

TISCALI S.p.A.

RELAZIONE ILLUSTRATIVA PREDISPOSTA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, REDATTA AI SENSI DELL'ART. 2441, COMMA 6, E DELL'ART. 2443, COMMA 1, COD. CIV. E DELL'ART. 72, COMMI 1 E 6, DEL REGOLAMENTO ADOTTATO CON DELIBERA CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO, E DELL'ART. 5 DEL REGOLAMENTO ADOTTATO CON DELIBERA CONSOB N. 17221 DEL 12 MARZO 2010, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO, SULL'ESERCIZIO DELLE DELEGHE AI SENSI DELL'ART. 2420-TER E DELL'ART. 2443 DEL CODICE CIVILE PER L'EMISSIONE DI UN PRESTITO OBBLIGAZIONARIO CONVERTIBILE E PER L'AUMENTO DI CAPITALE A SERVIZIO DELLO STESSO

PREMESSA.....	3
DEFINIZIONI	5
1. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	8
1.1. Descrizione dell'operazione – motivazioni dell'emissione e destinazione del Prestito Obbligazionario.....	8
1.2. Eventuali consorzi di garanzia e/o di collocamento ed eventuali altre forme di collocamento.....	14
1.3. Criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni e del rapporto di conversione delle Obbligazioni	14
1.4. Difficoltà incontrate nel processo valutativo	18
1.5. Azionisti che hanno manifestato la disponibilità a sottoscrivere le Obbligazioni e parti correlate con cui l'operazione viene posta in essere.....	19
1.6. Parti correlate con le quali l'operazione è implementata e rischi associati ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'operazione	19
1.7. Periodo previsto per l'esecuzione dell'operazione	20
1.8. Data di godimento	20
1.9. Ragioni economiche e vantaggi dell'operazione per la Società.....	20
1.10. Effetti dell'operazione sulla retribuzione dei membri dell'organo amministrativo delle Società del Gruppo	20
1.11. Se le parti correlate coinvolte sono membri di organi di amministrazione e controllo, direttori generali o dirigenti dell'emittente, informazioni relative agli strumenti finanziari dell'emittente di proprietà delle persone sopra menzionate	21
1.12. Gestione e partecipazione ai negoziati e procedure per l'approvazione dell'operazione	21
2. MODIFICHE STATUTARIE E DIRITTO DI RECESSO.....	21
2.1 Modifiche allo statuto	21
2.2 Insussistenza del diritto di recesso.....	26
3. INFORMAZIONI RELATIVE ALLA CONTINUITA' AZIENDALE E ALL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO.....	26
4. EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'OPERAZIONE	32
5. RISCHI CONNESSI AGLI EFFETTI DILUITIVI DELLA CONVERSIONE	32
6. ESENEZIONE DALL'OBBLIGO DI PROMUOVERE UNA OFFERTA DI ACQUISTO.....	33

PREMESSA

Signori Azionisti,

In data 26 giugno 2018 l'assemblea degli azionisti della Società ha deliberato, modificando l'art. 5 dello Statuto sociale, di attribuire al Consiglio di Amministrazione:

(i) ai sensi dell'art. 2420 ter c.c., una delega, da esercitarsi entro 5 anni dalla delibera, per l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile di importo complessivo massimo pari ad Euro 35.000.000,00, riservato a investitori qualificati ai sensi dell'art. 34-ter, comma 1, lett. b) del Regolamento adottato con delibera CONSOB n. 11971/1999 e ss.mm., e dell'art. 35 comma 1 lettera d) del Regolamento Intermediari, sul mercato italiano e internazionale con esclusione di qualsiasi paese nel quale l'offerta o la vendita di Obbligazioni sarebbero vietate ai sensi della normativa applicabile, con facoltà di stabilire tutte le condizioni dello stesso *“ivi incluso, a mero titolo esemplificativo, il potere di (a) fissare, per ogni singola tranche, il tasso, la durata, il numero, il prezzo unitario di emissione e il godimento delle obbligazioni convertibili emesse, nonché il numero delle azioni, a valere sull'Aumento di Capitale, da porre al servizio della conversione, il tutto entro i limiti stabiliti di volta in volta dalla normativa applicabile; (b) stabilire le modalità, i termini e le condizioni della conversione (incluso il rapporto di conversione e, ove del caso, l'eventuale prezzo di esercizio, ivi compreso l'eventuale sovrapprezzo delle azioni), utilizzando a tal fine le azioni di cui all'Aumento di Capitale, nonché ogni altra caratteristica e il relativo regolamento di tali obbligazioni convertibili”*;

(ii) ai sensi dell'art. 2443 c.c., una delega, da esercitarsi entro 5 anni dalla delibera, ad aumentare il capitale sociale, a pagamento, per un importo massimo di Euro 35.000.000,00, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, da eseguirsi in una o più tranche, in via scindibile, utilizzando le singole tranche anche a servizio della conversione del prestito obbligazionario di cui sopra - mediante emissione di massimo n. 1.300.000.000 azioni ordinarie prive del valore nominale, in regime di dematerializzazione, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi del comma 5 dell'art. 2441 c.c., da riservarsi a investitori qualificati ai sensi (i) dell'art. 34-ter, comma 1, lett. b) del Regolamento adottato con delibera CONSOB n. 11971/1999 e ss.mm, il tutto con facoltà di definire i termini, le condizioni e le finalità dell'aumento.

Il Consiglio di Amministrazione intende esercitare parzialmente le suddette deleghe deliberando di emettere un prestito obbligazionario convertibile di importo complessivo massimo pari ad Euro 10.600.000,00, riservato agli azionisti della Società ICT e SDEF, investitori qualificati ai

sensi dell'art. 34-ter, comma 1, lett. b) del Regolamento adottato con delibera CONSOB n. 11971/1999 e ss.mm. e dell'art. 35 comma 1 lettera d) del Regolamento Intermediari, sul mercato italiano e internazionale con esclusione di qualsiasi paese nel quale l'offerta o la vendita di Obbligazioni sarebbero vietate ai sensi della normativa applicabile.

L'emissione del Prestito Obbligazionario verrà eseguita senza la preventiva pubblicazione di un prospetto informativo di offerta in virtù dell'esenzione alla pubblicazione di un prospetto di offerta prevista dall'articolo 34-ter, c. 1, lett. b) del Regolamento Emittenti.

Le Obbligazioni non saranno quotate in alcun mercato regolamentato.

Il presente documento è messo a disposizione presso il sito web dell'Emittente "<http://www.tiscali.com>" nonché presso la sede sociale.

DEFINIZIONI

I seguenti termini hanno, nel contesto del presente documento, il significato loro attribuito qui di seguito.

Accordo di Sottoscrizione	L'accordo concluso in data 10 gennaio 2019 con il quale gli Azionisti della Società, ICT e SDEF si sono impegnate a sottoscrivere le Obbligazioni per un importo ciascuna pari a Euro 5.300.000, per un importo complessivo di Euro 10.600.000.
Assemblea	L'assemblea straordinaria degli Azionisti della Società tenutasi il 26 giugno 2018 che ha approvato il conferimento delle Deleghe.
Aumento di Capitale	L'aumento di capitale a pagamento, posto a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario, che sarà eseguito dal Consiglio di Amministrazione in attuazione delega conferita dall'Assemblea ai sensi dell'art. 2443 c.c., per un importo massimo di Euro 10.600.000,00, da liberarsi in una o più volte, mediante emissione di massimo n. 1.300.000.000 azioni ordinarie prive del valore nominale, in regime di dematerializzazione, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi del comma 5 dell'art. 2441 c.c., da riservarsi a investitori qualificati ai sensi (i) dell'art. 34-ter, comma 1, lett. b) del Regolamento adottato con delibera CONSOB n. 11971/1999 e ss.mm., così come successivamente modificato e (ii) dell'art. 35 comma 1 lettera d) del Regolamento Intermediari, sul mercato italiano e internazionale con esclusione di qualsiasi paese nel quale l'offerta o la vendita di Obbligazioni sarebbero vietate ai sensi della normativa applicabile.
Azioni di Compendio	Le azioni ordinarie di nuova emissione, a valere sull'Aumento di Capitale, che l'Emittente dovrà assegnare agli Obbligazionisti in base al rapporto di conversione al momento della conversione delle Obbligazioni.

Comitato Parti Correlate	Comitato nominato dal Consiglio di Amministrazione il 10 settembre 2018 e composto dai consiglieri Paola De Martini (Presidente) e Anna Belova.
Delega e/o Deleghe	(i) la delega conferita dall'Assemblea al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2420 <i>ter</i> c.c., per l'emissione del Prestito Obbligazionario; e/o (ii) la delega conferita dall'Assemblea al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 c.c., per l'Aumento di Capitale.
Emittente, Società o Tiscali	Tiscali S.p.A., con sede in Cagliari, Località Sa Illetta, SS. 195, Km. 2,300, capitale interamente versato di Euro 43.065.376,20, codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Cagliari n. 02375280928.
Gruppo o Gruppo Tiscali	Il gruppo di società facenti capo, direttamente o indirettamente, all'Emittente.
ICT	ICT Holding Limited, socio e parte correlata della Società, con una partecipazione pari al 23,523% (dato risultante dalle comunicazioni inviate alla Società da ICT alla data di emissione della presente Relazione Illustrativa).
Istituti Finanziari	L'insieme degli istituti finanziari con i quali la Società ha in essere un finanziamento "senior loan" (Intesa San Paolo e Banca Popolare di Milano) e un contratto di leasing finanziario per l'immobile sito in località "Sa Illetta" (Mediocredito Italiano e Unicredit Leasing).
Obbligazioni	Le obbligazioni convertibili di Tiscali che saranno emesse dalla Società nel contesto del Prestito Obbligazionario, in esecuzione della Delega conferita dall'Assemblea al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2420 <i>ter</i> c.c., per un importo complessivo massimo pari ad Euro 10.600.000,00.
Obbligazionisti	I sottoscrittori delle Obbligazioni.
Prestito Obbligazionario	Il prestito obbligazionario convertibile che sarà emesso dal Consiglio di Amministrazione della Società in esercizio della

	Delega conferitagli dall'Assemblea ai sensi dell'art. 2420 ter c.c., per un importo complessivo massimo pari ad Euro 10.600.000,00.
Regolamento Emittenti	Il Regolamento adottato con Delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento Parti Correlate	Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010.
Regolamento Intermediari	Il Regolamento adottato con Delibera CONSOB n. 20307 del 15 febbraio 2018, come successivamente modificato e integrato.
SDEF	Sova Disciplined Equity Fund SPC, socio della Società con una partecipazione pari al 9,99% (dato risultante dalle comunicazioni inviate alla Società da SDEF alla data di emissione della presente Relazione Illustrativa), che non determina l'identificazione di parte correlata ai sensi del Regolamento Parti Correlate.

1. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

1.1. Descrizione dell'operazione – motivazioni dell'emissione e destinazione del Prestito Obbligazionario.

Il Prestito Obbligazionario è finalizzato al reperimento delle risorse finanziarie necessarie per dare attuazione al Piano Industriale 2018-2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione del 12 novembre 2018.

A) Caratteristiche del Prestito Obbligazionario

Importo: l'importo massimo del Prestito Obbligazionario è pari a Euro 10.600.000,00. Tale importo è al disotto del limite di cui all'art. 2412, comma 1, c.c..

Le Obbligazioni non saranno quotate in alcun mercato regolamentato.

Tipologia delle Obbligazioni: obbligazioni convertibili non garantite e non quotate.

Taglio unitario: Euro 100.000,00.

Prezzo di emissione: 95% del valore nominale delle Obbligazioni, per un importo complessivo massimo di Euro 10.070.000, suddiviso in massimi n. 106 titoli da nominali di Euro 100.000,00 ciascuno.

Tasso di interesse, cedola e godimento: le Obbligazioni non producono interessi.

Interessi di mora: in caso di mancato pagamento di qualsiasi somma a titolo di rimborso del capitale, matureranno interessi moratori pari al 10% *per annum*.

Sottoscrizione: come previsto dalla Delega conferita al Consiglio di Amministrazione della Società ai sensi dell'art. 2420 *ter* c.c., la sottoscrizione delle Obbligazioni è riservata a investitori qualificati, ai sensi dell'art. 34-ter, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti e dell'art. 35 comma 1 lettera d) del Regolamento Intermediari, sul mercato italiano e internazionale con esclusione di qualsiasi paese nel quale l'offerta o la vendita di Obbligazioni sarebbero vietate ai sensi della normativa applicabile.

In data 10 gennaio 2019, la Società ha concluso con i soci ICT, parte correlata, e SDEF l'Accordo di Sottoscrizione, ai sensi del quale ICT e SDEF si sono impegnate a sottoscrivere,

entro il 31 gennaio 2019, Obbligazioni per un importo ciascuna pari a Euro 5.300.000, per un importo nominale totale di Euro 10.600.000.

Si rinvia altresì a quanto indicato nei successivi paragrafi “B) *Motivazioni dell’emissione e destinazione del Prestito Obbligazionario*” e “C) *Motivazioni dell’esclusione del diritto di opzione*”, 1.4 e 1.5.

Le Obbligazioni potranno essere cedute solo ad investitori qualificati, come sopra definiti.

Rimborso: per cassa, 12 mesi successivi alla data di prima emissione delle Obbligazioni (“Data di Scadenza Finale”), fatte salve le ipotesi di conversione e rimborso anticipato di seguito indicate.

Rimborso anticipato:

- In qualsiasi momento l’Emittente avrà la facoltà di rimborsare anticipatamente, in tutto o in parte, le Obbligazioni, senza ulteriori oneri o penali. Ciascun rimborso anticipato volontario avrà luogo previa comunicazione scritta da inviarsi agli Obbligazionisti con almeno 3 mesi di preavviso e potrà essere effettuato solo per un importo minimo di Euro 100.000,00. Il rimborso sarà corrisposto a tutti gli Obbligazionisti pro-quota e *pari passu*;
- Il Rappresentante Comune degli Obbligazionisti (come di seguito definito), su richiesta scritta di tanti Obbligazionisti che rappresentino almeno il 66.6% del capitale delle Obbligazioni in essere, dovrà dichiarare che le Obbligazioni sono, e dovranno di conseguenza immediatamente diventare, (i) esigibili e rimborsabili per il loro importo in linea capitale, e per gli interessi di mora maturati e non pagati, ovvero (a discrezione degli Obbligazionisti e nella misura in cui ciò sia consentito, in considerazione del Caso di Inadempienza) (ii) convertite integralmente, e non parzialmente, in Azioni di Compendio secondo il rapporto di conversione, dando un preavviso scritto di 10 (dieci) giorni lavorativi all’Emittente, ove uno dei seguenti casi (i “Casi di Inadempienza”) si sia verificato:
 - (i) l’Emittente non rimborsi il capitale o paghi gli interessi di mora relativi alle Obbligazioni entro 5 (cinque) giorni lavorativi dalla data stabilita per i suddetti pagamenti e se tale ritardo si protragga per 5 (cinque) giorni lavorativi dopo il ricevimento della relativa comunicazione scritta da parte di uno degli Obbligazionisti; o
 - (ii) sia avviata una procedura concorsuale nei confronti di o dall’Emittente o di o da qualsivoglia sua controllata in relazione all’Emittente stessa, nei confronti di qualsivoglia sua controllata o, a seconda dei casi, in relazione a tutto o a una parte sostanziale dell’azienda o del patrimonio dell’Emittente o di qualsivoglia sua controllata; o
 - (iii) l’Emittente sospenda o cessi lo svolgimento di tutte ovvero di una parte sostanziale delle sue attività; o

- (iv) qualsiasi debito finanziario dell'Emittente venga dichiarato esigibile e ne venga richiesto l'adempimento prima della sua scadenza prevista, in ogni caso a seguito di un caso di inadempimento o di qualsivoglia disposizione avente analoghi effetti (comunque descritta), a meno che l'importo complessivo di tale indebitamento finanziario sia inferiore o uguale a € 10.000.000; o
- (v) qualsiasi licenza pubblica detenuta dall'Emittente venga annullata, cessata o revocata, ove tale cancellazione, cessazione o revoca costituisca un evento pregiudizievole significativo sull'attività dell'Emittente; o
- (vi) l'Emittente non adempia o non osservi uno qualsiasi dei suoi obblighi ai sensi o rispetto alle Obbligazioni, all'Accordo di Sottoscrizione o a qualsiasi altro documento relativo all'emissione delle Obbligazioni del quale sia parte (diverso da ogni obbligazione specificata al Paragrafo (i) che precede) che, secondo la ragionevole opinione degli Obbligazionisti, sia materialmente pregiudizievole per il loro interesse e che si protragga per 10 (dieci) giorni lavorativi dopo il ricevimento della relativa comunicazione scritta da parte del Rappresentante Comune degli Obbligazionisti che richieda di porvi rimedio (eccezion fatta per il caso in cui, secondo l'opinione degli Obbligazionisti, tale inadempimento non sia rimediabile, nel qual caso sarà concesso un termine di 10 giorni); o
- (vii) qualsiasi rappresentazione o garanzia rilasciata dall'Emittente nel Contratto di Sottoscrizione o in qualsiasi altro documento relativo all'emissione delle Obbligazioni di cui la Società possa esser parte, sia o venga dimostrato essere, scorretta o erronea sotto il profilo sostanziale, quando sia fatta, o si consideri effettuata o, in qualsiasi momento successivo, a meno che non vi sia stato posto rimedio entro 10 giorni dopo che il Rappresentante Comune degli Obbligazionisti abbia notificato un avviso in tal senso (eccezion fatta per il caso in cui, secondo l'opinione degli Obbligazionisti, tale inadempimento non sia rimediabile, nel qual caso sarà concesso un termine di 10 giorni);
- (viii) la delibera dell'assemblea degli azionisti che approvi l'Aumento di Capitale venga impugnata da un azionista assente o dissenziente o da qualsiasi altro soggetto (ivi incluse le pubbliche autorità) che abbia il diritto, secondo le vigenti leggi e regolamenti, di impugnare le delibere dell'assemblea degli azionisti.
- (ix) a condizione che l'ammontare complessivo delle Obbligazioni sottoscritte dagli Obbligazionisti sia pari a € 10.600.000,00, l'organo sociale competente in seno all'Emittente approvi senza il preventivo consenso dei detentori di almeno il 66.6% del capitale delle Obbligazioni in essere:
 - un eventuale aumento gratuito del capitale sociale mediante l'emissione di nuove azioni;
 - qualsiasi scissione e/o frazionamento di azioni dell'Emittente;

- qualsiasi fusione in una o più società diverse da una fusione in cui l'Emittente è la società sopravvissuta o la scissione; o
- qualsiasi altra azione che possa avere l'effetto simile a qualsiasi azione stabilita nella presente clausola;
- (x) il de-listing delle azioni dell'Emittente in circolazione dal MTA;
- (xi) ogni mancata certificazione da parte dai revisori legali dell'Emittente del bilancio dell'Emittente o Gruppo che non sia stata sanata entro 15 giorni dalla data in cui tale certificazione è resa pubblica ai sensi di legge.

Conversione delle Obbligazioni in azioni della Società:

- a partire dal sessantesimo giorno successivo all'emissione delle Obbligazioni, ciascun Obbligazionista avrà diritto, in qualsiasi momento, 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 100.000,00 in occasione di ciascuna richiesta;
- salvo che non siano state precedentemente rimborsate o convertite, secondo quanto previsto in precedenza, o cancellate, alla Data di Scadenza Finale l'Emittente, a propria esclusiva discrezione, potrà: (i) rimborsare tutte le Obbligazioni in circolazione all'importo nominale o (ii) convertirle in azioni, conformemente al rapporto di conversione, da emettersi a valere sull'Aumento di Capitale.

Prezzo delle azioni di nuova emissione e rapporto di conversione: la conversione delle Obbligazioni avverrà ad un prezzo, per azione, pari al 85% della media ponderata per volume dei prezzi delle azioni dell'Emittente registrati alla chiusura delle negoziazioni degli ultimi 10 giorni lavorativi precedenti la data di richiesta di conversione.

In proposito si rinvia altresì a quanto indicato nel successivo paragrafo 1.3.

Caratteristiche delle azioni di nuova emissione: Le azioni da offrirsi in conversione delle Obbligazioni avranno godimento regolare e pertanto attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni ordinarie Tiscali già in circolazione al momento dell'emissione.

Rappresentante Comune degli Obbligazionisti: gli Obbligazionisti nomineranno un rappresentante comune, il quale potrà esercitare qualsiasi azione nei confronti dell'Emittente solo previa autorizzazione dell'assemblea degli Obbligazionisti assunta con il voto favorevole di tanti Obbligazionisti titolari di almeno il 66,6% dell'ammontare del Prestito Obbligazionario.

Commissioni: non è previsto il pagamento di commissioni per la sottoscrizione delle Obbligazioni.

Legge applicabile e Foro competente: le Obbligazioni saranno soggette alla legge italiana e il Foro competente in relazione a qualsiasi controversia in relazione alle medesime sarà quello di Milano.

B) Motivazioni dell'emissione e destinazione del Prestito Obbligazionario

L'emissione del Prestito Obbligazionario consentirà alla Società di beneficiare della raccolta di risorse finanziarie sul mercato dei capitali non bancari come previsto nel Piano Industriale 2018-2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione del 12 novembre 2018.

La scelta di procedere all'emissione di un Prestito Obbligazionario consente di ottenere, nelle more di un'operazione di ristrutturazione del debito in corso con gli Istituti Finanziari, risorse finanziarie con tempistiche coerenti con le esigenze della Società difficilmente ottenibili con usuali strumenti di indebitamento finanziario da parte del ceto bancario o con un aumento di capitale offerto al mercato; infatti, l'ottenere tali risorse attraverso il mercato finanziario o con un aumento di capitale, oltre ad essere potenzialmente complesso da concretizzarsi, considerando l'attuale struttura finanziaria della Società e la negoziazione in corso con gli Istituti Finanziari, comporterebbe in ogni caso lunghi tempi di esecuzione ed elevati costi.

L'eventuale conversione delle Obbligazioni in azioni comporterebbe altresì un rafforzamento della struttura patrimoniale della Società, eliminando gli esborsi di cassa destinati al rimborso del capitale a scadenza. Peraltro, la struttura dello strumento attribuirà un diritto, in capo all'Emittente, di poter procedere al rimborso in azioni tramite la conversione del Prestito Obbligazionario, qualora il rimborso per cassa fosse meno conveniente o di difficile esecuzione, consentendo pertanto di avere uno strumento finanziario con caratteristiche di rilevante flessibilità a favore dell'Emittente.

In tale contesto, quindi, i vantaggi per la Società derivanti dal collocamento del Prestito Obbligazionario sono principalmente rappresentati:

- dall'ottenimento di risorse finanziarie con un'operazione che presenta caratteristiche di flessibilità rilevanti a favore dell'Emittente; e
- dal possibile miglioramento della struttura patrimoniale qualora l'Emittente o gli Obbligazionisti optino per il rimborso delle stesse in azioni tramite la conversione del Prestito Obbligazionario.

Per tali ragioni il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che tale operazione risponda pienamente alle necessità della Società ed al suo interesse oltre a quello degli azionisti di

valorizzazione dell'investimento grazie all'esecuzione del Piano Industriale 2018-2021 che prevede la finalizzazione delle negoziazioni per la Ristrutturazione del Debito (come infra definito) che l'operazione in esame può facilitare sia in termini di probabilità di accadimento che di tempi di definitiva approvazione.

C) Motivazioni dell'esclusione del diritto di opzione

Come indicato dall'art 2441, comma quinto, l'Emittente ha la possibilità di escludere il diritto di opzione quando "*l'interesse della società lo esige*". Nel presente paragrafo, si riportano le considerazioni che hanno condotto gli Amministratori della Società a ritenere che tale interesse sia presente e giustifichi l'approvazione dell'Aumento di Capitale a supporto della possibile conversione del Prestito Obbligazionario in esclusione del diritto di opzione agli azionisti destinandolo esclusivamente ai due azionisti di riferimento ICT e SDEF.

L'emissione del Prestito Obbligazionario, l'Aumento di Capitale e la trasformazione delle Obbligazioni in azioni ordinarie della Società costituiscono un'operazione unitaria volta a dotare la Società di uno strumento di provvista flessibile ed idoneo a reperire, in tempi brevi e a costi contenuti, risorse dal mercato dei capitali non bancari.

Come già rappresentato nella relazione illustrativa predisposta dal Consiglio di Amministrazione, ai sensi del combinato disposto degli articoli 2441, sesto comma, e 2443, primo comma, c.c., in occasione dell'Assemblea, e come indicato al paragrafo che precede, la scelta di riservare la sottoscrizione del Prestito Obbligazionario ai soli investitori qualificati, tra cui rientrano i soci ICT e SDEF, è legata all'esigenza per la Società di reperire prontamente risorse finanziarie non bancarie al fine di perfezionare la Rinegoziazione del Debito. Viceversa, un'offerta al pubblico delle Obbligazioni, oltre a non essere indicata nell'attuale contesto di mercato, avrebbe comportato in ogni caso lunghi tempi di esecuzione ed elevati costi, oltre all'incertezza circa il successo dell'operazione di collocamento.

In particolare, il Gruppo ha in corso una rinegoziazione con gli Istituti Finanziari del proprio debito bancario senior e del debito finanziario relativo all'immobile sito in Sa Illetta (la "Rinegoziazione del Debito"). Il management ritiene che l'emissione del Prestito Obbligazionario possa consentire un'accelerazione delle tempistiche di finalizzazione della procedura di Rinegoziazione del Debito e favorirne una positiva conclusione contribuendo, quindi, al risanamento finanziario del Gruppo attraverso il consolidamento della propria posizione patrimoniale e finanziaria. Tempi di esecuzione più lunghi, derivati da una offerta al pubblico delle Obbligazioni, sarebbero pertanto non compatibili con la necessità del Gruppo di consolidare rapidamente la propria posizione finanziaria con gli Istituti Finanziari tramite la finalizzazione della Rinegoziazione del Debito. Non è da escludersi, infatti, che il maggior tempo

di esecuzione di altre soluzioni finanziarie potrebbe compromettere del tutto la Rinegoziazione del Debito, mettendo a repentaglio il primario interesse della Società e degli azionisti nel mantenimento della continuità aziendale e nello sviluppo del Piano Industriale 2018-2021.

Pertanto, i vantaggi per la Società derivanti dall'utilizzo di un collocamento con esclusione del diritto di opzione a favore degli azionisti ICT e SDEF sono principalmente rappresentati:

- dal più rapido ottenimento delle risorse finanziarie; e
- dal più favorevole contesto per la positiva finalizzazione della Rinegoziazione del Debito.

L'emissione delle Obbligazioni richiede la delibera, da parte dell'organo competente, dell'aumento di capitale a servizio della conversione delle Obbligazioni, con l'esclusione del diritto di opzione.

Anche per le ragioni illustrate nel precedente paragrafo B), il Consiglio di Amministrazione ritiene quindi che l'esclusione del diritto di opzione per la sottoscrizione del Prestito Obbligazionario e per l'Aumento di Capitale risponda pienamente all'interesse della Società e degli azionisti.

1.2. Eventuali consorzi di garanzia e/o di collocamento ed eventuali altre forme di collocamento

Non è previsto alcun consorzio di collocamento e/o di garanzia in relazione alle Obbligazioni. Si ricorda che, in data 16 novembre 2018, ICT e SDEF avevano inviato al Consiglio di Amministrazione di Tiscali una lettera in cui confermavano il loro impegno a supportare finanziariamente la Società per Euro 10 milioni.

1.3. Criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni e del rapporto di conversione delle Obbligazioni

In via preliminare si conferma l'avvenuta liberazione di tutte le azioni precedentemente emesse a norma dell'art. 2438, comma 1, c.c., e dell'avvenuta esecuzione di tutti i conferimenti precedentemente dovuti a norma dell'art. 2481, comma 2, c.c..

La determinazione dei criteri per la fissazione del prezzo finale di emissione delle azioni rientra nell'ambito delle delega conferita dall'Assemblea ai sensi dell'art. 2443 c.c..

L'importo del Prestito Obbligazionario, la sua emissione al 95% del valore nominale delle Obbligazioni e il rapporto di conversione in azioni ordinarie della Società sono stati determinati sulla base della libera negoziazione delle parti nell'Accordo di Sottoscrizione, fermo restando quanto previsto ex art. 2441, comma 6, c.c..

Nell'ipotesi di esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art 2441, 5° comma, c.c., il 6° comma del medesimo articolo 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"*.

Stante quanto previsto dall'articolo citato, e considerando che, come desumibile dalla Relazione Finanziaria al 30 giugno 2018, il valore del patrimonio netto del Gruppo Tiscali è negativo, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno, ai fini della individuazione dei criteri per la determinazione di un prezzo di conversione delle Obbligazioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse, tenere conto della valorizzazione implicita nelle quotazioni di borsa della Società nonché delle specifiche caratteristiche dell'Emittente ed in particolare della volatilità del titolo.

Per l'individuazione del criterio di determinazione del prezzo delle azioni, 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 conto altresì delle applicabili disposizioni del Codice Civile. Al fine di individuare criteri il più possibile obiettivi è parso quindi opportuno tenere conto di precedenti operazioni analoghe di emissione di obbligazioni convertibili in Italia, inclusa quella effettuata dall'Emittente nel settembre 2016, come da modifiche approvate in data 14 dicembre 2017 (per maggiori dettagli sulla citata operazione si veda qui: http://investors.tiscali.it/it/governance/assemblee_azionisti/2017/14_12.php), e delle relative modalità di esecuzione.

Da un'analisi delle varie emissioni effettuate in Italia 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, ai fini di individuare la corrispondenza dello stesso con il valore di mercato; il metodo dei prezzi di borsa è quindi quello prescelto nella circostanza.

In particolare, per la determinazione del prezzo (o 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) il contesto di solidità patrimoniale e

finanziaria dell'Emittente al momento della emissione, (vi) le aspettative degli investitori in merito ai risultati futuri della Società, (vii) la tipologia di operazione posta in essere e la tipologia di sottoscrittori, (viii) le caratteristiche specifiche dell'operazione, quali la dimensione dell'offerta e la destinazione delle nuove risorse finanziarie reperite attraverso l'operazione.

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. 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”*¹.

Si fa in ogni caso presente, che le quotazioni di borsa possono essere soggette ad oscillazioni anche rilevanti nel corso del tempo, in relazione sia al quadro economico generale sia al contesto finanziario del paese ed internazionale, sia a previsioni speculative connesse allo specifico titolo; pertanto, le valutazioni basate sui corsi di borsa, pur se relative ad archi temporali di diversa ampiezza, potrebbero aver risentito di tali oscillazioni nel lasso di tempo preso a riferimento per la determinazione del prezzo.

Alla luce di tali fattori si ritiene che il prezzo a cui gli investitori sono disponibili a sottoscrivere le azioni di nuova emissione, sulla base della consolidata prassi per operazioni similari, sia funzione del recente prezzo di borsa del titolo, potenzialmente modificato a seguito dell'applicazione di uno sconto che tenga conto delle diverse variabili sopra indicate.

Nel caso di specie, sulla base delle analisi effettuate, si è ritenuto che, ai fini dell'individuazione di un prezzo di emissione *“corrispondente al valore di mercato delle azioni”*, non si possa prescindere dal prezzo di borsa più recente del titolo Tiscali, in quanto rappresentativo del valore attribuito alla Società dagli investitori in quel momento. Tenendo conto delle caratteristiche dell'azione Tiscali, si ritiene opportuno prendere a riferimento una media ponderata di prezzi ufficiali rilevati in un arco temporale pari ai 10 giorni di borsa aperta antecedenti alla data del Consiglio di Amministrazione che fisserà il suddetto prezzo (**“Prezzo di Riferimento”**), al fine di evitare l'impatto di singole rilevazioni che possano risentire della liquidità limitata degli scambi.

Si rileva inoltre che il Prezzo di Riferimento definito nei 10 giorni di borsa aperta antecedenti alla data della presente relazione risulta sostanzialmente coerente anche con le medie ponderate

¹ Principi Italiani di Valutazione - “La valutazione di società quotate” pp. 95

registrate in intervalli temporali più ampi indicati dalla prassi in tre mesi, oltre che sostanzialmente coerenti con le variazioni dell'ultimo semestre.

Dall'analisi delle operazioni similari effettuate in Italia negli ultimi 15 anni da società quotate, è emerso che su un totale di 31 operazioni di emissione di prestiti obbligazionari ("Campione Generale"), 10 di queste ("Campione Specifico") abbiano previsto l'applicazione di uno sconto rispetto ai valori di borsa per la determinazione del prezzo di conversione.

Al fine di identificare un benchmark riferibile ad operazioni effettuate da società in una situazione di difficoltà finanziaria simile a quella dell'Emittente, si è proceduto ad individuare un sotto-campione del Campione Specifico che includesse operazioni eseguite da società in una situazione finanziaria non equilibrata. L'analisi di tali operazioni ha identificato, sul totale di 10 operazioni, 5 operazioni similari ("Campione Ristretto").

Con l'obiettivo di verificare la coerenza del prezzo di emissione rispetto ai criteri stabiliti dall'art. 2441, comma 6, c.c. e, pertanto, appropriati per individuare un prezzo tale da preservare gli interessi patrimoniali degli azionisti della Società in considerazione dell'esclusione del diritto di opzione, si è proceduto ad analizzare nel dettaglio le operazioni del Campione Specifico e del Campione Ristretto.

In considerazione del fatto che le operazioni comparabili considerate, oltre allo sconto applicato in sede di stima del Prezzo di Riferimento, prevedono anche un costo finanziario per l'Emittente (interesse cedolare o emissione sotto la pari in caso l'obbligazione abbia caratteristiche *zero coupon*), si è proceduto ad effettuare un'analisi della possibile perdita di valore percentuale teorica per gli azionisti, prendendo in considerazione non solo lo sconto rispetto ai valori di borsa per la determinazione del prezzo di conversione, ma anche altri elementi che potrebbero determinare una perdita di valore per gli azionisti stessi, quali ad esempio un interesse cedolare o un'emissione sotto la pari in caso l'obbligazione abbia caratteristiche *zero coupon*. A tal fine, tutte le emissioni obbligazionarie con sconto sono state normalizzate per renderle comparabili da un punto di vista temporale con il Prestito Obbligazionario di cui alla presente Relazione, ovvero assumendo una maturity di 12 mesi per tutte le operazioni e la conversione al termine di tale periodo.

Sulla base delle analisi effettuate sul Campione Specifico, che prevede emissioni con sconto compreso tra il 5% ed il 18%, è risultato un *range* di perdita di valore percentuale teorica compreso tra 7% e 19%, con un valore medio pari a 11%.

Inoltre, l'analisi effettuata sul Campione Ristretto evidenzia che nel caso di operazioni relative a prestiti obbligazionari emessi da società in situazioni di difficoltà finanziaria il *range* di riferimento della perdita di valore percentuale teorica è risultato compreso tra 9% e 19%, con un valore medio pari a 12%.

Infine, si evidenzia che, rispetto alla maggior parte delle operazioni di mercato sopra richiamate, con l'emissione delle Obbligazioni, l'Emittente si riserva il diritto di rimborsare le Obbligazioni

alla scadenza attraverso il pagamento in azioni a seconda della convenienza economica e/o finanziaria dell'Emittente (“**Opzione a favore dell'Emittente**”).

Il Consiglio di Amministrazione, dopo aver valutato:

- 1) la struttura finanziaria dell'operazione e le sue specificità in termini di rendimento finanziario e di presenza dell'Opzione a favore dell'Emittente;
- 2) la necessità ed interesse dell'Emittente e degli azionisti di favorire una rapida conclusione della Rinegoziazione del Debito, propedeutica al mantenimento della continuità aziendale ed alla realizzazione del Piano Industriale 2018-2021;
- 3) l'andamento dei prezzi di borsa;
- 4) le operazioni effettuate da società aventi titoli quotati nel mercato italiano negli ultimi 15 anni, con particolare riferimento a quelle operazioni fatte da società con caratteristiche simili a quelle dell'Emittente, rientranti nel Campione Ristretto;

ha ritenuto di determinare il Prezzo di Riferimento delle nuove azioni, a servizio della eventuale conversione del Prestito Obbligazionario, nel 85% del valore dei prezzi di riferimento definiti nei 10 giorni di borsa aperta antecedenti alla data di conversione. Tale Prezzo di Riferimento equivale ad una perdita di valore percentuale teorica pari a 19%, situata all'interno del *range* precedentemente evidenziato con riferimento al Campione Ristretto, pur se nel suo limite massimo.

Si precisa infine che tale Prezzo di Riferimento è soggetto ad aggiustamenti al ricorrere di circostanze in linea con la prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti di debito, al verificarsi, tra l'altro, dei seguenti eventi: aumento gratuito del capitale, riduzione del capitale per perdite, raggruppamento o frazionamento di azioni, emissione di azioni ordinarie (o altri strumenti che diano diritto di acquistare azioni ordinarie) a favore degli azionisti, operazioni di fusione o scissione.

In considerazione delle analisi svolte, il Consiglio di Amministrazione ritiene che i criteri adottati per la determinazione del prezzo di conversione delle Obbligazioni e, quindi, del Prezzo di Riferimento delle Azioni di Compendio (e del relativo rapporto di conversione) siano coerenti con i criteri stabiliti dall'art. 2441, comma 6, c.c. e, pertanto, appropriati per individuare un prezzo tale da preservare gli interessi patrimoniali degli azionisti della Società, in considerazione dell'esclusione del diritto di opzione.

Sull'adeguatezza dei criteri proposti ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Deloitte & Touche S.p.A. ha espresso il proprio parere di seguito allegato.

1.4. Difficoltà incontrate nel processo valutativo

L'analisi delle operazioni di emissione di prestiti obbligazionari convertibili da parte di emittenti quotati su mercati regolamentati in Italia ha evidenziato come, negli ultimi 15 anni, il numero di operazioni realizzate, pari a 31 operazioni totali, sia comunque limitato. Una più mirata analisi, peraltro, ha evidenziato come solo 5 di queste operazioni fossero state realizzate da società in condizioni finanziarie comparabili a quelle dell'Emittente e, come precedentemente indicato, il Consiglio di Amministrazione ritiene che tali condizioni finanziarie siano un parametro valutativo rilevante da tenere in considerazione nell'analisi dell'operazione e degli effetti della stessa sugli Azionisti esclusi dal diritto di opzione di sottoscrizione delle azioni a servizio dell'Aumento di Capitale.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che il limitato numero di operazioni comparabili costituisca, ai fini dell'elaborazione del criterio valutativo identificato, una specifica difficoltà di valutazione.

1.5. Azionisti che hanno manifestato la disponibilità a sottoscrivere le Obbligazioni e parti correlate con cui l'operazione viene posta in essere

Ai sensi dell'Accordo di Sottoscrizione, ICT e SDEF si sono impegnate a sottoscrivere, entro il 31 gennaio 2019, Obbligazioni per un importo ciascuna pari a Euro 5.300.000, per un importo totale di Euro 10.600.000.

ICT costituisce parte correlata ai sensi del Regolamento Parti Correlate.

La conclusione dell'Accordo di Sottoscrizione e la sottoscrizione, da parte di ICT, delle Obbligazioni, costituisce quindi un'operazione con parti correlate.

Per completezza, si fa presente, per quanto occorrer possa, che tra i soci ICT e SDEF non sussiste alcuna relazione e/o collegamento riconducibile ad alcuna fattispecie o situazione di concerto ai sensi della normativa applicabile.

Per tale motivo, il presente documento è messo anche ai sensi dell'art 5 del Regolamento Parti Correlate.

1.6. Parti correlate con le quali l'operazione è implementata e rischi associati ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'operazione

Il Prestito Obbligazionario costituisce per l'Emittente un'operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi e per gli effetti del Regolamento CONSOB 17221/2010, come successivamente modificato e integrato, in quanto:

(a) una delle parti alle quali è riservata la sottoscrizione delle Obbligazioni, ICT, detiene una partecipazione del 23,523% nel capitale sociale dell'Emittente; e

(b) Oleg Anikin, Amministratore dell'Emittente, funge anche da *Investment Director* di ICT.

Inoltre:

- l'operazione descritta nel presente documento informativo è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 20 dicembre 2018, previo parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, in conformità alle procedure poste in essere dall'Emittente con riferimento a operazioni di questo tipo (si veda quanto dichiarato al paragrafo 1.12), assumendo che l'Accordo di Sottoscrizione del 10 gennaio 2019 corrispondesse, come poi realmente verificatosi, alla bozza di Accordo di Sottoscrizione messa a disposizione del Consiglio di Amministrazione e del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate per la citata approvazione;
- il presente documento informativo contiene le informazioni richieste dell'Allegato 4 del citato Regolamento CONSOB 17221/2010 come successivamente modificato ed integrato.

1.7. Periodo previsto per l'esecuzione dell'operazione

Il Consiglio di Amministrazione prevede di deliberare sull'emissione del Prestito Obbligazionario entro il 31 gennaio 2019.

Le Obbligazioni potranno essere sottoscritte dalla data di emissione al 31 marzo 2019.

1.8. Data di godimento

Le azioni da offrirsi in conversione delle Obbligazioni avranno godimento regolare.

1.9. Ragioni economiche e vantaggi dell'operazione per la Società

Per quanto riguarda le ragioni economiche e i vantaggi dell'operazione per la Società, si faccia riferimento a quanto indicato ai punti B) e C) del precedente paragrafo 1.1.

1.10. Effetti dell'operazione sulla retribuzione dei membri dell'organo amministrativo delle Società del Gruppo

L'operazione non avrà alcun effetto sull'ammontare della retribuzione dei membri dell'organo amministrativo di nessuna delle società facenti parte del Gruppo Tiscali.

1.11. Se le parti correlate coinvolte sono membri di organi di amministrazione e controllo, direttori generali o dirigenti dell'emittente, informazioni relative agli strumenti finanziari dell'emittente di proprietà delle persone sopra menzionate

Non applicabile.

1.12. Gestione e partecipazione ai negoziati e procedure per l'approvazione dell'operazione

La procedura utilizzata per strutturare l'operazione, nonché la negoziazione dei relativi termini e condizioni, sono state seguite dall'Amministratore Delegato e dagli Amministratori dell'Emittente, assistiti dalle competenti strutture aziendali.

Nella riunione di 20 dicembre 2018, il Comitato per le Operazioni con Parti correlate ha esaminato in bozza l'operazione complessiva e ha dato all'unanimità il proprio parere positivo. Detto comitato è stato prontamente informato, in conformità con le procedure applicabili, delle caratteristiche rilevanti del Prestito Obbligazionario, ed è stato coinvolto attraverso la ricezione di un adeguato flusso di informazioni relative all'operazione stessa. Il parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate è disponibile in allegato al presente documento informativo.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione tenuta il 20 dicembre 2018, ha valutato in bozza l'operazione complessiva e la ha approvata, all'unanimità e con la sola astensione di Renato Soru, conferendo apposita delega all'Amministratore Delegato per il perfezionamento degli accordi definitivi secondo i termini già valutati nella suddetta riunione.

2. MODIFICHE STATUTARIE E DIRITTO DI RECESSO

2.1 Modifiche allo statuto

Si riporta di seguito l'esposizione a confronto dell'art. 5 dello statuto sociale, di cui si propone la modifica, nel testo vigente e in quello proposto ai fini dell'operazione *de qua*. Le modifiche sono riportate in grassetto ed in carattere barrato.

TESTO VIGENTE	NUOVO TESTO
- Articolo 5 – Capitale sociale e Azioni Il capitale sociale è di Euro 43.065.376,20 (quarantatré milioni sessantacinquemila trecentosettantasei virgola venti). Le partecipazioni sociali sono rappresentate da numero 3.981.880.763	- Articolo 5 – Capitale sociale e Azioni Il capitale sociale è di Euro 43.065.376,20 (quarantatré milioni sessantacinquemila trecentosettantasei virgola venti). Le partecipazioni sociali sono rappresentate da numero 3.981.880.763 (tre miliardi novecentottantuno milioni

TESTO VIGENTE	NUOVO TESTO
<p>(tre miliardi novecentottantuno milioni ottocentottantamila settecentosessantatre) azioni prive di valore nominale. Le azioni interamente liberate, sono indivisibili e liberamente trasferibili.</p> <p>L'Assemblea straordinaria del 16 giugno 2016 ha deliberato di aumentare il capitale sociale per massimi nominali euro 25.193.708, a pagamento, in via scindibile, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile, e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi della norma predetta, mediante l'emissione di massime n. 314.528.189 azioni ordinarie Tiscali S.p.A. prive dell'identificazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione, godimento regolare, al prezzo di: Euro 0,070 per 188.716.915 azioni, di Euro 0,0886 per 62.905.637 azioni, Euro 0,1019 per 62.905.637 azioni. I destinatari dell'aumento di capitale sono i beneficiari del piano di Stock Option 2016-2021 approvato dall'Assemblea degli azionisti in data 16 giugno 2016 riservato all'Amministratore Delegato della Società, Riccardo Ruggiero e al management del Gruppo Tiscali, ovvero i rispettivi eredi, e da attuarsi mediante assegnazione gratuita di opzioni (le "Opzioni") valide per la sottoscrizione di azioni ordinarie Tiscali S.p.A. di nuova emissione. Il termine ultimo per la sottoscrizione dell'aumento è fissato al 24 dicembre 2021 con la previsione che qualora, alla scadenza di tale termine, l'aumento di capitale sociale non risultasse interamente sottoscritto, il capitale stesso, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, del Codice Civile, si intenderà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni fino a quel momento raccolte ed a fare data dalle medesime, purché successive all'iscrizione delle presenti delibere al Registro delle Imprese.</p> <p>L'Assemblea straordinaria del 16 febbraio 2016 ha deliberato di aumentare il capitale sociale per massimi nominali Euro 16.371.192,25, a pagamento, in via scindibile, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile, e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi della norma predetta, mediante l'emissione di massime n. 251.622.551 azioni ordinarie Tiscali S.p.A. prive dell'indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in</p>	<p>ottocentottantamila settecentosessantatre) azioni prive di valore nominale. Le azioni interamente liberate, sono indivisibili e liberamente trasferibili.</p> <p>L'Assemblea straordinaria del 16 giugno 2016 ha deliberato di aumentare il capitale sociale per massimi nominali euro 25.193.708, a pagamento, in via scindibile, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile, e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi della norma predetta, mediante l'emissione di massime n. 314.528.189 azioni ordinarie Tiscali S.p.A. prive dell'identificazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione, godimento regolare, al prezzo di: Euro 0,070 per 188.716.915 azioni, di Euro 0,0886 per 62.905.637 azioni, Euro 0,1019 per 62.905.637 azioni. I destinatari dell'aumento di capitale sono i beneficiari del piano di Stock Option 2016-2021 approvato dall'Assemblea degli azionisti in data 16 giugno 2016 riservato all'Amministratore Delegato della Società, Riccardo Ruggiero e al management del Gruppo Tiscali, ovvero i rispettivi eredi, e da attuarsi mediante assegnazione gratuita di opzioni (le "Opzioni") valide per la sottoscrizione di azioni ordinarie Tiscali S.p.A. di nuova emissione. Il termine ultimo per la sottoscrizione dell'aumento è fissato al 24 dicembre 2021 con la previsione che qualora, alla scadenza di tale termine, l'aumento di capitale sociale non risultasse interamente sottoscritto, il capitale stesso, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, del Codice Civile, si intenderà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni fino a quel momento raccolte ed a fare data dalle medesime, purché successive all'iscrizione delle presenti delibere al Registro delle Imprese.</p> <p>L'Assemblea straordinaria del 16 febbraio 2016 ha deliberato di aumentare il capitale sociale per massimi nominali Euro 16.371.192,25, a pagamento, in via scindibile, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile, e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi della norma predetta, mediante l'emissione di massime n. 251.622.551 azioni ordinarie Tiscali S.p.A. prive dell'indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione, godimento regolare, al</p>

TESTO VIGENTE	NUOVO TESTO
<p>circolazione, godimento regolare, al prezzo di: Euro 0,060 per 157.264.095 azioni, di Euro 0,069 per 47.179.228 azioni, di Euro 0,078 per 47.179.228 azioni. Il destinatario dell'aumento di capitale è il beneficiario del Piano di Stock Option 2015 - 2019 approvato dall'Assemblea degli azionisti in data 16 febbraio 2016 riservato al Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, Renato Soru, ovvero i suoi eredi, e da attuarsi mediante assegnazione gratuita di opzioni (le "Opzioni") valide per la sottoscrizione di azioni ordinarie Tiscali S.p.A. di nuova emissione. Il termine ultimo per la sottoscrizione dell'aumento è fissato al 24 giugno 2019 con la previsione che qualora, alla scadenza di tale termine, l'aumento di capitale non risultasse interamente sottoscritto, il capitale stesso, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, del Codice Civile, si intenderà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni fino a quel momento raccolte ed a fare data dalle medesime, purché successive all'iscrizione delle presenti delibere al Registro delle Imprese. L'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 26 giugno 2018 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione una delega, ai sensi dell'articolo 2443 c.c., ad aumentare il capitale sociale, a pagamento, per un importo massimo di Euro 35.000.000,00 (trentacinque milioni virgola zero zero), comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, da eseguirsi in una o più tranches, in via scindibile, entro cinque anni dalla data della deliberazione - utilizzando le singole tranches anche a servizio della conversione delle obbligazioni convertibili emesse in esecuzione della delega ex art. 2420 ter c.c. conferita dalla odierna Assemblea - mediante emissione di massimo n. 1.300.000.000 (un miliardo trecento milioni) azioni ordinarie prive del valore nominale, in regime di dematerializzazione, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi del comma 5 dell'art. 2441 c.c., da riservarsi a investitori qualificati ai sensi dell'art. 34-ter, comma 1, lett. b) del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971/1999 e ss.mm; il tutto con facoltà di definire i termini, le condizioni e le finalità dell'aumento, ivi incluso il prezzo delle</p>	<p>prezzo di: Euro 0,060 per 157.264.095 azioni, di Euro 0,069 per 47.179.228 azioni, di Euro 0,078 per 47.179.228 azioni. Il destinatario dell'aumento di capitale è il beneficiario del Piano di Stock Option 2015 - 2019 approvato dall'Assemblea degli azionisti in data 16 febbraio 2016 riservato al Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, Renato Soru, ovvero i suoi eredi, e da attuarsi mediante assegnazione gratuita di opzioni (le "Opzioni") valide per la sottoscrizione di azioni ordinarie Tiscali S.p.A. di nuova emissione. Il termine ultimo per la sottoscrizione dell'aumento è fissato al 24 giugno 2019 con la previsione che qualora, alla scadenza di tale termine, l'aumento di capitale non risultasse interamente sottoscritto, il capitale stesso, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, del Codice Civile, si intenderà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni fino a quel momento raccolte ed a fare data dalle medesime, purché successive all'iscrizione delle presenti delibere al Registro delle Imprese.</p> <p>Il Consiglio di Amministrazione del [●] ([●])[●] 2019 (duemiladiciannove), in attuazione della delega conferitagli ai sensi dell'art. 2443 c.c. dall'Assemblea Straordinaria del 26 (ventisei) giugno 2018 (duemiladiciotto), verbalizzata con atto a rogito Dr. Gianluigi Cornaglia, notaio in Tortolì, in data [●], repertorio n. [●], raccolta n. [●], registrato a Lanusei il giorno [●] 2019 al n. [●], iscritto al Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Cagliari in data [●] 2019, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento in una o più volte e in via scindibile, entro il [●], fino a massimi euro 10.600.000 (dieci milioni) a servizio esclusivo della conversione delle obbligazioni convertibili da emettersi, entro il [●], in esecuzione della delega ex art. 2420 ter c.c. conferita al Consiglio dalla medesima Assemblea del 26 giugno 2018, mediante emissione di massime n. 1.300.000.000 (un miliardo trecento milioni) azioni ordinarie prive del valore nominale, in regime di dematerializzazione, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi del</p>

TESTO VIGENTE	NUOVO TESTO
<p>azioni da emettere, nel rispetto di ogni vigente disposizione normativa e regolamentare.</p> <p>L'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 26 giugno 2018 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione una delega, ai sensi dell'articolo 2420 ter, c.c., per l'emissione, anche in più tranches, di un prestito obbligazionario convertibile di importo complessivo massimo pari ad Euro 35.000.000,00 (trentacinque milioni virgola zero zero), riservato a investitori qualificati ai sensi dell'art. 34-ter, comma 1, lett. b) del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971/1999 e ss.mm., con facoltà di stabilire tutti i termini e le condizioni dello stesso, ivi incluso il tasso, la durata, il prezzo di emissione delle obbligazioni e il rapporto di conversione, per la cui conversione sarà utilizzata la delega conferita ai sensi dell'art. 2443 c.c., in pari data, dalla Assemblea al Consiglio di Amministrazione.</p> <p>La somma dell'ammontare dell'aumento di capitale deliberato nell'esercizio della presente delega e dell'ammontare delle obbligazioni convertibili emesse nell'esercizio della delega ex art. 2420 ter c.c. conferita dalla odierna Assemblea non potrà complessivamente eccedere l'importo massimo complessivo di Euro 35.000.000,00 (trentacinque milioni). Ugualmente, la somma dell'ammontare dell'aumento di capitale deliberato nell'esercizio della presente delega e dell'ammontare dell'aumento di capitale al servizio della conversione delle obbligazioni convertibili emesse nell'esercizio della delega ex art. 2420 ter c.c. conferita dalla odierna Assemblea non potrà in ogni caso eccedere l'importo massimo complessivo di Euro 35.000.000,00 (trentacinque milioni virgola zero zero).</p> <p>I versamenti in denaro fatti dagli azionisti alla Società a titolo di finanziamento possono essere effettuati nei limiti di legge:</p> <ul style="list-style-type: none"> - sotto forma di apporto in conto capitale senza diritto a restituzione; - sotto forma di finanziamento fruttifero o infruttifero con naturale diritto alla restituzione. <p>Il capitale sociale è preordinato al conseguimento dell'oggetto sociale e potrà essere aumentato anche mediante conferimento in natura e/o crediti ai sensi</p>	<p>comma 5 dell'art. 2441 c.c., da riservarsi a investitori qualificati ai sensi dell'art. 34-ter, comma 1, lett. b) del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971/1999 e ss.mm.. Il prezzo di sottoscrizione delle azioni rivenienti da ciascuna tranche dell'aumento di capitale, sarà pari al 85% della media ponderata per volume più bassa dei prezzi di chiusura delle azioni dell'Emittente registrati negli ultimi 10 giorni lavorativi precedenti la data di richiesta di conversione.</p> <p>L'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 26 giugno 2018 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione una delega, ai sensi dell'articolo 2443 c.c., ad aumentare il capitale sociale, a pagamento, per un importo massimo di Euro 35.000.000,00 (trentacinque milioni virgola zero zero), comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, da eseguirsi in una o più tranches, in via scindibile, entro cinque anni dalla data della deliberazione utilizzando le singole tranche anche a servizio della conversione delle obbligazioni convertibili emesse in esecuzione della delega ex art. 2420 ter c.c. conferita dalla odierna Assemblea mediante emissione di massimo n. 1.300.000.000 (un miliardo trecento milioni) azioni ordinarie prive del valore nominale, in regime di dematerializzazione, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi del comma 5 dell'art. 2441 c.c., da riservarsi a investitori qualificati ai sensi dell'art. 34-ter, comma 1, lett. b) del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971/1999 e ss.mm.; il tutto con facoltà di definire i termini, le condizioni e le finalità dell'aumento, ivi incluso il prezzo delle azioni da emettere, nel rispetto di ogni vigente disposizione normativa e regolamentare.</p> <p>L'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 26 giugno 2018 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione una delega, ai sensi dell'articolo 2420 ter, c.c., per l'emissione, anche in più tranches, di un prestito obbligazionario convertibile di importo complessivo massimo pari ad Euro 35.000.000,00 (trentacinque milioni virgola zero zero), riservato a investitori qualificati ai sensi</p>

TESTO VIGENTE	NUOVO TESTO
<p>del combinato disposto degli articoli 2342, 2343 e seguenti del Codice Civile.</p> <p>L'Assemblea può deliberare la riduzione del capitale, anche mediante assegnazione a singoli azionisti o a gruppi di azionisti di determinate attività sociali o di azioni o di quote di altre imprese, nelle quali la Società abbia compartecipazione.</p> <p>L'Assemblea può deliberare l'aumento del capitale sociale ai sensi e nei limiti di cui all'articolo 2441, comma 4, secondo periodo, del Codice Civile, ed attribuire all'organo amministrativo la facoltà di aumentare il capitale sociale ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile.</p>	<p>dell'art. 34-ter, comma 1, lett. b) del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971/1999 e ss.mm., con facoltà di stabilire tutti i termini e le condizioni dello stesso, ivi incluso il tasso, la durata, il prezzo di emissione delle obbligazioni e il rapporto di conversione, per la cui conversione sarà utilizzata la delega conferita ai sensi dell'art. 2443 c.c., in pari data, dalla Assemblea al Consiglio di Amministrazione.</p> <p>La somma dell'ammontare dell'aumento di capitale deliberato nell'esercizio della presente delega e dell'ammontare delle obbligazioni convertibili emesse nell'esercizio della delega ex art. 2420 ter c.c. conferita dalla odierna Assemblea non potrà complessivamente eccedere l'importo massimo complessivo di Euro 35.000.000,00 (trentacinque milioni).</p> <p>Uguualmente, la somma dell'ammontare dell'aumento di capitale deliberato nell'esercizio della presente delega e dell'ammontare dell'aumento di capitale al servizio della conversione delle obbligazioni convertibili emesse nell'esercizio della delega ex art. 2420 ter c.c. conferita dalla odierna Assemblea non potrà in ogni caso eccedere l'importo massimo complessivo di Euro 35.000.000,00 (trentacinque milioni virgola zero-zero).</p> <p>I versamenti in denaro fatti dagli azionisti alla Società a titolo di finanziamento possono essere effettuati nei limiti di legge:</p> <ul style="list-style-type: none"> - sotto forma di apporto in conto capitale senza diritto a restituzione; - sotto forma di finanziamento fruttifero o infruttifero con naturale diritto alla restituzione. <p>Il capitale sociale è preordinato al conseguimento dell'oggetto sociale e potrà essere aumentato anche mediante conferimento in natura e/o crediti ai sensi del combinato disposto degli articoli 2342, 2343 e seguenti del Codice Civile.</p> <p>L'Assemblea può deliberare la riduzione del capitale, anche mediante assegnazione a singoli azionisti o a gruppi di azionisti di determinate attività sociali o di azioni o di quote di altre imprese, nelle quali la Società abbia compartecipazione.</p> <p>L'Assemblea può deliberare l'aumento del capitale sociale ai sensi e nei limiti di cui all'articolo 2441, comma 4, secondo</p>

TESTO VIGENTE	NUOVO TESTO
	periodo, del Codice Civile, ed attribuire all'organo amministrativo la facoltà di aumentare il capitale sociale ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile.

2.2 Insussistenza del diritto di recesso

La modifica statutaria proposta non rientra in alcuna delle fattispecie di recesso ai sensi dello Statuto sociale e delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

3. INFORMAZIONI RELATIVE ALLA CONTINUITA' AZIENDALE E ALL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO

A) Continuità aziendale

Come indicato nel precedente paragrafo 1.1.C "Descrizione dell'operazione – motivazioni dell'emissione e destinazione del Prestito Obbligazionario" tra le motivazioni dell'esclusione del diritto di opzione è indicato come l'emissione del Prestito Obbligazionario contribuisce a costituire un più favorevole contesto per la positiva finalizzazione della Rinegoziazione del Debito, cui è subordinata da ricorrenza del presupposto della continuità aziendale dell'Emittente e del Gruppo.

In particolare, le valutazioni effettuate con riferimento alla capacità dell'Emittente e del Gruppo di continuare ad operare nel presupposto della continuità aziendale, stante la situazione di squilibrio patrimoniale e finanziario in cui versa il Gruppo al 30 giugno 2018, sono descritte nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative della relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2018 (disponibile nel sito internet della Società <http://investors.tiscali.it/it>, nella sezione Documenti/Bilanci), ed in specie nel paragrafo "Valutazioni sulla continuità aziendale ed evoluzione prevedibile della gestione", cui si rimanda integralmente per maggiori dettagli.

B) Analisi della composizione dell'indebitamento finanziario netto

Indebitamento senior

Come ampiamente descritto nella Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata al 30 giugno 2018, pubblicata in data 23 novembre 2018, al termine di un processo di negoziazione con gli istituti di credito intestatari dell'indebitamento senior (Intesa San Paolo e Banca Popolare di Milano), il Gruppo ha proposto loro un accordo di ristrutturazione, secondo i seguenti termini:

- Nuova scadenza: 30 settembre 2024

- Piano di rimborso così definito:
 - un prepagamento pari a 20 milioni di Euro a cui farà seguito un periodo di tre anni di preammortamento;
 - ammortamento di 30 milioni di Euro in 6 rate semestrali uguali a partire dal 31 marzo 2022;
 - saldo del debito residuo pari a circa 2/3 del totale da corrispondersi integralmente il 30 settembre 2024.
- Tasso di interesse:
 - tasso del 1,0% sulla quota di debito che verrà ammortizzata nel periodo 2022-2024 (circa 30 milioni di Euro);
 - tasso del 1,25% sulla quota di debito da ripagare integralmente il 30 settembre 2024 (circa 42,5 milioni di Euro).

Le condizioni e termini dell'accordo di ristrutturazione dell'indebitamento senior sopra descritto, in finalizzazione con i due citati istituti di credito, sono stati confermati dagli stessi con apposite *comfort letter* ricevute in data 14 e 15 novembre 2018. Con queste lettere, i due istituti si impegnano a portare all'approvazione degli organi deliberanti competenti con parere positivo, gli accordi di ristrutturazione alle condizioni e termini sopra descritti.

Sale and Lease back Sa Illetta

Con riferimento al debito "Sale & Lease Back Sa Illetta" in essere con Mediocredito Italiano e Unicredit Leasing ("Pool Leasing"), come ampiamente descritto nella Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata al 30 giugno 2018, pubblicata in data 23 novembre 2018, a seguito dell'avveramento di alcune condizioni di default, il Gruppo ha inoltrato al Pool Leasing la richiesta di ottenere una rivisitazione degli accordi contrattuali e, in particolare, l'accettazione da parte del Pool Leasing della proposta di accordo di ristrutturazione del leasing Sa Illetta.

Tale proposta prevede che l'immobile ritorni nel possesso delle società di leasing ad un valore che sarà definito a esito di una valutazione effettuata da un esperto indipendente. Qualora tale valore peritale risultasse essere inferiore al debito residuo alla data di passaggio del possesso, Tiscali corrisponderà alla data del 30 giugno 2019 un pagamento complessivo pari alla differenza tra tale valore peritale e il valore del debito residuo, per un importo complessivo massimo di 10 milioni di Euro ad estinzione integrale del debito residuo.

Il Pool Leasing ha inoltrato a Tiscali in data 14 novembre 2018 una *comfort letter* nella quale si impegna a portare la citata proposta all'approvazione degli organi deliberanti competenti in tempi brevi.

Le condizioni e i termini inclusi nei proposti accordi di ristrutturazione dell'indebitamento senior e nell'accordo di ristrutturazione del Leasing Sa Illetta non sono stati riflessi nei prospetti di bilancio al 30 giugno 2018, né nella Posizione Finanziaria Netta del Gruppo riportata nella

informativa al 30 novembre 2018 predisposta ai sensi dell'art 114 del Regolamento Emittenti, in quanto non perfezionati a tali date e alla data del presente documento.

In coerenza con quanto effettuato nella Relazione finanziaria Annuale 2017, nella Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata al 30 giugno 2018, 2018 e nella Informativa al mercato al 30 novembre 2018, a seguito del mancato rispetto di alcuni covenants finanziari e del mancato rimborso di alcune rate previste dagli originari piani di ammortamento finanziari, la Società ha provveduto a classificare l'intero importo dei suddetti finanziamenti tra i debiti finanziari a breve in conformità alle previsioni dell'International Accounting Standard 1 (IAS 1).

Si riporta di seguito la posizione finanziaria netta risultante dall'ultima comunicazione effettuata dall'Emittente ai sensi dell' art 114 del Regolamento Emittenti.

<i>Migliaia di Euro</i>	Note	GRUPPO 30 novembre 2018	Di cui: Tiscali S.p.A. 30 novembre 2018
A. Cassa e Depositi bancari		37.893	96
B. Altre disponibilità liquide			
C. Titoli detenuti per la negoziazione			
D. Liquidità (A) + (B) + (C)		37.893	96
E. Crediti finanziari correnti			
F. Crediti finanziari non correnti			
G. Debiti bancari correnti		8.961	
H. Obbligazioni Emesse - parte corrente			
I. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(1)	96.625	
J. Altri debiti finanziari correnti	(2)	60.857	
K. Indebitamento finanziario corrente (G) + (H) + (I) + (J)		166.443	
L. Indebitamento finanziario corrente netto (K) - (E) - (D) - (F)		128.550	(96)
M. Debiti bancari non correnti	(3)	0	
N. Obbligazioni emesse			
O. Altri debiti non correnti	(4)	7.635	
P. Indebitamento finanziario non corrente (M) + (N) + (O)		7.635	
Q. Posizione finanziaria netta (K) + (P)		136.185	(96)

Note:

- (1) Include i seguenti elementi: i) la componente scadente entro l'esercizio pari a 26,6 milioni di Euro relativa al debito verso i Senior Lenders (quote di capitale e interessi rimborsabili entro 12 mesi); ii) la componente originariamente scadente oltre l'esercizio del suddetto finanziamento, riclassificata come scadente entro l'esercizio per via della presenza di alcuni eventi di default e in pendenza del perfezionamento degli Accordi di Ristrutturazione del Debito Senior, pari a 65,2 milioni di Euro; iii) le quote a breve di altri finanziamenti bancari a lungo termine per 4,8 milioni di Euro.
- (2) Include i seguenti elementi: i) la componente a breve termine del debito "Sale and Lease Back Sa Illetta" per 21,6 milioni di Euro; ii) la componente originariamente scadente oltre l'esercizio dello stesso debito, riclassificata come scadente entro l'esercizio per via della presenza di alcuni eventi di default e in pendenza e in

pendenza del perfezionamento dell' Accordo di Ristrutturazione del Leasing Sa Illetta, per 31,3 milioni di Euro; iii) la quota a breve di debiti per leasing finanziari relativi a investimenti per l'infrastruttura di rete per 7,7 milioni di Euro e iv) la quota a breve dei finanziamenti elargiti dai Ministero dell'Università e Ricerca e dal Ministero delle Attività Produttive per 0,2 milioni di Euro.

- (3) Tale voce è pari a zero a seguito della riclassifica effettuata (in conformità alle previsioni dello IAS 1) in considerazione dello status del processo di perfezionamento degli Accordi di Ristrutturazione del Debito Senior e dell' Accordo di Ristrutturazione del Leasing Sa Illetta (richiamato alle precedenti note 1) e 2)).
- (4) Tale voce include la quota a lungo di debiti per leasing finanziari relativi a investimenti per l'infrastruttura di rete per 7,6 milioni di Euro. Tale voce presenta una significativa riduzione a seguito della riclassifica effettuata (in conformità alle previsioni dello IAS 1) in considerazione dello status del processo di perfezionamento degli Accordi di Ristrutturazione del Debito Senior e dell' Accordo di Ristrutturazione del Leasing Sa Illetta (richiamato alle precedenti note 1) e 2)).

C) Indicazioni generali sull'andamento della gestione e sull'evoluzione prevedibile della gestione

Analisi Risultati del Gruppo Tiscali al 30 giugno 2018

Di seguito si dà evidenza dei risultati del Gruppo Tiscali al 30 giugno 2018. Non sono state infatti effettuate chiusure contabili successive alla citata data.

I ricavi del Gruppo Tiscali del primo semestre 2018 si sono attestati a 92,4 milioni di Euro, in riduzione del 10,9% rispetto ai 103,6 milioni di Euro registrati nel primo semestre 2017.

La variazione netta, pari a 11,2 milioni di Euro (-10,9%) rispetto al primo semestre del 2017, è imputabile principalmente ai seguenti fattori:

- riduzione di circa 6,7 milioni di Euro (-9,7%) dei ricavi da Broadband Access, in seguito principalmente alla riduzione del portafoglio dei clienti BroadBand Fisso ridottisi da 453,3 mila unità a 416 mila unità al 30 giugno 2018;
- crescita dei ricavi MVNO per circa +0,4 milioni di Euro (+5,9%) grazie all'incremento del portafoglio clienti Mobile passato da circa 201,9 mila unità di giugno 2017 ai circa 219 mila al 30 giugno 2018;
- forte riduzione dei ricavi "Servizi alle imprese e Wholesale" per circa 7,5 milioni di Euro (-58,6%). Tale riduzione è imputabile soprattutto alla mutata strategia sulla vendita di prodotti ai clienti business a bassa marginalità e alla riduzione dei ricavi da vendita wholesale riscontrate nel primo semestre 2018, ma già intraprese nel secondo semestre 2017;
- i ricavi "Media & VAS" aumentano di 1,9 milioni di Euro (+25,4%) grazie al positivo impatto dell'accordo sottoscritto con SKY in relazione alla raccolta pubblicitaria on-line;
- i ricavi "Other", pari a 3,3 milioni di Euro crescono di 0,1 milioni di Euro.

Gli Altri proventi, ammontanti a Euro 1,1 milioni, decrescono di 0,1 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2017.

I costi per gli acquisti di materiali e servizi pari a 65,7 milioni di Euro sono diminuiti di 5 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2017, per effetto dei ridotti volumi di attività.

La riduzione di 2,5 milioni di Euro del costo del personale, che si attesta a 13,4 milioni di Euro nel primo semestre 2018, è connessa alle azioni di efficientamento realizzate nel corso del 2017 (outsourcing delle attività IT verso Engineering, cessione del ramo d'azienda B2B a Fastweb e attività di esodo incentivato), che hanno prodotto una significativa riduzione dell'organico medio (59 *full time equivalent*).

Gli effetti sopra esposti determinano la realizzazione di un Risultato operativo lordo (EBITDA) pari a 9 milioni di Euro, in riduzione di 5,3 milioni di Euro rispetto al dato del primo semestre 2017 (14,4 milioni di Euro). La Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata evidenzia in dettaglio che il totale degli effetti delle poste non ricorrenti² nel primo semestre 2018 sul risultato operativo lordo (EBITDA) è pari a negativi 1 milione di Euro, rispetto ad un effetto positivo di 1,9 milioni di Euro nel primo semestre 2017.

Gli ammortamenti del semestre ammontano a 25,9 milioni di Euro in aumento rispetto ai 23,7 milioni di Euro contabilizzati nel primo semestre 2017.

Inoltre, nel primo semestre 2018 sono stati contabilizzati oneri di ristrutturazione per 0,3 milioni di Euro, rispetto ai 3,5 milioni di Euro del primo semestre 2017. Si tratta di principalmente di oneri di ristrutturazione sostenuti dal Gruppo relativamente alla riorganizzazione e al ridimensionamento dell'organico.

Per effetto degli andamenti sopracitati, il Risultato operativo (EBIT), al netto di accantonamenti, svalutazioni e costi di ristrutturazione, è negativo per 17,2 milioni di Euro, registrando un peggioramento di 4,3 milioni di Euro rispetto al risultato del primo semestre 2017, pari a negativi 12,9 milioni di Euro. Il totale degli effetti delle poste non ricorrenti nel primo semestre 2018 sul risultato operativo (EBIT) è negativo per 1,4 milioni di Euro rispetto a negativi 1,6 milioni di Euro nel primo semestre 2017. E' da rilevare come nel primo semestre 2018 sia stato rilevato un onere di 1 milione di euro per una sanzione comminata da AGCOM per avere Tiscali Italia S.p.A. adottato condotte illecite in violazione delle norme del codice del consumo di recepimento della direttiva *consumer rights*, nell'ambito della commercializzazione a distanza di servizi di telefonia fissa e/o mobile.

Gli oneri finanziari ammontano a 6,6 milioni di Euro, rispetto ai 6,4 milioni di Euro del primo semestre 2017.

I proventi finanziari, pari a 1 milione di Euro, includono un provento di 922 mila Euro derivante da una transazione conclusa dalla controllata Aria con Unicredit, che ha determinato allo stralcio di parte del debito finanziario.

² Ai sensi della Delibera CONSOB n. 15519 del 27 luglio 2006

Nel primo semestre 2018 sono state stanziolate imposte anticipate per 26,1 milioni di Euro, principalmente imputabili al beneficio di fiscalità anticipata connesso alla valorizzazione delle perdite fiscali riportabili a nuovo che consentiranno alla controllata Aria di ridurre l'imponibile IRES relativo al reddito prodotto nell'esercizio 2018, nel secondo semestre del quale sarà rilevata la plusvalenza derivante dall'accordo di cessione a Fastweb. La sottoscrizione del citato accordo di cessione, infatti, ha reso altamente probabile l'ottenimento del beneficio fiscale realizzabile con l'utilizzo delle perdite pregresse da consolidato fiscale, consentendone l'iscrizione ai sensi dello IAS 12 e dello IAS 34 nell'attivo patrimoniale al 30 giugno 2018, pur nei limiti delle previsioni di reddito imponibile per il 2018.

Il Risultato delle attività continuative è positivo per 3,3 milioni di Euro, in miglioramento rispetto al dato comparabile del primo semestre 2017, pari a negativi 19,2 milioni di Euro, grazie all'impatto dello stanziamento di imposte anticipate per 26,1 milioni di Euro precedentemente richiamato.

Il Risultato delle attività cedute e/o destinate alla cessione è nullo nel primo semestre 2018, rispetto ad un risultato positivo, pari a 43,6 milioni di Euro del primo semestre 2017, il quale comprendeva la plusvalenza di 43,8 milioni di Euro da cessione del ramo d'azienda B2B a Fastweb (incluso contratto SPC) contabilizzata all'atto del perfezionamento del contratto di cessione, avvenuto in data 10 febbraio 2017.

Conseguentemente, il Risultato netto del Gruppo è pari al Risultato delle attività continuative, positivo e pari a 3,3 milioni di Euro, a fronte di un risultato registrato nel primo semestre 2017 pari a 24,5 milioni di Euro, principalmente per effetto del citato impatto positivo della plusvalenza di cessione del ramo d'azienda B2B.

Evoluzione prevedibile della gestione

In coerenza con quanto sopra indicato e in linea con gli obiettivi del Piano Industriale 2018-2021, nei prossimi mesi l'impegno della Società sarà focalizzato alla piena realizzazione del piano stesso con particolare attenzione a:

- la finalizzazione della Rinegoziazione del Debito con gli Istituti Finanziari;
- la piena ripartenza delle attività commerciali, dopo il rallentamento subito nel corso del primo semestre 2018 e dei primi mesi del secondo semestre 2018, con particolare focus sull'acquisizione di nuovi clienti in Fibra e LTE per un pieno sfruttamento degli accordi *wholesale* sottoscritti con Fastweb;
- il rilancio del marchio Tiscali a supporto del processo di acquisizione di nuovi clienti;
- il percorso di trasformazione del modello operativo dell'azienda, in coerenza con il rinnovato focus su tutte le attività di sviluppo nuovi servizi, Marketing, Vendita e gestione del cliente;
- il piano di efficienza nei costi operativi anche per effetto della semplificazione delle infrastrutture possibile grazie agli effetti positivi dell'accordo sottoscritto con Fastweb;

- le trattative di rinegoziazione dei piani di pagamento con i principali fornitori strategici atte a normalizzare il livello di debito scaduto commerciale e a garantire il supporto dei fornitori per la piena realizzazione degli obiettivi di Piano.

4. EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'OPERAZIONE

Le risorse finanziarie rivenienti dall'emissione delle Obbligazioni permetteranno alla Società di disporre di nuova liquidità per soddisfare le proprie esigenze di tesoreria risultanti dal Piano Industriale 2018-2021 approvato il 12 novembre 2018, per l'importo massimo (in caso di integrale sottoscrizione) di Euro 10.070.000.

L'operazione in oggetto è qualificabile come emissione di obbligazioni di ammontare significativo, in quanto supera gli indici di rilevanza del controvalore.

Si prevede che l'impatto dell'emissione delle Obbligazioni sulla composizione dell'indebitamento finanziario netto dell'Emittente sia nel breve periodo nullo, in quanto: l'ulteriore indebitamento derivante dall'importo delle Obbligazioni sottoscritte sarà comunque bilanciato dalla registrazione della medesima somma tra le disponibilità liquide, fino al suo utilizzo per il soddisfacimento delle esigenze di tesoreria del Gruppo Tiscali.

5. RISCHI CONNESSI AGLI EFFETTI DILUITIVI DELLA CONVERSIONE

Ove le Obbligazioni siano interamente convertite, secondo quanto previsto nel regolamento del Prestito Obbligazionario, Tiscali emetterà – tenuto conto degli arrotondamenti del caso, operati per eccesso – un numero massimo di n. 1.300.000.000 azioni ordinarie, prive di valore nominale e aventi le medesime caratteristiche di quelle oggi in circolazione. Come previsto dai termini e dalle condizioni del Prestito Obbligazionario, nel caso in cui si manifestasse in futuro un'oscillazione del titolo al ribasso tale da portare la media ponderata del valore delle azioni nei 10 giorni precedenti la conversione ad un valore tale da rendere necessaria l'emissione di un numero di azioni maggiore, gli Amministratori convocheranno un'ulteriore assemblea degli azionisti al fine di porre alla sua approvazione l'eventuale emissione di un numero maggiore di azioni.

L'incremento del numero delle azioni ordinarie Tiscali in circolazione, all'esito della predetta conversione, comporterà per gli azionisti dell'Emittente una diluizione massima della propria partecipazione, calcolata sul capitale ordinario in circolazione alla data del presente documento,

pari al 32,6% circa calcolato sulla base del numero massimo di azioni oggetto della presente relazione.

Sulla base del valore medio di borsa riscontrato negli ultimi 10 giorni, negli ultimi 3 mesi, e nell'ultimo semestre, la diluizione totale per gli azionisti dell'emittente in caso di conversione di tutte le Obbligazioni sarebbe pari, rispettivamente, al 20,1%, al 20,8% e al 18,6%.

Si evidenzia inoltre che l'utilizzo di una struttura finanziaria dell'operazione con caratteristiche finanziarie tali da presentare uno sconto pari alla media del Campione Ristretto (10%), la diluizione massima, calcolata sul capitale ordinario in circolazione alla data del presente documento, sarebbe stata inferiore rispetto a quella calcolata sulla base del valore medio di borsa riscontrato negli ultimi 10 giorni di circa un punto percentuale (1%).

6. ESENZIONE DALL'OBBLIGO DI PROMUOVERE UNA OFFERTA DI ACQUISTO

Si ricorda che le delibere relative al conferimento delle Deleghe sono state adottate con le maggioranze richieste dall'art. 49, comma 1, lettera b), n. 3, del Regolamento Emittenti (con il meccanismo del cd. *whitewash*, ossia "senza il voto sfavorevole della maggioranza degli azionisti partecipanti all'assemblea l'acquirente, l'azionista o gli azionisti che detengono, anche congiuntamente, la partecipazione di maggioranza, anche se relativa purché sia superiore al 10 per cento ") e ciò ha comportato l'esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta di acquisto in contanti a favore delle parti che sottoscriveranno le Azioni di Compendio a seguito della conversione del Prestito Obbligazionario, inclusi gli azionisti ICT e SDEF - come parte dell'azione di recupero della Società, sempre a condizione che esista lo stato di crisi dell'Emittente al momento del superamento, da parte dei suddetti soggetti, delle soglie rilevanti.

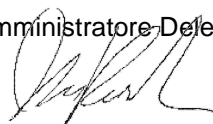
* * * * *

Cagliari, 10 gennaio 2019

Per il Consiglio di Amministrazione

Alex Kossuta

Amministratore Delegato



**PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE RELATIVO
ALLA SOTTOSCRIZIONE DI UN PRESTITO OBBLIGAZIONARIO CONVERTIBILE NON
GARANTITO
"TISCALI CONV 2019-2020"**

Il presente parere è rilasciato ai sensi e per gli effetti del Regolamento sulle Operazioni con Parti Correlate adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12.3.2010 ("Regolamento Consob") e del Regolamento per l'esecuzione delle operazioni con parti correlate adottato da Tiscali S.p.A. in data 28.4.2017 (il "Regolamento aziendale" e unitamente al Regolamento Consob "Regolamento").

1. Premesse

Il Comitato per le Operazioni con parti correlate (di seguito "il Comitato") di Tiscali S.p.A. (di seguito "la Società") è nominato, ai sensi e per gli effetti del Regolamento, per esprimere il proprio parere motivato in relazione all'approvazione della sottoscrizione, da parte di alcuni soggetti, compresi gli azionisti rilevanti della Società, delle Obbligazioni convertibili non garantite note come "Tiscali conv 2019-2020".

Si ricorda che, nel quadro dell'approvazione e dell'implementazione del nuovo piano industriale 2018-2021 approvato dal Consiglio di amministrazione in data 12 novembre 2018, la Società aveva ricevuto dai suoi azionisti ICT Holding Limited ("ICT") e Sova Disciplined Equity Fund (SDEF), due lettere di impegno per sostenere finanziariamente Tiscali. Tale sostegno finanziario può essere implementato tramite adesione ad operazioni di aumento di capitale, adesione ad operazione di emissione di prestito convertibile, e attraverso metodi flessibili che prevedono una combinazione dei suddetti strumenti. Pertanto, al fine di consentire la messa a disposizione delle risorse finanziarie secondo le modalità sopra descritte, l'Assemblea degli Azionisti del 26 giugno 2018 ha conferito, tra l'altro, al Consiglio di Amministrazione la facoltà, ai sensi dell'art. 2420-ter del Codice Civile, di emettere obbligazioni convertibili per un importo massimo complessivo di Euro 35.000.000,00, riservate a investitori qualificati ai sensi dell'art. 34-ter, comma 1, lettera b) del Regolamento adottato con la Delibera CONSOB n. 11971/1999, con il potere di stabilire tutti i termini e le condizioni dello stesso.

ICT e SDEF hanno espresso la loro disponibilità a sottoscrivere tali obbligazioni convertibili, secondo i termini e condizioni meglio descritti di seguito.

2. Qualificazione dell'Operazione

La sottoscrizione delle Obbligazioni Convertibili non garantite "Tiscali conv 2019-2020", per un importo nominale massimo di € 10.600.000,00, suddivisa in un massimo di 106 Obbligazioni del valore nominale di €100.000,00 ciascuna, da collocarsi entro il 31 gennaio 2019, è destinata esclusivamente ad investitori qualificati sul mercato italiano e internazionale, ad eccezione dei paesi in cui l'offerta e la vendita di Obbligazioni sarebbero vietate ai sensi della legislazione applicabile (la "Transazione" o "Operazione").

Poiché:

(a) uno dei sottoscrittori del Prestito Obbligazionario è previsto che sia ICT, che detiene una partecipazione del 23,523% nel capitale sociale dell'Emittente; e

(b) Oleg Anikin, amministratore dell'Emittente, funge anche da *investment director* di ICT,

la Transazione si qualifica, con riferimento a tale sottoscrittore, come operazione con parti correlate.

L'Operazione si qualifica anche come di maggiore importanza ai sensi e per gli effetti del Regolamento. Come previsto dall'art. 10 del Regolamento CONSOB e dall'art. 5.3 del Regolamento aziendale, essendo Tiscali una piccola società quotata, si applica la procedura per le operazioni di minore rilevanza.

3. Analisi preliminare dell'Operazione

Il Comitato ha esaminato la bozza della documentazione rilevante, comprendente l'Accordo di Sottoscrizione e i Termini e Condizioni dell'accordo (la "Documentazione"), che offre le informazioni necessarie relative alle modalità di attuazione dell'Operazione proposta. Il Comitato ha inoltre richiesto alle strutture aziendali incaricate dell'Operazione di fornire spiegazioni sul contenuto della Documentazione, nonché vari aggiornamenti sugli sviluppi dei processi rilevanti.

Tutti i dettagli necessari sono stati presentati al Comitato in modo tempestivo, trasparente e completo e, pertanto, il Comitato è stato posto in grado di prendere posizione in modo consapevole. Inoltre, il

Comitato non ritiene necessario fare affidamento sul supporto di un Esperto Indipendente ai sensi dei Regolamenti. Per ulteriori valutazioni approfondite dei termini e delle condizioni dell'Operazione, vedere di seguito il paragrafo 4.

4. Valutazioni sull'Operazione

Il Comitato ha effettuato un attento esame dei termini dell'Operazione proposta incentrandosi, in particolare, su alcune condizioni come la più rapida disponibilità di fondi, a dispetto di un'offerta pubblica o un finanziamento bancario, che richiedono più tempo e per i quali il contesto di mercato non è attualmente favorevole per le società con le caratteristiche di Tiscali, l'assenza di interessi, la disponibilità di ICT a sottoscrivere un importo di € 5.300.000,00, la possibilità per la Società di decidere, alla data di scadenza, di riscattare o convertire le Obbligazioni a suo favore. I termini e le condizioni di cui sopra appaiono migliori di quelli proposti da altri potenziali investitori con cui la Società ha recentemente intrattenuto discussioni, che sono stati esaminati.

In particolare, il Comitato si è concentrato sui vantaggi per la Società derivanti dall'acquisizione di risorse finanziarie nonché sulle condizioni favorevoli per ottenere tali finanziamenti rispetto ad altre proposte di finanziamento effettuate da altri potenziali investitori, considerando l'Operazione - anche alla luce delle attuali condizioni di mercato - nel migliore interesse della Società e strumentali quindi per l'ottenimento delle risorse finanziarie necessarie.

Il Comitato riconosce inoltre che la Documentazione pone i potenziali sottoscrittori nella condizione di prendere consapevolmente le proprie decisioni di investimento, senza che siano necessarie ulteriori informazioni diverse da quelle qui esposte.

Infine, il Comitato ha accertato che le Obbligazioni possono essere sottoscritte da qualsiasi investitore qualificato sul mercato italiano e internazionale, ad eccezione dei paesi in cui la fornitura e la vendita di Obbligazioni sarebbero vietate dalla legislazione applicabile e, pertanto, il trattamento riservato a terzi sarà identico a quello dato alle Parti Correlate.

5. Conclusioni

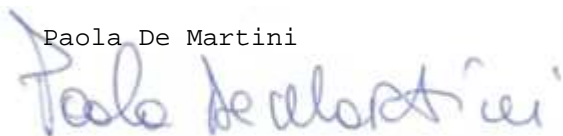
Il Comitato, sulla base della documentazione esaminata, delle informazioni ricevute e delle verifiche effettuate, preso atto che l'Operazione come proposta è nell'interesse della Società, valutata positivamente la convenienza e l'equità sostanziale e procedurale dell'Operazione, descritta al paragrafo 1.3. della Relazione Illustrativa predisposta dal Consiglio di Amministrazione e redatta ai sensi dell'art 2441, Comma 6, e dell'art 2443, Comma 1 C.C., e dell'art 72, c.1 e c.6 del Regolamento adottato con Delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato, esprime parere favorevole sull'adesione di Tiscali S.p.A. alla proposta di sottoscrizione delle Obbligazioni che saranno presentate dalla Parte Correlata, nel presupposto che l'Accordo di Sottoscrizione definitivamente firmato da ICT corrisponda alla bozza esaminata dal Comitato.

Milano, 20 dicembre 2018

A nome del Comitato per le operazioni con parti correlate

La Presidente

Paola De Martini



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

**Al Consiglio di Amministrazione di
Tiscali S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto dall'Amministratore Delegato di Tiscali S.p.A. (di seguito, anche "Tiscali", ovvero la "Società") la relazione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile datata 10 gennaio 2019 (di seguito la "Relazione degli Amministratori" o "Relazione") perfezionata dallo stesso per conto del Consiglio di Amministrazione in virtù dei poteri conferitigli il 20 dicembre 2018, 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.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di Tiscali S.p.A. per massime 1.300.000.000 azioni prive di valore nominale con esclusione del diritto di opzione alla sottoscrizione ("l'Aumento di Capitale") a servizio dell'emissione di un prestito obbligazionario per un valore nominale di Euro 10.600.000 (il "Prestito Obbligazionario"), riservato a investitori istituzionali e, in particolare, a Investment Construction Technology ("ICT") Group Ltd. - socio indiretto della Società tramite ICT Holding Limited, socia con una partecipazione pari al 23,523% e parte correlata ai sensi del Regolamento sulle Operazioni con Parti Correlate adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12.3.2010 - e Sova Disciplined Equity Fund SPC ("SDEF"), socio della Società con una partecipazione pari al 5,679%. Sulla base di un accordo tra le parti concluso in data 10 gennaio 2019 ("Accordo di Sottoscrizione"), ICT e SDEF si sono impegnate a sottoscrivere, entro il 31 gennaio 2019, il Prestito Obbligazionario per un importo nominale pari a Euro 5.300.000 ciascuna, e complessivamente per Euro 10.600.000.

Il suddetto Aumento di Capitale a servizio del Prestito Obbligazionario, verrà deliberato nel corso del Consiglio di Amministrazione che si terrà il 31 gennaio 2019, in forza della delega conferita al Consiglio di Amministrazione stesso dall'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Tiscali S.p.A tenutasi in data 26 giugno 2018.

In riferimento all'operazione di Aumento di Capitale a servizio del Prestito Obbligazionario descritta ("Operazione"), 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 S.p.A. 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 agli azionisti della Società ICT e SDEF avente le caratteristiche di seguito elencate:

- A. le obbligazioni ("Obbligazioni") saranno convertibili, non garantite e non quotate in alcun mercato regolamentato, con taglio unitario pari a Euro 100.000, per un importo massimo di emissione pari a Euro 10.600.000, inferiore al limite di cui all'art. 2412, comma 1, del Codice Civile;
- B. il prezzo di emissione sarà alla pari al 95% del valore nominale, per un importo complessivo massimo di Euro 10.600.000, suddiviso in massimi n. 106 titoli da nominali di Euro 100.000,00 ciascuno;
- C. le Obbligazioni potranno essere sottoscritte sino al 31 marzo 2019 e avranno scadenza dodici mesi dalla data di emissione. Il rimborso in cassa è consentito su iniziativa dell'Emittente in qualsiasi momento, previa comunicazione con almeno tre mesi di preavviso e per un importo non inferiore a Euro 100.000;
- D. il sottoscrittore potrà, decorsi sessanta giorni dall'emissione delle Obbligazioni, richiedere il rimborso anticipato delle Obbligazioni con azioni dell'Emittente secondo un prezzo di conversione (il "Prezzo di Conversione") prestabilito e per importi non inferiori a Euro 100.000. Nel caso un sottoscrittore non eserciti tale diritto, sarà facoltà dell'Emittente procedere al rimborso delle Obbligazioni, alla scadenza, in cassa o in azioni, secondo il Prezzo di Conversione; è inoltre possibile che il rappresentante comune degli obbligazionisti possa richiedere il rimborso anticipato nei casi di inadempienza dell'Emittente riportati nella Relazione degli Amministratori;
- E. Il Prezzo di Conversione viene definito come l'85% della media ponderata per volume dei prezzi di quotazione delle azioni dell'Emittente registrati alla chiusura delle negoziazioni negli ultimi dieci giorni lavorativi precedenti la data di richiesta di conversione;
- F. le obbligazioni non matureranno interessi. In caso di mancato pagamento di qualsiasi somma a titolo di rimborso del capitale, le obbligazioni maturano interessi moratori pari al 10% *per annum*;
- G. la sottoscrizione delle Obbligazioni è riservata a investitori qualificati, quali risultano essere ICT e SDEF, ai sensi dell'art. 34-ter, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti e dell'art. 35 comma 1 lettera d) del Regolamento Intermediari, sul mercato italiano e internazionale con esclusione di qualsiasi paese nel quale l'offerta o la vendita di Obbligazioni sarebbero vietate ai sensi della normativa applicabile.

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 migliore soluzione al fine di reperire risorse finanziarie rispetto all'ottenimento delle stesse con strumenti più tradizionali (finanziamenti bancari o strumenti succedanei). In particolare, gli Amministratori evidenziano che la scelta di procedere all'emissione del Prestito Obbligazionario consente di ottenere, nelle more della Rinegoziazione del Debito (come di seguito definita) tuttora in corso, risorse finanziarie con tempistiche coerenti con le esigenze della Società difficilmente ottenibili con usuali strumenti di indebitamento finanziario da parte del ceto bancario. Viceversa, gli Amministratori illustrano nella propria Relazione che il tentativo di ottenere tali risorse attraverso il mercato finanziario, oltre ad essere potenzialmente complesso da concretizzarsi, considerando l'attuale struttura finanziaria della Società, potrebbe comportare lunghi tempi di esecuzione ed elevati costi finanziari. Inoltre, gli stessi Amministratori sottolineano che l'eventuale conversione delle Obbligazioni in azioni comporterebbe altresì un rafforzamento della struttura patrimoniale della Società, limitando gli esborsi di cassa destinati al soddisfacimento degli oneri finanziari e del capitale a scadenza. Infine, gli Amministratori evidenziano che la struttura dello strumento prevede un diritto, in capo all'Emittente, di poter procedere al rimborso in azioni in caso il rimborso in cassa fosse meno conveniente o di difficile esecuzione, consentendo pertanto di avere uno strumento finanziario con caratteristiche di rilevante flessibilità a favore dell'Emittente.

Gli Amministratori riportano nella propria relazione le motivazioni che li hanno indotti a ritenere che sussista l'interesse della Società alla base dell'esclusione del diritto di opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del Codice Civile. In particolare, gli stessi Amministratori evidenziano che la scelta di riservare la sottoscrizione del Prestito Obbligazionario ai soci ICT e SDEF, è legata all'esigenza per la Società di reperire prontamente risorse finanziarie non bancarie a condizioni favorevoli. Viceversa, un'offerta al pubblico delle Obbligazioni, oltre a non essere indicata nell'attuale contesto di mercato, come già evidenziato, avrebbe potuto comportare più lunghi tempi di esecuzione e maggiori costi per l'Emittente, oltre all'incertezza circa il successo dell'operazione di collocamento. Inoltre, gli Amministratori illustrano nella propria relazione che il Gruppo ha in corso una rinegoziazione del proprio debito bancario senior e del debito finanziario relativo all'immobile sito in Sa Illetta (la "Rinegoziazione del Debito") con gli istituti finanziari e indicano di ritenere che l'emissione del Prestito Obbligazionario, confermando l'impegno di ICT e SDEF al supporto finanziario della Società assunto in data 14 novembre 2018, possa consentire un'accelerazione del processo di rinegoziazione e favorirne una positiva conclusione contribuendo, quindi, al risanamento finanziario del Gruppo attraverso il consolidamento della propria posizione finanziaria e della struttura patrimoniale. Tempi maggiormente dilatati di esecuzione sarebbero, a giudizio degli Amministratori, non compatibili con la necessità del Gruppo di consolidare la propria posizione finanziaria con gli istituti finanziari tramite la finalizzazione della Rinegoziazione del Debito.

Gli Amministratori, in sintesi, ritengono che i principali vantaggi per la Società derivanti dall'Operazione consistano:

1. nel più rapido ottenimento delle risorse finanziarie, rispetto ad operazioni alternative;
2. nel più favorevole contesto per la conclusione della Rinegoziazione del Debito;
3. nell'ottenimento di risorse finanziarie con un'operazione che presenta caratteristiche di flessibilità rilevanti a favore dell'Emittente;
4. nel possibile miglioramento della struttura patrimoniale nei casi l'Emittente o i sottoscrittori delle Obbligazioni optino per il rimborso delle stesse in azioni.

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, 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'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 i metodi seguiti 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 definizione, ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi.

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 o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- bozza e versione finale della Relazione degli Amministratori per la proposta di aumento di capitale sociale della Società redatta ai sensi dell'art. 72 del Regolamento CONSOB n. 11971/99, come successivamente modificato e integrato e dell'art 5 del Regolamento sulle Operazioni con Parti Correlate adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12.3.2010; successivamente modificato ed integrato;
- verbale dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Tiscali S.p.A tenutasi in data 26 giugno 2018;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 20 dicembre 2018 che ha conferito i poteri all'Amministratore Delegato per porre in essere ogni atto o adempimento utile, necessario, connesso, strumentale od opportuno al fine di dare compiuta esecuzione all'Operazione, incluso il perfezionamento e la pubblicazione della Relazione degli Amministratori;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Tiscali registrate nel mercato MTA della borsa nei sei mesi antecedenti la Relazione ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri (fonte: Bloomberg);
- statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;
- regolamento del Prestito Obbligazionario;
- bilancio d'esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2017 da noi assoggettati a revisione contabile sui quali abbiamo emesso le nostre relazioni di revisione in data 25 giugno 2018, che contengono un paragrafo relativo a incertezze significative sulla continuità aziendale;
- relazione finanziaria semestrale di Tiscali al 30 giugno 2018 da noi assoggettata a revisione contabile limitata sulla quale abbiamo emesso la nostra relazione in data 22 novembre 2018, che include un richiamo d'informativa relativo alla continuità aziendale;
- comunicati stampa relativi all'Aumento di Capitale pubblicati in data 19 dicembre 2018 e 10 gennaio 2019;
- analisi effettuate dal Consiglio di Amministrazione della Società nel corso dei precedenti mesi sulle operazioni comparabili effettuate negli ultimi 15 anni da società emittenti titoli quotati nei mercati italiani;
- verbale del Comitato Parti Correlate del 20 dicembre 2018 relativo all'Operazione;

- Piano Industriale del Gruppo per il periodo 2018-2021 approvato in data 12 novembre 2018;
- bozza dell'Accordo di Sottoscrizione analizzata il 20 dicembre 2018 dal Consiglio di Amministrazione e dal Comitato Parti Correlate ed Accordo di Sottoscrizione firmato dagli azionisti ICT e SDEF del 10 gennaio 2019;
- 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 10 gennaio 2019 che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Tiscali, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI 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, in forza della delega ottenuta dall'Assemblea Straordinaria del 26 giugno 2018, 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 conversione da parte dell'Emittente o da parte dell'obbligazionario, 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 nei relativi mercati regolamentati di quotazione, citando nella propria relazione quanto indicato dai Principi Italiani di Valutazione ("PIV") 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 ed intrinseco) di un'azienda. Nella fattispecie, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di poter individuare l'arco temporale ideale per la determinazione del Prezzo di Conversione nei 10 giorni di negoziazioni in borsa antecedenti la data di esecuzione dell'aumento di capitale, ponderando i suddetti valori giornalieri dei prezzi ufficiali delle azioni Tiscali S.p.A. per i volumi trattati (media ponderata). A tal proposito, il Consiglio di Amministrazione segnala come la media dei prezzi nei 10 giorni di borsa aperta antecedenti alla data della Relazione risulti sostanzialmente coerente anche con le medie ponderate registrate in un intervallo temporale più ampio indicato dalla prassi in tre mesi, oltre che sostanzialmente coerente con le variazioni dell'ultimo semestre.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto inoltre che il prezzo a cui gli investitori sono disponibili a sottoscrivere le azioni di nuova emissione, sulla base della consolidata prassi per operazioni similari, non possa non tener conto della necessità di applicazione di uno sconto. In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione ha analizzato le operazioni di emissione di prestiti obbligazionari convertibili avvenute negli ultimi quindici anni nel mercato italiano effettuate da Società emittenti azioni quotate; su trentuno operazioni identificate, è stato individuato un campione di dieci operazioni emesse a sconto nell'ambito del quale, solo cinque operazioni sono relative ad emissioni effettuate da società in difficoltà finanziarie comparabili a quelle di Tiscali.

In considerazione del fatto che le operazioni comparabili considerate, oltre allo sconto applicato in sede di stima del prezzo di conversione, prevedono anche un costo finanziario per l'emittente (interesse cedolare o emissione sotto la pari in caso l'obbligazione abbia caratteristiche *zero coupon*), il Consiglio di Amministrazione indica di avere effettuato l'analisi della possibile perdita di valore percentuale teorica per gli azionisti, prendendo in considerazione non solo lo sconto rispetto ai valori di borsa per la determinazione del prezzo di conversione, ma anche gli altri elementi che potrebbero determinare una perdita di valore per gli azionisti stessi, quali appunto l'interesse cedolare o l'emissione sotto la pari in caso l'obbligazione abbia caratteristiche *zero coupon*. Pertanto, tutte le emissioni obbligazionarie con sconto sono state normalizzate per renderle comparabili da un punto di vista temporale con il Prestito Obbligazionario di cui alla presente Relazione, ovvero assumendo una *maturity* di dodici mesi per tutte le operazioni e la conversione al termine di tale periodo

Ad esito della analisi sulle dieci operazioni a sconto, è risultato un *range* di perdita di valore percentuale teorica compreso tra 7% e 19%, con un valore medio pari a 11%; inoltre, con riferimento alle cinque operazioni eseguite da emittenti in difficoltà finanziaria comparabile a quella di Tiscali, emerge come la perdita di valore percentuale teorica è compresa tra il 9% e il 19%, con un valore medio pari a 12%. La perdita di valore percentuale teorica della emissione in esame è pari al 19% ed è quindi collocabile all'interno del *range* di operazioni a sconto comparabili, pur se nel suo limite massimo.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione, considerando i) la situazione finanziaria dell'Emittente, ii) la prassi e la teoria valutativa, iii) la struttura finanziaria complessiva dell'Operazione e iv) le operazioni analoghe effettuate nel mercato italiano negli ultimi quindici anni, ed in particolare quelle a sconto emesse in condizioni di difficoltà finanziaria comparabile, ha ritenuto congruo il Prezzo di Conversione calcolato quale 85% della media del prezzo di borsa degli ultimi dieci giorni antecedenti la data di esecuzione dell'aumento di capitale; ciò anche considerate le caratteristiche di Tiscali, le caratteristiche specifiche del Prestito Obbligazionario e la tipologia di Operazione che il Consiglio di Amministrazione intende deliberare, oltre all'interesse della Società di finalizzare le negoziazioni con gli istituti finanziari, propedeutiche alla continuità aziendale che costituisce il presupposto per la realizzazione del Piano Industriale 2018-2021.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella propria Relazione, il Consiglio di Amministrazione evidenzia come la scarsa numerosità di operazioni comparabili concluse negli ultimi quindici anni da società emittenti titoli negoziati nei mercati italiani rappresenti una difficoltà di valutazione. Come riportato nel paragrafo 1.4 della Relazione, infatti, le operazioni effettuate sono complessivamente trentuno, di cui solo dieci con emissione a sconto e delle quali solo cinque sono afferenti società in difficoltà finanziaria comparabile a quella di Tiscali.

7. LAVORO SVOLTO

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

- esame della documentazione riportata al precedente punto 4.;
- 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;
- considerazione degli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;
- riscontro della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- effettuazione di verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società nei periodi precedenti la delibera e fino alla data di emissione del presente parere e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- avvalendoci di appositi database finanziari, riesame delle analisi, messe a nostra disposizione nei mesi precedenti alla data della presente relazione, effettuate dagli Amministratori sulle operazioni similari per identificare dei benchmark di mercato;
- 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 di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI 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 per la fissazione del prezzo medesimo, come rilevato anche dagli Amministratori, essa risulta in linea con la prassi di mercato ed anche con la dottrina che si è espressa sul punto.

In secondo luogo, nelle circostanze, il riferimento ai corsi di borsa del titolo Tiscali adottato dagli Amministratori appare ragionevole e non arbitrario, 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.

In particolare, la scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi di mercato, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di Borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema e alla prassi consolidata.

Con riguardo all'ampiezza temporale dei prezzi di borsa da utilizzare come base per il calcolo della media, la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo di dieci giorni di borsa aperta in prossimità dell'esecuzione dell'aumento di capitale a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario appare coerente, anche in questo caso, a quanto consentito dalla dottrina, ed in linea con le recenti prassi adottate in operazioni simili. Inoltre, le medie ponderate dei prezzi registrati negli ultimi dieci giorni di negoziazione antecedenti la Relazione degli Amministratori, risultano sostanzialmente coerenti con le medie ponderate dei prezzi registrate nell'intervallo temporale più ampio indicato dalla prassi in tre mesi; tali valori risultano inoltre sostanzialmente coerenti anche con le medie ponderate dei prezzi registrati nell'ultimo semestre.

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 ed il valore del mercato. In particolare, l'analisi del campione di emissione di prestiti obbligazionari negli ultimi quindici anni indica che dieci operazioni sulle complessive trentuno operazioni hanno previsto l'applicazione di uno sconto sulla media dei prezzi di borsa al fine di garantire il successo dell'operazione. Nello specifico, lo sconto medio applicato al prezzo di riferimento si colloca, nel campione analizzato, tra il 5% e il 18%.

Come illustrato nella Relazione, il Consiglio di Amministrazione ha considerato, ai fini della determinazione dell'ammontare dello sconto da applicare al Prezzo di Conversione, le operazioni effettuate negli ultimi quindici anni da emittenti titoli nei mercati italiani e altre variabili quali i) la remunerazione finanziaria offerta dall'Operazione e ii) la presenza dell'opzione di conversione, alla scadenza, in capo all'Emittente. Tale decisione appare coerente con la dottrina in termini di analisi finanziaria.

A tale proposito, considerando la struttura finanziaria dell'Operazione e le sue specificità in termini di rendimento finanziario e di presenza dell'Opzione a favore dell'Emittente, oltre alla situazione di difficoltà finanziaria in cui versa la Società, il Consiglio di Amministrazione ha individuato cinque operazioni afferenti emittenti in difficoltà finanziaria comparabile a quella di Tiscali, da cui emerge come il riferimento della perdita di valore percentuale teorica è risultato compreso tra 9% e 19%, con un valore medio pari a 12%, a fronte di una perdita della operazione di emissione di Tiscali del 19%, (corrispondente allo sconto del 15% senza corresponsione di interessi e con opzione di conversione a scadenza in capo a Tiscali).

Conseguentemente, la scelta di utilizzare uno sconto pari al 15%, può ritenersi ragionevole e non arbitraria in quanto la perdita di valore percentuale teorica del 19% si colloca nel *range* di operazioni comparabili, pur se nel suo limite massimo.

Si richiama l'attenzione, infine, sul fatto che l'esecuzione dell'Aumento di Capitale sarà demandata, all'Amministratore Delegato ed al Presidente del Consiglio di Amministrazione, che avranno il compito di dare esecuzione al mandato conferito loro, individuando il prezzo di emissione delle azioni. Pertanto resta inteso che gli stessi dovranno verificare che il prezzo di riferimento al momento dell'esecuzione non risenta di un andamento anomalo rispetto ai livelli di prezzo medio ponderato recentemente osservati.

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:

- la proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione definisce il numero massimo di azioni che saranno emesse, ma non indica il prezzo di emissione delle suddette azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione ha ad oggetto l'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni.
- l'incremento del numero delle azioni ordinarie Tiscali in circolazione, all'esito della predetta conversione, comporterà per gli azionisti dell'Emittente una diluizione massima della propria partecipazione del 32,6% circa nell'ipotesi di conversione totale e calcolata sul capitale ordinario in circolazione alla data di redazione della Relazione degli Amministratori considerando il numero massimo di nuove azioni emettabili approvato dall'assemblea degli azionisti del 26 giugno 2018.

Gli Amministratori riportano altresì che, sulla base del valore medio di borsa riscontrato negli ultimi dieci giorni, negli ultimi tre mesi, e nell'ultimo semestre, la diluizione totale per gli azionisti dell'emittente in caso di conversione di tutte le Obbligazioni sarebbe pari, rispettivamente, al 20,1%, al 20,8% e al 18,6% e che con l'utilizzo di una struttura finanziaria dell'operazione con caratteristiche finanziarie tali da presentare uno sconto del 10%, pari allo sconto medio delle cinque operazioni analizzate, la diluizione calcolata sul capitale ordinario in circolazione alla data del presente documento, sarebbe stata inferiore di circa un punto percentuale (1%). Con riferimento alle percentuali di diluizione e all'indicazione del numero massimo di azioni emettabili, va peraltro rimarcato che, a causa della mancata identificazione di un valore minimo del Prezzo di Conversione, nel caso in cui si manifestasse in futuro un'oscillazione del titolo al ribasso tale da portare la media ponderata del valore delle azioni nei dieci giorni precedenti la data di conversione ad un valore tale da rendere necessaria l'emissione di un numero di azioni maggiore di quello massimo attualmente previsto dalla delega assembleare del 26 giugno 2018 pari a 1.300.000.000 di azioni, gli Amministratori dovranno convocare un'ulteriore assemblea degli azionisti al fine di proporre all'approvazione degli azionisti l'eventuale emissione di un numero maggiore di azioni.

- 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 ed 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. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed 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 eventuali effetti sul prezzo di emissione, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.
- 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.

Si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti:

- gli Amministratori riferiscono che l'Operazione costituisce per Tiscali un'operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi del Regolamento Parti Correlate. Pertanto il Consiglio di Amministrazione di Tiscali ha approvato la proposta di Aumento di Capitale previo motivato parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti correlate sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. Non rientrano ovviamente nell'oggetto del nostro parere considerazioni in ordine all'interesse della Società all'effettuazione dell'Aumento di Capitale, oltre che alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni;
- gli Amministratori dedicano specifiche considerazioni nella Relazione degli Amministratori in merito alla continuità aziendale e sulla valenza dell'Aumento di Capitale per favorirne i presupposti, che richiamano informative già fornite in merito alla fattispecie nella relazione finanziaria al 30 giugno 2018. Non rientrano nell'oggetto del presente parere nostre valutazioni in ordine alle valutazioni degli Amministratori sul presupposto della continuità aziendale;
- gli Amministratori evidenziano come la scarsa numerosità di operazioni comparabili concluse negli ultimi quindici anni da società emittenti titoli negoziati nei mercati italiani rappresenti una difficoltà di valutazione.

10. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione e, in particolare, 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'aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione riservato a servizio dell'emissione del prestito obbligazionario convertibile riservato ad investitori istituzionali.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Ernesto Lanzillo
Socio

Milano, 10 gennaio 2019