato tra Nice & Green S.A. e Tiscali in data 5 aprile 2022;
- v. bilanci d'esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2021, da noi sottoposti a revisione legale;
- vi. analisi effettuate dal Consiglio di Amministrazione della Società sulle operazioni comparabili.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 22 aprile 2022, 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. CRITERIO ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

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 Nuovo POC, e non di stabilire in via definitiva il valore puntuale del prezzo di emissione.

Gli Amministratori riferiscono che il Prezzo di Conversione delle Obbligazioni è stato determinato come pari al 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 numero di azioni Tiscali da emettere a servizio della conversione delle Obbligazioni sarà quindi determinato in base al rapporto tra il valore delle Obbligazioni (oggetto di comunicazione da parte dell'Investitore sulla base delle singole richieste di conversione) e il Prezzo di Conversione. Secondo gli Amministratori, la scelta di non determinare un prezzo stabilito è in linea con la prassi di mercato per operazioni similari caratterizzate da un ampio periodo di tempo in cui avviene la sottoscrizione delle obbligazioni e l'aumento di capitale a servizio della conversione delle stesse. Il criterio di determinazione del Prezzo di Conversione consentirebbe, secondo quanto riportato nella Relazione, l'emissione di azioni a un prezzo in linea con il valore di mercato delle azioni Tiscali nel periodo di osservazione (i.e. 6 giorni di mercato aperto precedenti la data di richiesta di conversione delle Obbligazioni da parte dell'Investitore).

Al riguardo, gli Amministratori evidenziano che, anche tenuto conto dell'ampiezza del periodo temporale entro cui potrà avvenire la conversione, l'adozione di un prezzo prestabilito potrebbe avere la conseguenza, nell'ipotesi in cui le quotazioni di borsa delle azioni Tiscali fossero significativamente superiori a tale prezzo, di penalizzare la Società e i suoi azionisti a vantaggio dell'Investitore.

L'adozione di un criterio basato sull'andamento delle azioni consentirebbe, invece, di emettere azioni a un prezzo che segue l'andamento del valore del titolo stesso, valore riconosciuto anche dal mercato. Inoltre, il criterio selezionato è ritenuto dal Consiglio di Amministrazione in linea con la prassi di mercato seguita per operazioni in cui la sottoscrizione dell'aumento di capitale a servizio della conversione delle obbligazioni è dilazionata, potenzialmente, in un periodo anche ampio di tempo: in generale, in tali casi, l'adozione di un prezzo fisso prestabilito potrebbe portare, nell'ipotesi in cui tale prezzo risultasse in futuro significativamente inferiore al valore di borsa dei titoli al momento della conversione effettiva delle obbligazioni, a una forte penalizzazione del gruppo e dei suoi azionisti.

La Relazione riporta inoltre che l'applicazione di uno sconto del 5% appare in linea con operazioni similari e che l'adozione del secondo minor prezzo di borsa rilevato nell'intervallo temporale di riferimento di sei giorni comporta uno sconto rispetto al valore medio dell'intervallo stesso. L'analisi degli andamenti dei corsi azionari del titolo Tiscali degli ultimi sei mesi ha confermato, secondo quanto riferito dagli Amministratori, che tale sconto, cumulato ai precedenti sconti di conversione e di sottoscrizione delle Obbligazioni, comunque porterebbe lo sconto complessivo a un livello che rientrerebbe sempre all'interno dei valori del campione di transazioni comparabili dagli stessi analizzato e che sarebbe in ogni caso in linea con i termini e le condizioni di cui al prestito obbligazionario convertibile e convertendo sottoscritto da N&G e in essere alla data della Relazione.

La Relazione precisa, inoltre, che il Nuovo Accordo di Investimento non prevede alcuna *commitment fee*, ma un prezzo di sottoscrizione delle Obbligazioni pari al 95,5% del loro valore nominale che occorre sommare al Prezzo di Conversione al fine di quantificare il rendimento complessivo per l'Investitore. Difatti, nell'ipotesi di esclusione del diritto d'opzione ex art 2441, comma 5, del Codice Civile, il successivo comma 6 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 mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*.

Alla luce di quanto precede, e considerando che il valore del patrimonio netto del Gruppo facente capo a Tiscali è negativo, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno – al fine di definire il criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni Tiscali – di tenere conto della valorizzazione implicita nelle quotazioni di borsa delle azioni Tiscali nonché delle specifiche caratteristiche della Società ed in particolare della volatilità del titolo.

Ai fini dell'individuazione del criterio di determinazione del prezzo delle azioni Tiscali, il Consiglio di Amministrazione ha analizzato i metodi di valutazione che vengono comunemente seguiti per operazioni analoghe, sia sul mercato nazionale sia sul mercato internazionale, tenendo altresì conto delle applicabili disposizioni del Codice Civile.

Da un'analisi delle emissioni effettuate in Italia, secondo gli Amministratori emerge che il prezzo di conversione delle obbligazioni in azioni della società, anche se deve necessariamente tenere conto delle peculiarità dell'operazione, non può prescindere dalle quotazioni delle azioni in un determinato momento.

In particolare, per la determinazione del prezzo (ovvero del valore) delle azioni, gli investitori, in conformità alla prassi consolidata in operazioni simili, fanno riferimento – oltre che al prezzo di borsa – anche ad altri elementi di natura sia quantitativa sia qualitativa tra i quali (i) la recente evoluzione dell'andamento del titolo, (ii) la liquidità del titolo, (iii) la volatilità del titolo, (iv) le condizioni di mercato al momento dell'operazione, (v) le aspettative degli investitori in merito ai risultati futuri della società, (vi) la tipologia di operazione posta in essere e la tipologia di sottoscrittori, (vii) le caratteristiche specifiche dell'operazione, quali la dimensione dell'offerta e la destinazione delle nuove risorse finanziarie reperite attraverso l'operazione.

La Relazione riferisce inoltre che la scelta di applicare il metodo dei prezzi di borsa, oltre che essere richiamata dal Codice Civile, è inoltre suffragata dalla prassi e dalla dottrina. In particolare, i *"Principi Italiani di Valutazione (PIV)"*, ad esempio, indicano che *"in presenza di un mercato di borsa efficiente e privo di perturbazioni, ed in assenza di competizione per acquisire il controllo di una società, la capitalizzazione di borsa (quotazione del titolo azionario per numero di titoli in circolazione) di una società dovrebbe di norma costituire la migliore approssimazione del valore (di mercato ed intrinseco) di un'azienda"*.

Gli Amministratori fanno in ogni caso presente che le quotazioni di borsa possono essere soggette a oscillazioni anche rilevanti nel corso del tempo, in relazione sia al quadro economico generale sia al contesto finanziario nazionale ed internazionale, sia a previsioni speculative; pertanto, le valutazioni basate sui corsi di borsa, pur se relative ad archi temporali di diversa ampiezza, potrebbero risentire di tali oscillazioni nel tempo preso a riferimento per la determinazione del prezzo.

In considerazione delle analisi svolte, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che il criterio adottato per la determinazione del Prezzo di Conversione sia coerente con i criteri stabiliti dall'art. 2441, comma 6, del Codice Civile 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, del Codice Civile.

## 6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE 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 una lettura critica della Relazione degli Amministratori, nonché delle bozze di lavoro già messe a nostra disposizione nelle settimane precedenti alla data di predisposizione del documento nella versione finale;
- esaminato il Nuovo Accordo di Investimento e l'ulteriore documentazione indicata al precedente par. 4;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro dagli stessi svolto per l'individuazione del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- analizzato, sotto il profilo della completezza e non contraddittorietà, le motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il criterio da esso adottato ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente sul titolo Tiscali;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su operazioni similari;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di Borsa e dei volumi scambiati con riguardo alle azioni Tiscali in diversi orizzonti temporali sino a sei mesi precedenti la data della Relazione;
- analizzato gli sconti applicati in precedenti operazioni similari riscontrate sul mercato italiano;
- preso visione della bozza del nuovo Statuto della Società;
- 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 sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi;

- ricevuto formale attestazione dal legale rappresentante della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

## 8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEL CRITERIO PROPOSTO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

In via preliminare è opportuno ricordare che oggetto della presente relazione è l'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale al servizio del Nuovo POC.

L'adozione di tale strumento trova giustificazione nell'interesse primario della Società, rappresentato nella Relazione, di reperire prontamente, e in maniera flessibile, risorse da destinare al soddisfacimento delle esigenze di liquidità della Società necessarie a dare attuazione al piano industriale sviluppato sull'entità risultante dalla Fusione, nell'orizzonte temporale contemplato dal Nuovo POC.

La Relazione degli Amministratori descrive le motivazioni sottostanti alla scelta dello strumento del prestito obbligazionario convertibile e convertendo.

In tale contesto, secondo quanto emerge dalla Relazione degli Amministratori, le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate per la determinazione del criterio e il processo logico seguito sono diretta conseguenza dei termini e delle condizioni individuati nel Nuovo Accordo di Investimento.

Pertanto, le considerazioni che qui seguono in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni tengono complessivamente conto delle specifiche caratteristiche dell'Operazione e della sua struttura, nonché delle manifestazioni di interesse dell'Investitore.

- La scelta del Consiglio di Amministrazione di determinare non già il valore puntuale del prezzo di emissione, quanto piuttosto un criterio per la fissazione del prezzo medesimo risulta in linea con la prassi di mercato della tipologia di operazioni quali quella in esame, tenuto conto delle modalità di esecuzione dell'Aumento di Capitale al servizio del Nuovo POC e del periodo di tempo intercorrente tra la delibera dell'aumento di capitale medesimo e il differente momento di sottoscrizione delle Obbligazioni e della loro conversione nelle nuove azioni.
- Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, 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"*. Con riguardo all'espressione *"valore del patrimonio netto"*, si ritiene che tale valore debba intendersi non come valore patrimoniale in senso stretto, quanto piuttosto quale valore corrente della società, individuato sulla base di criteri di valutazione elaborati dalla scienza economica e ritenuti adeguati nelle specifiche circostanze in cui si colloca l'aumento di capitale sociale. Con riguardo poi al riferimento all'*"andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi

necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche più limitati periodi di osservazione, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente.

- Il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato a livello sia nazionale sia internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. Come ricordato all'inizio del presente paragrafo, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.
- L'Operazione si sostanzia del resto nel reperimento di nuovo capitale di rischio che, nell'attuale contesto dei mercati finanziari, non può che tenere conto delle condizioni espresse dal mercato borsistico. In considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare motivata e, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.
- Quanto alle concrete modalità applicative del criterio di Borsa, gli Amministratori, anche in ragione delle negoziazioni intervenute con l'Investitore e della disponibilità dallo stesso manifestata, hanno scelto di utilizzare il 95% del secondo minor prezzo medio giornaliero ponderato per i volumi scambiati delle azioni ordinarie Tiscali registrato nei 6 giorni di mercato aperto precedenti la data di richiesta di conversione delle Obbligazioni da parte dell'Investitore. La scelta metodologica appare peculiare con riguardo alla modalità di selezione di un giorno di negoziazioni nell'arco temporale di 6 giorni prescelto: in ogni caso, tale scelta non appare sconosciuta nella prassi delle recenti operazioni similari poste in essere sul mercato italiano ed è in linea con analoga scelta effettuata dalla Società in una precedente operazione realizzata con il medesimo Investitore.
- Nella fattispecie qui in esame, tenuto conto delle finalità dell'Operazione e dell'ampiezza del periodo temporale in cui potrà avvenire la conversione, la scelta degli Amministratori di individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni in prossimità della richiesta di conversione delle singole *tranche* del Nuovo POC consente di determinare un prezzo che, sostanzialmente, esprima un valore corrente della Società aggiornato in un momento più prossimo all'emissione delle nuove azioni. Tale scelta del Consiglio di Amministrazione risulta in linea con la prassi di mercato per tale tipologia di operazioni e appare pertanto, nelle specifiche circostanze, ragionevole e non arbitraria.
- Sotto il profilo dell'ampiezza dell'arco temporale di riferimento, gli Amministratori hanno ritenuto di utilizzare un dato puntuale, anziché valori medi di mercato. Come ampiamente riconosciuto dalla prassi valutativa e dalla dottrina, i valori delle quotazioni di borsa costituiscono un punto di riferimento più o meno significativo anche in considerazione delle specifiche caratteristiche del titolo. In mercati finanziari efficienti, i prezzi che si vengono a formare per azioni dotate in

particolare di un buon grado di liquidità, come nel caso di Tiscali, tendono a riflettere il valore economico attribuibile tempo per tempo alla società. In effetti, le sopra richiamate caratteristiche del titolo Tiscali risultano confermate dalle analisi da noi sviluppate. Le analisi da noi svolte, con specifico riferimento alle caratteristiche del titolo Tiscali (in particolare sotto il profilo della *cd. turnover velocity*, vale a dire il rapporto percentuale tra il controvalore degli scambi e la capitalizzazione media), giungono dunque a confermare nella sostanza l'adeguatezza, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle nuove azioni rappresentativo del valore economico della Società, della scelta di un dato puntuale per la rilevazione del valore di borsa del titolo.

- Inoltre, la scelta effettuata dagli Amministratori di utilizzare, invece di una media aritmetica semplice, una media ponderata per i volumi giornalieri scambiati consente di determinare un valore medio che tenga conto della "significatività" dei prezzi nelle differenti transazioni, attribuendo un maggiore rilievo a prezzi formati a fronte di un più significativo volume di negoziazioni. La decisione degli Amministratori di utilizzare medie ponderate per i volumi risulta pertanto, nelle circostanze, anch'essa ragionevole e non arbitraria.
- La decisione degli Amministratori di applicare uno sconto al valore per azione come sopra determinato è stata motivata dagli stessi in quanto prassi di mercato. L'applicazione di uno sconto sul prezzo determinato sulla base dei corsi di borsa appare in effetti in linea con la prassi riscontrata in operazioni aventi caratteristiche analoghe a quella di specie. Nella rappresentazione della sua entità complessiva, gli Amministratori hanno tenuto conto non solo (a) dello sconto del 5% rispetto al valore puntuale di borsa prescelto, ma anche (b) dello sconto connesso alla sottoscrizione delle Obbligazioni a un valore inferiore al valore nominale, nonché (c) del fatto che l'adozione del secondo minor prezzo di borsa rilevato nell'intervallo temporale di riferimento di sei giorni comporta uno sconto rispetto al valore medio dell'intervallo stesso, sconto quest'ultimo che è stato stimato dagli Amministratori sulla base dell'analisi degli andamenti dei corsi azionari del titolo Tiscali degli ultimi sei mesi. L'approccio metodologico adottato dagli Amministratori appare nelle circostanze ragionevole, non arbitrario e motivato.
- Gli Amministratori riferiscono che le analisi dagli stessi effettuate hanno confermato che lo sconto come sopra complessivamente indicato -individuato nel precedente punto alle lettere (a), (b) e (c)- rientrerebbe sempre all'interno dei valori del campione di transazioni comparabili dagli stessi analizzato e che sarebbe in ogni caso in linea con i termini e le condizioni di cui al precedente prestito obbligazionario convertibile e convertendo sottoscritto da N&G e in essere alla data della Relazione. A nostra volta abbiamo effettuato un'analisi di *benchmark* in relazione agli sconti applicati in recenti operazioni similari sul mercato italiano, da cui è emerso che l'entità dello sconto determinato dagli Amministratori si collocherebbe nel *range* riscontrato nella prassi.
- Gli Amministratori non hanno utilizzato metodologie di controllo. Al riguardo, essi sottolineano che il valore del patrimonio netto del Gruppo facente capo a Tiscali è allo stato negativo: la scelta di non utilizzare metodologie patrimoniali nel caso di specie appare dunque senz'altro ragionevole. Non risulta viceversa espressamente motivata dagli Amministratori la scelta in ordine al mancato utilizzo di metodologie finanziarie o di altre metodologie di mercato. A nostro avviso, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'Operazione e nelle peculiari circostanze della

Società, tenuto anche conto delle motivazioni fornite nella Relazione circa le ragioni dello strumento individuato per il perseguimento degli obiettivi di finanziamento della Società, l'applicazione di altre metodologie con finalità di controllo risulterebbe oggettivamente difficoltosa e di scarsa significatività.

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

- i) In merito ai limiti e alle difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:
- le valutazioni basate sui corsi di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. A influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società o connesse ad eventi esogeni anche del tutto imprevedibili. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale unica metodologia prescelta dagli Amministratori, può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;
  - l'applicazione dei metodi di mercato è, inoltre, resa ulteriormente complessa in considerazione dell'attuale incertezza del contesto macroeconomico e dei mercati finanziari, che sono stati caratterizzati da inconsueti livelli di volatilità, dovuti anche all'emergenza sanitaria mondiale e alle tensioni geopolitiche nell'Europa dell'est;
  - la Relazione degli Amministratori evidenzia che il Nuovo Accordo di Investimento non prevede alcuna *commitment fee* ma un prezzo di sottoscrizione delle Obbligazioni pari al 95,5% del loro valore nominale. Gli Amministratori hanno tenuto conto anche di tale circostanza nelle loro analisi, da noi commentate al precedente par. 8 sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze dello sconto complessivamente applicato;
  - nell'ambito dell'approccio metodologico complessivo, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse dal criterio dei corsi di borsa. Nel caso specifico, metodologie diverse da quella di borsa non sono state in effetti ritenute applicabili in considerazione delle peculiari caratteristiche e finalità dell'Operazione indicate nella Relazione degli Amministratori. Detta scelta metodologica è già stata oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 8. La mancata applicazione di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo, rispetto al metodo di borsa, costituisce un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico.

- ii) Si richiama l'attenzione sui seguenti aspetti ritenuti di rilievo:
- come meglio descritto nel precedente paragrafo 2 della presente relazione, l'obbligo dell'Investitore di sottoscrivere la prima *tranche* e le successive *tranche* di Obbligazioni risulta subordinato alla sussistenza di una serie di condizioni, indicate dagli Amministratori rispettivamente al par. 1.4 e al par. 1.5 della loro Relazione. Il Nuovo Accordo di Investimento prevede, inoltre, (a) il diritto per l'Investitore di sospendere il Nuovo Accordo di Investimento nel caso in cui 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, nonché di risolvere il Nuovo Accordo di Investimento laddove la liquidità delle azioni Tiscali non migliori nel corso dei 3 mesi successivi; (b) la possibilità per l'Investitore, a propria discrezione, di porre termine al Nuovo Accordo di Investimento al verificarsi di un "event of default" come individuato al par. 1.8 della Relazione; e (c) il diritto per l'Investitore di risolvere anticipatamente il Nuovo Accordo di Investimento nelle ipotesi individuate al par. 1.9 della Relazione, fermo restando che, in caso di risoluzione anticipata, le Obbligazioni emesse saranno convertite dall'Investitore entro un massimo di 90 giorni lavorativi.
  - Gli Amministratori sottolineano che l'emissione delle nuove azioni Tiscali a servizio della conversione delle Obbligazioni dovrà essere effettuata dalla Società entro 5 giorni di borsa aperta dalla data di ricezione della relativa richiesta di conversione e che la Società medesima sarà responsabile e dovrà indennizzare N&G da qualsiasi perdita derivante dalla mancata emissione delle nuove azioni Tiscali a servizio della conversione delle Obbligazioni nel predetto termine di 5 giorni di borsa aperta. Inoltre, nel caso in cui l'Investitore non riceva le nuove azioni Tiscali, la Società sarà tenuta a pagare all'Investitore un importo pari al rapporto di conversione moltiplicato per la differenza (se positiva) tra (a) il prezzo di chiusura delle azioni Tiscali nei 5 giorni di borsa aperti successivi alla data della richiesta di conversione e (b) il prezzo di chiusura delle azioni Tiscali del giorno immediatamente precedente alla data in cui le relative azioni Tiscali siano ricevute dall'Investitore, salvo che l'Investitore riceva azioni Tiscali ai sensi del Prestito Azioni.
  - Esula dall'oggetto della nostra attività ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori circa la struttura dell'Operazione nel contesto degli obiettivi della Società, i relativi adempimenti, la tempistica di avvio e di esecuzione dell'Operazione stessa e relative considerazioni anche di natura legale o fiscale.
  - Gli Amministratori ricordano che, in data 14 maggio 2021, la Società ha sottoscritto con l'Investitore un accordo di Investimento relativo alla sottoscrizione di un prestito obbligazionario convertibile e convertendo di importo complessivo pari a Euro 21 milioni, suddiviso in sette *tranche*, con facoltà di rinnovo per ulteriori complessivi Euro 21 milioni. Al riguardo, a seguito dell'emissione della settima e ultima *tranche* del prestito obbligazionario, la Società ha proceduto a esercitare la propria facoltà di rinnovo del prestito per ulteriori sette *tranche*, per un importo complessivo pari a ulteriori Euro 21 milioni. Alla data di pubblicazione della Relazione, il numero di *tranche* emesse e convertite è pari a 8, per un

valore nominale totale di Euro 24 milioni. Nelle circostanze, gli Amministratori evidenziano che con la sottoscrizione della prima tranche del Nuovo POC il prestito obbligazionario convertibile e convertendo il cui accordo di investimento è stato sottoscritto in data 14 maggio 2021, si considererà immediatamente concluso. Sulla base di tali considerazioni, si evidenzia che l'eventuale erogazione e sottoscrizione di ulteriori tranche prima della data di efficacia del Nuovo Accordo di Investimento comporterà l'emissione di un numero allo stato non determinabile di nuove azioni di Tiscali, con effetti diluitivi rispetto al numero di titoli attualmente in circolazione, nonché con possibili ripercussioni anche sul valore di borsa del titolo.

- Il criterio di emissione delle nuove azioni fa riferimento a prezzi di borsa rilevati in intervalli temporali anteriori all'invio da parte dell'Investitore delle proprie richieste di conversione e, dunque, noti allo stesso Investitore prima di assumere le proprie determinazioni.
- L'approccio valutativo adottato dagli Amministratori è finalizzato a individuare il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito e per le specifiche finalità connesse alla conversione del Nuovo POC, tenuto conto delle peculiari caratteristiche dell'Operazione. Tale approccio metodologico non può pertanto essere di per sé comparato con quello sottostante processi valutativi intervenuti, o che potranno intervenire, in contesti temporali o per finalità intrinsecamente differenti, quale, a titolo esemplificativo, quello relativo alla determinazione del rapporto di cambio nella Fusione tra Tiscali e Linkem Retail S.r.l. che sarà sottoposta all'Assemblea Straordinaria della Società prevista per il prossimo 26 aprile 2022.
- Dalla Relazione degli Amministratori non risultano vincoli di indisponibilità temporale ("**lock up**") per le nuove azioni, con conseguente piena facoltà dell'Investitore, a seguito della consegna da parte della Società delle nuove azioni, di negoziare i suddetti titoli sul mercato. Secondo quanto emerge dalla Relazione, non sussistono inoltre restrizioni in capo all'Investitore circa l'operatività sul titolo Tiscali in pendenza del periodo di emissione del Nuovo POC e del periodo di conversione.
- In aggiunta all'assenza di *lock up*, gli Amministratori segnalano inoltre che in data 5 aprile 2022, nel contesto del Nuovo Accordo di Investimento, Linkem S.p.A., che, a seguito della Fusione deterrà una partecipazione nella Società pari a circa il 62% del capitale sociale di Tiscali, e l'Investitore hanno sottoscritto un accordo di prestito azioni, attraverso il quale Linkem S.p.A. si è impegnata a prestare all'Investitore (a titolo gratuito, senza alcuna finalità di compravendita) un numero di azioni Tiscali, per un quantitativo almeno pari al 120% dell'importo di ciascuna *tranche* pari a Euro 5.000.000, che l'Investitore potrà prendere in prestito per anticipare la disponibilità delle nuove azioni Tiscali che verranno emesse dalla Società.

**10. CONCLUSIONI**

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, e in particolare al punto (ii), riteniamo che il criterio individuato dagli Amministratori nell'ambito dell'Aumento di Capitale al servizio del Nuovo POC sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Tiscali S.p.A.

DELOITTE &amp; TOUCHE S.p.A.



**Carlo Congiu**  
Socio

Cagliari, 22 aprile 2022