



Building a better
working world

Tiscali S.p.A.

Parere della società di revisione sulla congruità del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni per l'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione

(Art. 158 D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58)



Building a better
working world

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via della Chiesa, 2
20123 Milano

Tel. +39 02 722121
Fax. +39 02 72212037
ey.com

PARERE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

sulla congruità del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni per l'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione

(Art. 158 D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58)

Agli Azionisti di
Tiscali S.p.A.

1. MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

Ai sensi dell'art. 158, primo comma del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, abbiamo ricevuto da Tiscali S.p.A. (nel seguito "Tiscali" o "la Società") la comunicazione dell'avvenuta delibera assunta dal Consiglio di Amministrazione del 17 dicembre 2014 di sottoporre all'Assemblea della Società la proposta di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la delega ad aumentare il capitale sociale a pagamento con l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, accompagnata da apposita relazione degli Amministratori, che illustra e giustifica l'esclusione del diritto d'opzione indicando i criteri che gli Amministratori, in esercizio della delega, dovranno adottare per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni (la "Relazione degli Amministratori").

Tale proposta prevede il conferimento al Consiglio di una delega per un aumento di capitale sociale a pagamento in una o più volte, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, tramite emissione, anche in più *tranche*, di un numero massimo di azioni ordinarie pari a 1.000.000.000, prive di valore nominale, e dovrà essere sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti convocata in unica convocazione per il giorno 30 gennaio 2015.

L'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione è riservato a Société Générale ("SG") e si inserisce in un più ampio piano di ristrutturazione dell'indebitamento del gruppo di società facenti capo a Tiscali (il "Gruppo"), secondo le modalità di seguito illustrate.

In considerazione delle caratteristiche dell'operazione concordata con SG e di seguito descritta, in sede di conferimento della delega, il Consiglio di Amministrazione ha proposto all'Assemblea di non fissare il prezzo di emissione delle azioni, ma di determinare i criteri cui il Consiglio di Amministrazione si dovrà successivamente attenere per determinare il prezzo di emissione delle azioni.

L'aumento di capitale sociale riservato sarà deliberato ai sensi del quinto comma del citato art. 2441 del Codice Civile. Pertanto, in qualità di revisori incaricati della revisione legale del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato della Società ed in considerazione delle caratteristiche del suddetto aumento di capitale, esprimiamo nel seguito, ai sensi dell'art. 158 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, il nostro parere sulla congruità dei criteri individuati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

Al fine di fornire agli Azionisti idonee informazioni sulle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle azioni, la presente relazione riporta i criteri utilizzati per la determinazione del prezzo

stesso ed una valutazione sull'adeguatezza dei metodi utilizzati sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà.

Nell'esaminare i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società.

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE E DEI CRITERI UTILIZZATI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Descrizione dell'operazione

In data 24 dicembre 2014, la Società ha sottoscritto un accordo c.d. "Stand-by Equity Facility Agreement" (l'"Accordo") con SG. Ai sensi dell'Accordo, SG si è impegnata nei confronti di Tiscali a sottoscrivere un aumento di capitale a pagamento della Società, da effettuarsi in una o più *tranche*, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, da eseguirsi in via scindibile per il periodo massimo, eventualmente prorogabile, di un anno a decorrere dalla data di sottoscrizione dell'Accordo medesimo.

Nella Relazione degli Amministratori viene evidenziato che l'aumento di capitale di cui sopra (l'"Aumento di Capitale") sarà realizzato mediante l'emissione di massime 1.000.000.000 di azioni ordinarie della Società, prive di valore nominale (le "Azioni"). SG sottoscriverà le Azioni sulla base di richieste di sottoscrizione discrezionali formulate da Tiscali secondo i termini e le condizioni contenuti nell'Accordo (le "Richieste di Sottoscrizione").

Ai sensi dell'Accordo, SG ha assunto l'impegno a sottoscrivere per ciascuna *tranche* un numero di Azioni pari al minore tra:

- (i) il numero di Azioni indicato nella Richiesta di Sottoscrizione;
- (ii) la differenza tra: (1) il numero massimo di Azioni da emettersi a servizio dell'Aumento di Capitale; e (2) il numero di Azioni già sottoscritte da SG a fronte di precedenti Richieste di Sottoscrizione; e
- (iii) il numero garantito di Azioni, pari al minore tra: (1) n. 100.000.000 di Azioni; (2) un numero di Azioni pari a due volte la media aritmetica dei volumi giornalieri delle operazioni relative alle azioni Tiscali (con esclusione delle operazioni compiute ai blocchi) nei 15 giorni di borsa aperta immediatamente precedenti la data di conclusione di ciascun Periodo di Pricing, così come di seguito definito; e (3) un numero di Azioni pari al rapporto tra Euro 7.000.000 e il prezzo di sottoscrizione delle Azioni.

SG avrà comunque la facoltà, a sua discrezione, di sottoscrivere il numero di Azioni indicate dalla Società nella Richiesta di Sottoscrizione, quand'anche tale quantitativo di Azioni eccedesse i limiti di cui ai precedenti punti (ii) e (iii).

Gli Amministratori evidenziano che, ai sensi dell'Accordo, l'impegno di SG a sottoscrivere, su richiesta della Società, ciascuna *tranche* dell'Aumento di Capitale è subordinato al verificarsi, *inter alia*, delle seguenti condizioni sospensive:

- (i) le Azioni rivenienti da un'eventuale *tranche* precedente siano state emesse, ammesse alle negoziazioni e consegnate a SG;



Building a better
working world

- (ii) per tutto il periodo compreso tra la Richiesta di Sottoscrizione e la data di sottoscrizione delle Azioni: (a) le dichiarazioni rese dalla Società in favore di SG ai sensi dell'Accordo siano veritiere e (b) non sia prevista la realizzazione di operazioni che comportino lo stacco di diritti di sottoscrizione o assegnazione relativi alle Azioni ovvero di eventi che, pur non dando luogo allo stacco di diritti, abbiano un'influenza sul prezzo delle Azioni, tali da rendere necessaria la rettifica del prezzo delle Azioni da parte di Borsa Italiana S.p.A.;
- (iii) per tutto il periodo compreso tra la Richiesta di Sottoscrizione e la data di sottoscrizione delle Azioni la Società, salvo per le informazioni previste dall'art. 114, comma 5, D. Lgs. 58/1998, non prevede (né prevede che sarà obbligata) a dichiarare pubblicamente, e per quanto a sua conoscenza non è previsto che altri dichiarino pubblicamente, qualsiasi informazione privilegiata (così come tale termine è definito all'art. 181, D. Lgs. 58/1998) tra la data in cui SG ha ricevuto la Richiesta di Sottoscrizione e la più recente tra (a) il decimo giorno di mercato aperto successivo alla data di ammissione a quotazione delle Azioni; (b) la data in cui per la prima volta il numero di azioni da sottoscrivere risulti inferiore al 20% del numero complessivo di azioni Tiscali negoziate sul mercato dalla data di ammissione alle negoziazioni; ovvero (c) la data comunicata da SG a Tiscali come ultimo giorno di tale periodo;
- (iv) il periodo compreso tra la Richiesta di Sottoscrizione e la data di sottoscrizione delle Azioni non cada nei quindici giorni precedenti la pubblicazione, da parte della Società, delle relazioni finanziarie annuali o infra-annuali o dei resoconti intermedi di gestione;
- (v) la data di sottoscrizione delle Azioni non rientri nel "periodo vincolato" relativo a una *tranche* precedente, laddove per "periodo vincolato" si intende, per ciascuna *tranche* da sottoscrivere, il periodo compreso tra la data di ricezione della relativa Richiesta di Sottoscrizione e la data più recente tra (a) il decimo giorno di mercato aperto successivo alla data di ammissione a quotazione delle Azioni; (b) la data in cui per la prima volta il numero di Azioni da sottoscrivere risulti inferiore al 20% del numero complessivo di azioni Tiscali negoziate sul mercato dalla data di ammissione alle negoziazioni; ovvero (c) la data comunicata da SG a Tiscali come ultimo giorno di tale periodo;
- (vi) tra la data della Richiesta di Sottoscrizione e la sottoscrizione delle Azioni non si verifichi alcun *event of default* previsto dall'Accordo.

Gli Amministratori sottolineano inoltre che, ai sensi dell'Accordo, SG si è impegnata a:

- (i) sottoscrivere le Azioni su richiesta di Tiscali secondo i termini e le condizioni previsti dall'Accordo;
- (ii) non compiere operazioni di acquisto o vendita di azioni Tiscali durante il Periodo di Pricing, così come di seguito definito, salvo che tali operazioni rientrino nell'ordinario svolgimento della propria attività;
- (iii) non vendere le Azioni rivenienti da ciascuna *tranche* dell'Aumento di Capitale prima della pubblicazione del comunicato stampa con il quale la Società annunci di avere richiamato una *tranche* dell'Aumento di Capitale e comunicò il relativo prezzo di sottoscrizione.

Tiscali si è impegnata, *inter alia*, a:

- (i) emettere e consegnare le Azioni a SG secondo i termini e le condizioni previsti dall'Accordo;
- (ii) non comunicare a SG alcuna informazione privilegiata;
- (iii) divulgare il prima possibile le informazioni privilegiate ad essa relative; e
- (iv) non vendere o comprare, direttamente o indirettamente, né svolgere alcuna attività di copertura avente lo stesso effetto economico di un acquisto o di una vendita di azioni, a



Building a better
working world

partire dalla data di ciascuna Richiesta di Sottoscrizione e fino alla conclusione del relativo "periodo vincolato".

L'Accordo potrà essere risolto da parte di SG al verificarsi, *inter alia*, di una delle seguenti circostanze, salvo che le stesse siano sanate da Tiscali entro un periodo di tempo ragionevole (in ogni caso non superiore ad un mese):

- (i) la violazione rilevante degli obblighi assunti da Tiscali ai sensi dell'Accordo;
- (ii) la non veridicità delle dichiarazioni e garanzie rilasciate da Tiscali ai sensi dell'Accordo;
- (iii) l'invalidità o il mancato ottenimento delle autorizzazioni necessarie al rispetto da parte di Tiscali degli obblighi contenuti nell'Accordo;
- (iv) l'insolvenza ovvero l'assoggettamento della Società a procedure concorsuali;
- (v) l'esistenza di procedimenti che, a giudizio della Società, possano compromettere la validità dell'emissione delle Azioni sottoscritte da SG;
- (vi) l'esclusione o la sospensione dalle negoziazioni delle azioni per almeno 5 giorni di mercato aperto consecutivi;
- (vii) la sussistenza di vincoli normativi o regolamentari legati alla libera negoziabilità o trasferibilità delle azioni per almeno 2 giorni di mercato aperto tra la data in cui SG riceve la Richiesta di Sottoscrizione e l'ultimo giorno del Periodo di Pricing, così come di seguito definito.

Gli Amministratori evidenziano inoltre che:

- (i) l'esecuzione dell'Accordo è subordinata all'approvazione dell'Aumento di Capitale da parte dei competenti organi sociali entro il 31 marzo 2015;
- (ii) non sono previsti consorzi di garanzia e/o collocamento con riguardo all'Aumento di Capitale.

L'Aumento di Capitale, così come sopra delineato, si inserisce in un più ampio piano di ristrutturazione dell'indebitamento del Gruppo ai sensi degli accordi sottoscritti il 23 dicembre 2014 (il "Nuovo Group Facilities Agreement" o "Nuovo GFA") e aventi per oggetto, tra l'altro, la riduzione, il riscadenziamento e la revisione delle condizioni dell'indebitamento finanziario del Gruppo, derivante dal Group Facilities Agreement sottoscritto in data 2 luglio 2009.

In particolare, gli Amministratori evidenziano che il Nuovo GFA sostanzialmente prevede:

- (i) la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario del Gruppo nelle seguenti tre linee di credito:
 - Facility A1, di importo pari a circa Euro 42 milioni, da rimborsare entro il 30 novembre 2015, mediante l'utilizzo dei proventi di eventuali aumenti di capitale della Società;
 - Facility A2, di importo pari a circa Euro 42 milioni, da rimborsare in rate semestrali, l'ultima delle quali avente scadenza alla data del 30 settembre 2017;
 - Facility B, di importo pari a circa Euro 55 milioni, da rimborsare in rate semestrali, l'ultima delle quali avente scadenza alla data del 30 settembre 2017;
- (ii) l'eventuale conversione in *equity* della residua porzione della Facility A1, a iniziativa della Società, subordinatamente al verificarsi di alcune specifiche condizioni;
- (iii) un tasso di interesse applicabile alla Facility A1 pari al 6,5% per il 2014 e al 7,5% per il 2015;
- (iv) un tasso di interesse applicabile alla Facility A2 e alla Facility B pari al 6,5% per il 2014, al 7,5% per il 2015, al 9% per il 2016 ed al 10% per il 2017; e

- (v) parametri finanziari in linea con le *performance* del Gruppo Tiscali previste nel nuovo piano Industriale e finanziario (il "Piano Industriale").

Gli Amministratori prevedono che la sottoscrizione dell'Accordo e l'esecuzione dell'Aumento di Capitale possa consentire alla Società di procedere al rimborso della Facility A1.

Criteria utilizzati per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni

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

In particolare, il prezzo di sottoscrizione delle Azioni di ciascuna *tranche* dell'Aumento di Capitale è stato definito pari al 95% del prezzo medio giornaliero ponderato per i volumi scambiati (Volume Weighted Average Price ovvero "VWAP") delle azioni ordinarie della Società registrato nei tre giorni di mercato aperto successivi alla presentazione di ciascuna Richiesta di Sottoscrizione da parte della Società ("Periodo di Pricing").

Qualora il prezzo di chiusura delle azioni ordinarie Tiscali registrato nell'ultimo giorno del Periodo di Pricing sia inferiore al 97% del VWAP del medesimo giorno, la Società e/o SG avranno facoltà di posticipare la chiusura del Periodo di Pricing al giorno di mercato aperto successivo. La predetta facoltà sarà esercitabile fino ad un massimo di cinque volte con riferimento alla singola Richiesta di Sottoscrizione.

La scelta di individuare le modalità di determinazione del prezzo di sottoscrizione delle Azioni secondo quanto sopra esposto è stata basata sulla necessità, rilevata dal Consiglio di Amministrazione, di prevedere che il prezzo di sottoscrizione stesso, al momento dell'esecuzione di ciascuna *tranche*, fosse coerente con il valore di mercato delle azioni, fermo restando il rispetto delle applicabili disposizioni dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che il predetto meccanismo di definizione del prezzo di emissione consenta di tenere conto delle quotazioni di borsa al momento della singola emissione nonché di assorbire gli effetti di eventuali operazioni speculative sul titolo su un breve arco temporale attraverso la previsione di uno sconto prudenziale del 5% sul prezzo medio giornaliero ponderato del titolo determinato nel periodo di riferimento. In particolare, con riguardo al VWAP delle azioni ordinarie della Società registrato nel Periodo di Pricing, tale criterio viene ritenuto dagli Amministratori idoneo a far sì che il prezzo di emissione delle nuove Azioni trovi riferimento nel valore di mercato delle stesse.

Gli stessi Amministratori evidenziano 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; pertanto, le valutazioni basate sui corsi di borsa, pur se relative ad archi temporali di diversa ampiezza, potrebbero risentire di tali oscillazioni nel lasso di tempo in cui l'Aumento di Capitale potrà trovare esecuzione. Il Periodo di Pricing, individuato nei tre giorni di mercato aperto successivi alla presentazione di ciascuna Richiesta di Sottoscrizione da parte della Società, viene ritenuto congruo dagli Amministratori in quanto tiene in considerazione l'andamento del titolo che, da un lato, incorpora tutte le informazioni



Building a better
working world

più recenti che possono influenzare le quotazioni di borsa e, dall'altro, risulta adeguato tenendo in considerazione i volumi scambiati sul mercato.

Inoltre, la previsione della facoltà, in capo alla Società e/o a SG, di posticipare la chiusura del Periodo di Pricing al giorno di mercato aperto successivo, qualora il prezzo di chiusura delle azioni ordinarie Tiscali registrato nell'ultimo giorno del Periodo di Pricing sia inferiore al 97% del VWAP registrato nell'arco del medesimo periodo, mira a neutralizzare eventuali oscillazioni registrate nel brevissimo periodo.

Infine gli Amministratori evidenziano che l'applicazione di uno sconto pari al 5% risulta pienamente in linea con gli sconti praticati in operazioni similari, peraltro poco frequenti sul mercato. A supporto di quanto sopra esposto, gli Amministratori rilevano che la Società ha esaminato n. 22 operazioni di natura simile a quella oggetto della presente relazione (di cui 15 effettuate all'estero e 7 in Italia) che negli ultimi anni hanno avuto come controparte SG e altri intermediari. Da tale analisi, basata su dati pubblici che non sono stati sottoposti a verifica indipendente, è emerso che lo sconto applicato sul prezzo medio di mercato si colloca generalmente all'interno di un range compreso tra il 5% e il 10%, con una media di circa il 6,2%. A ciò gli Amministratori aggiungono che le commissioni applicate alla presente operazione sono in linea con la prassi di mercato per operazioni similari.

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il criterio indicato sia tale da individuare un prezzo di emissione coerente con il valore di mercato, fermo restando che, in occasione di ciascuna Richiesta di Sottoscrizione, il Consiglio verificherà, sulla base delle informazioni al momento disponibili, nonché mediante apposite simulazioni in funzione dei corsi di borsa delle azioni Tiscali, il rispetto dei parametri di cui all'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile.

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA E LAVORO SVOLTO

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

- a) la Relazione degli Amministratori che, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile, illustra e giustifica la proposta di attribuzione al Consiglio di Amministrazione della delega, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, per l'Aumento di Capitale con esclusione del diritto d'opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, indicando i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione;
- b) il verbale del Consiglio di Amministrazione del 17 dicembre 2014;
- c) l'Accordo sottoscritto con SG in data 24 dicembre 2014;
- d) gli accordi sottoscritti in data 23 dicembre 2014 relativi al Nuovo GFA;
- e) il Piano Industriale ed il documento ad uso interno del medesimo Consiglio di Amministrazione, che ne illustra le logiche di costruzione, cd. "Linee Guida per il Piano Industriale 2014-2017";
- f) la relazione di attestazione del Piano di Risanamento datata 23 dicembre 2014 redatta dal Prof. Alberto Tron ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lettera d), R.D. 16 marzo 1942, n. 267;
- g) i bilanci d'esercizio e consolidato di Tiscali chiusi al 31 dicembre 2013, da noi assoggettati a revisione contabile;

- h) il bilancio consolidato semestrale abbreviato di Tiscali al 30 giugno 2014, da noi assoggettato a revisione contabile limitata;
- i) la relazione finanziaria consolidata di Tiscali al 30 settembre 2014, non assoggettata a revisione contabile;
- j) l'informativa resa al mercato ai sensi dell'art. 114, quinto comma, del D. Lgs. n. 58/98, avente ad oggetto i dati della Società e del Gruppo al 31 ottobre 2014, pubblicata in data 28 novembre 2014, non assoggettata a revisione contabile;
- k) lo statuto vigente della Società;
- l) ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Il nostro lavoro ha comportato tra l'altro:

- a) la raccolta, anche attraverso discussione con la Direzione della Società, di informazioni circa gli eventi avvenuti dopo la chiusura del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2014, che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame;
- b) la discussione con la Direzione della Società della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 30 settembre 2014 esposta nella relazione finanziaria consolidata di Tiscali alla medesima data;
- c) la lettura dei verbali delle riunioni del Consiglio di Amministrazione della Società dell'esercizio 2014;
- d) l'esame critico dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, considerando ogni elemento ritenuto necessario per accertare che tali metodi fossero ragionevoli, adeguati e tecnicamente idonei, nella specifica circostanza, a determinare i criteri di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni;
- e) l'osservazione dell'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni di Tiscali per intervalli temporali significativi;
- f) l'effettuazione di ulteriori analisi ritenute necessarie per l'accertamento della congruità del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni.

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

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

4. CONSIDERAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI CRITERI ADOTTATI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la norma dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile, stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*. Secondo accreditata dottrina, tale disposizione va interpretata nel



Building a better
working world

senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore patrimoniale, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta "in base" a tale valore; ciò lascia un margine di discrezionalità agli Amministratori, che potrebbero emettere le nuove azioni ad un prezzo non coincidente con il valore del patrimonio netto. Con riferimento a questo parametro è inoltre da notare che, alla data corrente, la Società evidenzia un patrimonio netto consolidato negativo e, pertanto, tale prescrizione non è attualmente applicabile. Analogamente, si ritiene che il riferimento della norma all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre lasci agli Amministratori libertà di scelta nella individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione.

Come descritto nei precedenti paragrafi in considerazione delle caratteristiche dell'operazione concordata con SG, in sede di conferimento della delega, il Consiglio di Amministrazione ha proposto all'Assemblea di non fissare il prezzo di emissione delle azioni, ma di determinare i criteri cui il Consiglio di Amministrazione si dovrà successivamente attenere per determinare il prezzo di emissione delle azioni.

In tale contesto, al fine di assicurare la conformità del procedimento di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni alle previsioni dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione ha privilegiato il criterio delle quotazioni di borsa, che esprime il valore di un'azienda sulla base della capitalizzazione di borsa attraverso i prezzi dei titoli negoziati sui mercati azionari regolamentati, secondo il meccanismo di definizione descritto al paragrafo 2.

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

- la scelta degli Amministratori di optare per la definizione di un criterio di determinazione del prezzo di emissione, in luogo della definizione di un prezzo puntuale, risulta in linea con la prassi di mercato per operazioni di aumento di capitale aventi natura similare nonché con gli orientamenti della dottrina;
- in relazione allo sconto da applicare al prezzo di emissione, la dottrina non esclude l'applicabilità di un correttivo allo stesso poiché, pur riferendosi ai prezzi di borsa, non presuppone l'assoluta coincidenza tra il prezzo di emissione e il valore di mercato. L'applicazione di uno sconto del 5% risulta in linea con la prassi riscontrata in operazioni similari analizzate dalla Società. Al riguardo abbiamo verificato i documenti e le comunicazioni pubblicati dalle società incluse nel campione analizzato dalla Società riscontrando le percentuali di sconto risultanti dall'analisi svolta dalla Società. Lo sconto applicato sul prezzo medio di mercato per le operazioni analizzate si colloca nella parte inferiore del range indicato nella Relazione degli Amministratori compreso tra il 5% e il 10%, con una media del 6,2%;
- l'utilizzo, ai fini della determinazione del prezzo di emissione, del VWAP registrato nell'intervallo temporale di tre giorni consecutivi di mercato aperto successivi alla presentazione di ciascuna Richiesta di Sottoscrizione è da ritenersi congruo in quanto tiene in considerazione l'andamento del titolo che, da un lato, incorpora tutte le informazioni più recenti che possono influenzare le quotazioni di borsa e, dall'altro, risulta adeguato tenendo in considerazione i volumi scambiati sul mercato;
- con riferimento alla facoltà, in capo alla Società e/o a SG, di posticipare la chiusura del Periodo di Pricing al giorno di mercato aperto successivo, qualora il prezzo di chiusura delle azioni ordinarie Tiscali registrato nell'ultimo giorno del Periodo di Pricing sia inferiore al 97% del VWAP registrato nell'arco del medesimo periodo, tale clausola risulta essere volta a neutralizzare eventuali oscillazioni registrate nel brevissimo periodo.



Building a better
working world

Gli Amministratori hanno inoltre stabilito che, in occasione di ciascuna Richiesta di Sottoscrizione, il Consiglio verificherà, sulla base delle informazioni al momento disponibili, nonché mediante apposite simulazioni in funzione dei corsi di borsa delle azioni Tiscali, il rispetto dei parametri di cui all'art. 2441, sesto comma 6, del Codice Civile.

5. LIMITI SPECIFICI ED ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti e informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche a riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia dei negozi giuridici stipulati dalla Società nell'ambito del proprio progetto di ristrutturazione dell'indebitamento di Gruppo.

La proposta di Aumento di Capitale formulata dal Consiglio di Amministrazione, definito il numero massimo di azioni che saranno emesse, non indica il prezzo di emissione delle suddette azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione non ha ad oggetto la congruità del prezzo di emissione delle Azioni, ad oggi non ancora definito, ma la congruità dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, criteri ai quali, se approvati dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, il Consiglio di Amministrazione si dovrà attenere nella determinazione del prezzo in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale.

L'esecuzione dell'Aumento di Capitale sarà demandata al Consiglio di Amministrazione che avrà il compito di dare esecuzione al mandato assembleare individuando, di volta in volta, il prezzo di emissione delle Azioni, sottoponendo la Richiesta di Sottoscrizione a SG. Considerato che il criterio di determinazione del prezzo di emissione è legato ai futuri andamenti di mercato, l'esecuzione della delibera di Aumento di Capitale sociale farà quindi riferimento ad un valore di mercato delle azioni aggiornato alla data di esecuzione stessa. L'ampio arco temporale nel quale l'Aumento di Capitale sociale potrà trovare realizzazione non consente comunque di escludere che, nel caso in cui le considerazioni poste alla base dei criteri adottati dagli Amministratori siano mutate, quanto indicato nella presente relazione in ordine all'adeguatezza dei criteri possa risultare non più applicabile alle date di esecuzione dell'aumento di capitale. Infatti, il criterio delle quotazioni di borsa, che risulta particolarmente indicato in presenza di società con elevata capitalizzazione, può risultare condizionato da fattori estranei alla società valutata quali, ad esempio, periodi di particolare volatilità dei mercati finanziari, di pressioni speculative o di circostanze anomale, che potrebbero limitare la capacità dei prezzi di mercato di riflettere valutazioni intrinseche.

Questo risulta particolarmente attuale in un contesto di mercato che è caratterizzato da elevati livelli di incertezza e da fenomeni di forte turbolenza; non si può quindi escludere che il perdurare della crisi finanziaria in atto e la sua evoluzione possa condurre a valori di mercato ad oggi non prevedibili ed anche significativamente diversi da quelli attuali.



Building a better
working world

6. 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 fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 5., riteniamo che i criteri individuati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni ai fini della proposta di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile, siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, ed esprimiamo parere favorevole sulla congruità dei criteri individuati per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni.

Milano, 9 gennaio 2015

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Luca Pellizzoni
(Socio)