

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, COMMI, QUINTO E SESTO, 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 relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, commi quinto e sesto del Codice Civile e 158, primo comma, del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (nel seguito anche "TUIF"), abbiamo ricevuto dalla Tiscali S.p.A. ("Tiscali" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 29 luglio 2016 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

Tale proposta prevede di aumentare il capitale della Società a pagamento in una o più volte in via scindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del Codice Civile, per un importo complessivo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 18.500.000 da liberarsi in una o più volte, mediante emissione di massime n. 308.333.333 azioni ordinarie della Società, prive di valore nominale e aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione (l'"Aumento di Capitale"), a servizio della conversione del prestito obbligazionario di importo complessivo massimo pari a Euro 18.500.000 con scadenza il 30 settembre 2020 con emissione prevista entro il 31 gennaio 2017 (il "Prestito Obbligazionario" o "Obbligazioni"), riservato ad investitori qualificati ad un prezzo per azione pari a Euro 0,06. La proposta dell'Aumento di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti convocata in unica convocazione per il giorno 5 settembre 2016.

L'Aumento di Capitale è al servizio del diritto di conversione delle Obbligazioni in azioni ordinarie della Società nell'ambito di un'operazione volta a dotare la Società di uno strumento di provvista idoneo a reperire risorse dal mercato dei capitali non bancari.

In considerazione del fatto che il Prestito Obbligazionario potrebbe essere in parte sottoscritto da Otkritie Capital International Limited ("OCIL"), entità che agisce come custode e broker di Otkritie Disciplined Equity Fund SPC ("ODEF"), a sua volta titolare di una partecipazione pari al 22,478% del capitale dell'Emittente, l'operazione in parola costituisce pertanto un'operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi e per gli effetti del Regolamento adottato con Delibera CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.

Nella nostra qualità di società di revisione, incaricata della revisione contabile del bilancio d'esercizio di Tiscali, ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione della Società di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, commi quinto e sesto, 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.



Building a better
working world

2. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Il presente parere, emesso ai sensi degli articoli 2441, 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.

Più precisamente, il presente parere indica il metodo seguito dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale metodo, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

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

Sintesi dell'operazione

Il 29 luglio 2016, la Società, Rigensis Bank AS ("Rigensis Bank") ed OCIL hanno concluso un accordo ai sensi del quale Rigensis Bank ed OCIL si sono impegnate a sottoscrivere, entro il 30 settembre 2016, Obbligazioni per un importo pari a Euro 8.500.000 ognuna, per un importo complessivo di Euro 17.000.000 (l'"Accordo di Sottoscrizione"). Pertanto l'impegno di tali investitori non si estende al totale ammontare del Prestito Obbligazionario pari ad Euro 18.500.000.

La sottoscrizione delle Obbligazioni avverrà, quanto a complessivi Euro 17.000.000, entro il 30 settembre 2016 e, quanto ai residui massimi Euro 1.500.000, entro il 31 gennaio 2017, con pagamento da parte degli investitori del relativo ammontare nominale, pari a massimi complessivi Euro 18.500.000. In caso di mancata sottoscrizione integrale del Prestito Obbligazionario entro tale data, l'importo residuo si intenderà cancellato e le Obbligazioni si intenderanno emesse per un importo pari a quello delle sottoscrizioni raccolte.

Il Prestito Obbligazionario con scadenza 30 settembre 2020 ("Data di Scadenza") ed un tasso fisso annuo lordo del 7% da corrispondersi per cassa su base semestrale prevede i seguenti criteri di conversione:

- dal 31 marzo 2017, ciascun obbligazionista avrà diritto di richiedere per iscritto la conversione in azioni ordinarie della Società da emettersi a valere sull'Aumento di Capitale di tutte le proprie Obbligazioni o di parte di esse, per un importo minimo di Euro 500.000 in occasione di ciascuna richiesta;
- laddove le Obbligazioni non fossero interamente rimborsate per cassa alla Data di Scadenza, l'importo residuo sarà automaticamente convertito in azioni ordinarie della Società da emettersi a valere sull'Aumento di Capitale.

La conversione delle Obbligazioni avverrà al prezzo di Euro 0,06 per azione, soggetto agli aggiustamenti indicati nel documento informativo predisposto dal Consiglio di Amministrazione.

Il Prestito Obbligazionario prevede le seguenti modalità di rimborso:

- a partire dal 30 settembre 2017, l'Emittente avrà la facoltà di rimborsare anticipatamente, in tutto o in parte, le Obbligazioni, unitamente agli interessi maturati sino alla data del rimborso, senza ulteriori oneri o penali. Ciascun rimborso anticipato volontario avrà luogo previa comunicazione scritta da inviarsi a tutti gli obbligazionisti con almeno 3 mesi di preavviso potrà essere effettuato solo per un importo minimo di Euro 1.000.000 e il relativo importo sarà corrisposto a tutti gli obbligazionisti pro-quota e pari passu;
- gli obbligazionisti titolari di almeno il 66,6% dell'ammontare del Prestito Obbligazionario, avranno il diritto di richiedere per iscritto e con un preavviso di almeno 30 giorni lavorativi che l'Emittente rimborsi anticipatamente le Obbligazioni, unitamente agli interessi maturati - ovvero che si dia luogo alla conversione in azioni - in caso di: (i) mancato pagamento di somme dovute agli obbligazionisti a ciascuna data di scadenza senza che a ciò sia posto rimedio entro 5 giorni lavorativi; (ii) accelerazione di qualsivoglia indebitamento di natura finanziaria gravante su società del Gruppo Tiscali per importo complessivo superiore a Euro 10 milioni; (iii) Tiscali sia ammessa a procedure concorsuali; (iv) l'Emittente cessi la propria attività o una parte sostanziale di essa; (v) intervenga la revoca di qualsivoglia licenza o permesso in capo all'Emittente e tale revoca pregiudichi significativamente la possibilità per il Gruppo Tiscali di continuare la propria attività come attualmente svolta.


L'Accordo di Sottoscrizione prevede inoltre che Tiscali corrisponda a Rigensis ed OCIL (o agli altri soggetti da esse eventualmente designati), su base pro-quota, una commissione pari all'1,5% dell'importo delle Obbligazioni da essi sottoscritte.

Per effetto dell'emissione del Prestito Obbligazionario la Società otterrà le risorse finanziarie da mettere a disposizione della controllata Aria S.p.A. per rimborsare anticipatamente l'indebitamento derivante da un contratto di finanziamento stipulato con Rigensis Bank il 22 ottobre 2015, modificato e integrato il 16 dicembre 2015, pari a originari Euro 15.000.000 in linea capitale e parzialmente rimborsato in data 11 luglio 2016 per Euro 2.055.000 tramite l'utilizzo di linee di credito rinvenienti dal contratto di finanziamento con Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l.. Il residuo debito finanziario verso Rigensis Bank pari ad Euro 12.945.000 verrà rimborsato utilizzando i proventi dell'emissione del Prestito Obbligazionario.

Inoltre, un importo pari alla differenza tra la predetta somma di Euro 12.945.000 e l'importo che la Società incasserà laddove il Prestito Obbligazionario fosse sottoscritto per intero, a sua volta pari a Euro 5.555.000,00, andrà a incrementare corrispondentemente l'ammontare dell'altro indebitamento di natura finanziaria gravante sul Gruppo Tiscali e le disponibilità di cassa.

Criterio utilizzato per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni

Gli Amministratori, ai fini dell'individuazione del criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni, hanno analizzato i metodi di valutazione che vengono comunemente seguiti per operazioni analoghe, tenendo conto altresì delle applicabili disposizioni del Codice Civile.

A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains the text "NOTAIO" at the top and "CANTÙ" at the bottom. The signature is a cursive script that appears to read "Cantù".

In particolare, gli Amministratori hanno determinato il prezzo di emissione delle Azioni a servizio della possibile conversione del Prestito Obbligazionario in *equity* sulla base della libera negoziazione delle parti. In particolare il prezzo di emissione è stato determinato prendendo in considerazione il metodo dei prezzi di Borsa delle azioni ordinarie della Società sulla base delle serie storica delle quotazioni del titolo nei 12 mesi antecedenti la data del Consiglio di Amministrazione del 29 luglio 2016 con indicazione del prezzo medio semplice e ponderato osservati nel suddetto range temporale. Dall'analisi di tali statistiche del prezzo di Borsa delle azioni ordinarie Tiscali, gli Amministratori rilevano che il prezzo per azione Tiscali, a cui avverrà la possibile conversione delle Obbligazioni, stabilito in misura pari ad Euro 0,06 per azione, è a premio rispetto al prezzo medio semplice e al prezzo medio ponderato osservati nel range temporale sopra indicato. Si rileva inoltre che tale prezzo è identico a quello già stabilito in sede di aumento delegato a favore di Rigensis Bank dall'Assemblea Straordinaria del 16 febbraio 2016.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che il criterio indicato sia tale da individuare un prezzo di emissione coerente con il valore di mercato.

4. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

5. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA E LAVORO SVOLTO

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione ottenuta, ed in particolare:

- a) la Relazione degli Amministratori avente ad oggetto l'Aumento di Capitale che individua il criterio per la determinazione del valore del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- b) il contratto di finanziamento sottoscritto tra Rigensis Bank AS e Aria S.p.A. il 22 ottobre 2015, così come modificato e integrato il 16 dicembre 2015;
- c) l'Accordo di Sottoscrizione sottoscritto fra la Società, Rigensis Bank ed OCIL il 29 luglio 2016;
- d) il regolamento del Prestito Obbligazionario;
- e) lo statuto della Società;
- f) il verbale del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate del 22 luglio 2016 che ha approvato l'Operazione;
- g) il parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate relativo alla sottoscrizione del Prestito Obbligazionario;
- h) il bilancio d'esercizio e consolidato di Tiscali chiuso al 31 dicembre 2015, da noi assoggettato a revisione contabile;
- i) i dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati del Gruppo Tiscali per i tre mesi chiusi al 31 marzo 2016 forniti dal management e non assoggettati a revisione contabile;
- j) i verbali delle riunioni del Consiglio di Amministrazione della Società dell'esercizio 2016 e le bozze dei verbali delle riunioni tenutesi sino alla data di emissione della presente relazione;
- k) i report degli analisti finanziari;
- l) l'andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni Tiscali per intervalli significativi precedenti alla data di emissione della nostra relazione;

- m) l'informativa al mercato ai sensi dell'Art. 114 comma 5 D.Lgs N. 58/98 al 30 giugno 2016 pubblicata in data 27 luglio 2016, non assoggettata a revisione contabile;
- n) ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Il nostro lavoro ha comportato tra l'altro:

- a) la raccolta, anche attraverso discussione con la Direzione della Società, di informazioni circa gli eventi avvenuti dopo la chiusura del bilancio consolidato al 31 dicembre 2015, che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame;
- b) la discussione con la Direzione della Società della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 31 marzo 2016;
- c) l'esame critico del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori, considerando gli elementi ritenuti necessari per accertare che tale metodo fosse ragionevole, adeguato e tecnicamente idoneo, nella specifica circostanza, a determinare il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni;
- d) l'esame critico del parere rilasciato dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate relativo alla sottoscrizione da parte di una parte correlata di un prestito obbligazionario convertibile non garantito;
- e) l'osservazione dell'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni di Tiscali per intervalli temporali significativi;
- f) l'effettuazione di ulteriori analisi ritenute necessarie per l'accertamento dell'adeguatezza del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni e della sua applicazione.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel precedente paragrafo 1.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un effetto sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della presente relazione.

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

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la norma dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile, stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*. Secondo accreditata dottrina, tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore patrimoniale, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta *"in base"* a tale valore; ciò lascia un margine di discrezionalità agli Amministratori, che potrebbero emettere le nuove azioni ad un prezzo non coincidente con il valore del patrimonio netto. Con riferimento a questo parametro è inoltre da notare che, alla data corrente, la Società evidenzia un patrimonio netto consolidato negativo e, pertanto, tale prescrizione non è attualmente applicabile. Analogamente, si ritiene che il riferimento della norma all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre lasci agli Amministratori



libertà di scelta nella individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione.

In tale contesto, al fine di assicurare la conformità del procedimento di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni alle previsioni dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione ha privilegiato un criterio di mercato, ovvero il criterio dei prezzi di borsa, che esprime il valore di un'azienda sulla base della capitalizzazione di borsa attraverso i prezzi dei titoli negoziati sui mercati azionari regolamentati, ipotizzandone un livello di liquidità soddisfacente che conferisca significatività ai corsi azionari.

Sulla base del lavoro svolto, sono emerse le seguenti considerazioni:

- la scelta di utilizzare il metodo dei prezzi di borsa è coerente con lo *status* di emittente quotato su mercati azionari regolamentati appartenente a Tiscali. Inoltre è criterio già utilizzato in passato dagli Amministratori per la valorizzazione di Tiscali in sede di determinazione del prezzo di emissione di altri aumenti di capitale;
- la scelta degli Amministratori di optare per un orizzonte temporale di 12 mesi di quotazioni per la determinazione di un prezzo medio ponderato di riferimento, in luogo della definizione di un prezzo puntuale, risulta in linea con la prassi di mercato per operazioni di aumento di capitale aventi natura simile nonché con gli orientamenti della dottrina. La scelta di orizzonti di analisi più ampi rispecchia la volontà di sterilizzare possibili effetti distorsivi generati da elevati livelli di volatilità dei corsi azioni in intervalli temporali più ristretti;
- tale metodologia ha rilevanza nel momento in cui i corsi azionari della società analizzata risultino significativi, ovvero il titolo dimostri un livello soddisfacente di liquidità. Allo scopo di verificare la significatività dei corsi azionari della Società, abbiamo effettuato un'analisi di liquidità sul titolo Tiscali sia in termini di volumi sia in termini di valori.

Inoltre, si consideri che l'orizzonte temporale di 6 mesi anteriori al 29 luglio 2016 per il calcolo del prezzo medio ponderato di riferimento, determina un valore inferiore rispetto al prezzo di emissione delle azioni, calcolato su un orizzonte temporale di 12 anteriori alla stessa data. Il prezzo di emissione, pertanto, risulta cautelativo per gli Azionisti di minoranza.

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

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti e informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche a riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società.

La proposta di Aumento di Capitale formulata dal Consiglio di Amministrazione, definito il numero massimo di azioni che saranno emesse, indica sia il prezzo di emissione delle suddette azioni, sia il criterio per la determinazione dello stesso.

L'esecuzione dell'Aumento di Capitale sarà demandata al Consiglio di Amministrazione che avrà il compito di dare esecuzione al mandato assembleare. L'ampio arco temporale nel quale l'Aumento di Capitale sociale potrà trovare realizzazione non consente comunque di escludere che, nel caso in cui le considerazioni poste alla base del criterio adottato dagli Amministratori siano mutate, quanto indicato nella presente relazione in ordine all'adeguatezza del criterio possa risultare non più applicabile alle date di esecuzione dell'Aumento di Capitale. Infatti, il criterio dei prezzi di borsa potrebbe risultare condizionato da fattori estranei alla società valutata quali, ad esempio, periodi di



Building a better
working world

particolare volatilità dei mercati finanziari, di pressioni speculative o di circostanze anomale, che potrebbero limitare la capacità dei prezzi di mercato di riflettere valutazioni intrinseche. Questo risulta particolarmente attuale in un contesto di mercato che è caratterizzato da elevati livelli di incertezza e di volatilità, nonché da fenomeni di forte turbolenza; non si può quindi escludere che il perdurare della crisi finanziaria in atto e la sua evoluzione possa condurre a valori di mercato ad oggi non prevedibili ed anche significativamente diversi da quelli attuali.

8. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 7. riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari ad Euro 0,06, per un numero massimo di 308.333.333 di nuove azioni Tiscali S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato agli obbligazionisti.

Milano, 1° agosto 2016

EY S.p.A.


Alberto Coglia
(Socio)

