

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA CORRISPONDENZA  
AL VALORE DI MERCATO DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE  
ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE  
AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, SECONDO PERIODO, DEL CODICE CIVILE**

**Agli Azionisti 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, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile, qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di Tiscali S.p.A. (di seguito, anche "Tiscali", ovvero la "Società") la relazione datata 27 giugno 2017 (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva detta operazione.

Tale proposta prevede un aumento di capitale a pagamento, in via scindibile, entro il 31 dicembre 2017, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile da riservarsi a Otkritie Capital International Limited e Powerboom Investment Limited, per un valore complessivo massimo di Euro 13.000.000,00 da liberarsi, in una o più volte, mediante emissione, anche in più tranches, di massime n. 314.000.000 di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione e prive di valore nominale ("Aumento di Capitale").

Nella Relazione degli Amministratori è indicato che l'operazione in oggetto costituisce per Tiscali un'operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi e per gli effetti del Regolamento adottato con Delibera CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento Parti Correlate"), in quanto una delle parti cui è riservato l'aumento di capitale è Powerboom Investment Limited, società interamente controllata da Investment Construction Technology Group Ltd. (ICT) che, in forza di contratti di cessione a prestito titoli e riporto, impartisce direttive di voto per un ammontare complessivo di azioni pari al 16,255% del capitale sociale di Tiscali. Pertanto, gli Amministratori informano che l'operazione è stata approvata ai sensi delle procedure in essere presso la Società con riferimento alle operazioni di tale tipologia dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 27 giugno 2017, previo parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti correlate e hanno riportato nella Relazione degli Amministratori le informazioni richieste ai sensi dell'Allegato 4 del citato Regolamento Parti Correlate. Gli Amministratori segnalano altresì che l'altra parte cui è riservato l'aumento di capitale, è Otkritie Capital International Limited, entità che - pur agendo come custode e broker del fondo Otkritie Disciplined Equity Fund SPC, che è a sua volta un azionista rilevante della Società con una partecipazione del 17,08% del capitale sociale - opera in nome proprio e per proprio conto nell'ambito dell'operazione di Aumento di Capitale e illustrano i rischi di potenziale conflitto di interesse riferibili a Otkritie Capital International Limited, in quanto il proprio CEO e Director è un membro del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

La suddetta proposta di Aumento di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata in unica convocazione per il giorno 28 luglio 2017 presso la sede legale della Società.

Ai sensi degli artt. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile e dell'art. 158 D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, anche "TUIF"), il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere il parere sulla corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni Tiscali al valore di mercato delle azioni stesse, ovvero, nelle circostanze, sull'adeguatezza del criterio proposto dagli Amministratori ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento di esecuzione dell'aumento di capitale.

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, l'operazione proposta nella struttura sopra descritta, pur determinando un ammontare complessivo di offerta significativo in relazione ai volumi medi di scambio del titolo Tiscali, persegue il conseguimento dei seguenti vantaggi:

- a) ottimizza la raccolta complessiva, evitando le incertezze legate ad un'attività di offerta di azioni sul mercato e i conseguenti possibili effetti depressivi sull'andamento del titolo;
- b) riduce i tempi di realizzo dell'operazione evitando i vincoli temporali derivanti dal periodo di lock-up che, come prassi di mercato, è generalmente previsto dagli accordi sottoscritti con le banche incaricate del collocamento;
- c) rafforza la struttura patrimoniale della Società attraverso il miglioramento della posizione finanziaria netta della stessa consentendo, nel contempo, un aumento della flessibilità finanziaria utile al raggiungimento degli obiettivi del management e degli accordi bancari in corso di negoziazione;
- d) conferma la stabilità dell'azionariato ed il rinnovato e rafforzato coinvolgimento dello stesso, senza comportare una diluizione degli attuali azionisti maggiore del 9,99%;
- e) realizza in tempi brevi le finalità di finanziamento non oneroso della Società per il 2017 in linea con gli obiettivi finanziari previsti nel piano industriale 2017-2021.

Per tali ragioni il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che tale operazione risponda pienamente all'interesse della Società. Come sopra indicato, il Consiglio di Amministrazione prevede che i proventi raccolti attraverso l'Aumento di Capitale saranno utilizzati dalla Società medesima per il soddisfacimento delle esigenze di tesoreria del Gruppo Tiscali.

Nel contesto sopra delineato, gli Amministratori hanno ritenuto di avvalersi della facoltà riconosciuta alle sole società con azioni quotate in mercati regolamentati dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, e recepita dall'Articolo 5 dello Statuto della Società. Gli Amministratori sottoporranno pertanto all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti di Tiscali una proposta di aumento di capitale a pagamento, in forma scindibile, con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente della Società, ai sensi del sopra citato articolo del Codice Civile.

## **2. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE**

Come anticipato, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale preesistente della Società deve corrispondere al valore di mercato delle azioni stesse, e ciò deve essere confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale.

Con riferimento al requisito della corrispondenza del prezzo di emissione al valore di mercato, così come richiesto dalla norma sopra richiamata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre all'Assemblea non già la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse, quanto piuttosto la determinazione di un criterio cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi, in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale, tenendo conto del periodo di tempo intercorrente tra la delibera di aumento di capitale e la sua concreta esecuzione.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come riferite nella Relazione degli Amministratori e nel seguito riportate, il nostro parere viene espresso - al fine di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione in ordine alla proposta di Aumento di Capitale - esclusivamente in relazione all'adeguatezza del criterio utilizzato dagli Amministratori per individuare un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale.

La presente relazione indica pertanto il criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, né della ricorrenza del presupposto della continuità aziendale alla data della presente relazione, che esulano dalle finalità dell'attività a noi richiesta nelle circostanze. In merito alle considerazioni sulla continuità aziendale e sulla valenza dell'Aumento di Capitale per favorirne i presupposti, gli Amministratori dedicano specifiche considerazioni nella Relazione degli Amministratori che richiamano informative già fornite in merito alla fattispecie nella relazione finanziaria al 31 dicembre 2016.

### **3. 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 del documento informativo redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Parti Correlate datati 27 giugno 2017;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 27 giugno 2017 che ha approvato la Relazione degli Amministratori;
- parere del comitato per le operazioni con parti correlate relativo all'Aumento di Capitale del 27 giugno 2017;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Tiscali registrate nel mercato MTA della Borsa nei 12 mesi antecedenti la presente relazione ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri (fonte: Bloomberg);
- dettaglio delle transazioni comparabili effettuate a sconto e prese a riferimento dagli Amministratori ai fini della determinazione dello sconto proposto ai prezzi di borsa;
- statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;

- bilancio d'esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2016, assoggettati a revisione contabile dalla società di revisione EY S.p.A. e relative relazioni di revisione emesse in data 8 maggio 2017 che contengono un richiamo d'informativa relativo a dubbi significativi sulla continuità aziendale;
- relazione finanziaria semestrale di Tiscali al 30 giugno 2016, assoggettata a revisione contabile limitata dalla società di revisione EY S.p.A. e relativa relazione emessa in data 29 settembre 2016 che contiene un richiamo d'informativa relativo a dubbi significativi sulla continuità aziendale;
- comunicati stampa relativi all'Aumento di Capitale pubblicati il 27 giugno 2017 e il 28 giugno 2017;
- informativa resa al mercato ai sensi dell'art. 114 comma 5 D. Lgs. 58/98 in data 30 giugno 2017.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 6 luglio 2017 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.

#### **4. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

##### **4.1 Premessa**

Come sopra anticipato, nell'operazione di Aumento di Capitale, il Consiglio di Amministrazione propone agli Azionisti di pronunciarsi in ordine ad un criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, cui il Consiglio di Amministrazione dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale, e non di stabilire in via definitiva, già in sede deliberativa, il relativo prezzo di emissione in modo puntuale e finale.

Al riguardo, gli Amministratori, tenuto conto del dettato di cui all'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile, hanno sottolineato che un eventuale prezzo puntuale fissato in sede di deliberazione assembleare avrebbe potuto non corrispondere al valore di mercato delle azioni al momento dell'esecuzione, in considerazione del lasso temporale intercorrente tra il momento deliberativo assembleare ed il momento in cui l'aumento sarà eseguito ad opera del Consiglio di Amministrazione.

##### **4.2 Il criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione**

Nell'illustrare la metodologia prescelta per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, gli Amministratori hanno preliminarmente rilevato che la formulazione dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile richiama il "*valore di mercato*" senza fornire al riguardo ulteriori indicazioni, anche temporali, e porta quindi a ritenere ammissibili molteplici criteri, anche fra loro differenti, da stabilirsi anche in funzione delle caratteristiche delle singole operazioni di aumento di capitale.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi riferire ad un dato che è condiviso, allo stato, anche in dottrina, vale a dire al prezzo delle azioni della società emittente espresso nei relativi mercati regolamentati di quotazione.

Nella fattispecie, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di poter individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni nella media ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni Tiscali S.p.A. registrati nei 10 giorni di borsa antecedenti la data di esecuzione dell'Aumento di Capitale. In particolare, gli Amministratori hanno precisato che, per "prezzo ufficiale", deve intendersi il prezzo medio ponderato per le relative quantità di tutti i contratti conclusi durante la seduta.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto ragionevole considerare la media ponderata dei prezzi ufficiali di borsa rilevati in un arco temporale prossimo all'emissione delle nuove azioni in quanto rappresentativa del valore attribuito alla Società dagli investitori in quel momento e sostanzialmente coerente anche con le medie ponderate registrate in intervalli temporali più ampi indicati dalla prassi in tre mesi, oltre che sostanzialmente coerente con le variazioni dell'ultimo anno. Gli Amministratori hanno indicato di aver utilizzato la media ponderata e non semplice in quanto la stessa consente di determinare, rispetto a quella semplice, un valore medio che tenga conto della significatività dei prezzi nelle differenti giornate, attribuendo un maggior rilievo a prezzi formatisi a fronte di un maggior volume di negoziazioni.

Con riferimento alla determinazione dello sconto da applicare al prezzo determinato come precedentemente indicato, il Consiglio di Amministrazione ha proceduto ad effettuare un'analisi basata sulle operazioni similari effettuate nel mercato italiano. Tale analisi, basata esclusivamente su informazioni e dati pubblici, ha riguardato operazioni eseguite in Italia negli ultimi quindici anni con le seguenti caratteristiche: (i) un controvalore inferiore a Euro 100 milioni e (ii) aventi ad oggetto azioni di nuova emissione con l'esclusione del diritto di opzione. Come indicato dagli Amministratori, tale analisi ha individuato 42 operazioni di cui 26, pari al 62% del totale, sono risultate essere state effettuate con uno sconto rispetto al valore preso a riferimento ai fini del prezzo di emissione. Lo sconto applicato è risultato, in media, pari a circa l'8,6%. Come riportato dagli Amministratori, su un totale di 26 operazioni a sconto (i) il 19% è stato concluso applicando uno sconto inferiore al 5%, (ii) il 73% applicando uno sconto compreso tra il 5% ed il 15% (iii) e l'8% applicando uno sconto superiore al 15%.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre proceduto all'effettuazione di un'ulteriore analisi considerando, per le finalità sopra descritte, esclusivamente le operazioni, tra quelle analizzate, concluse negli ultimi cinque anni. Nonostante una riduzione del campione di operazioni rilevate, che passa da 42 a 24 operazioni, le risultanze del Consiglio di Amministrazione relativamente all'incidenza percentuale delle operazioni con sconto sul totale e alla stima dello sconto medio sono rimaste sostanzialmente confermate; di 24 operazioni, infatti, 15, pari al 63% del totale, sono state effettuate con uno sconto rispetto al valore preso a riferimento ai fini del prezzo di emissione. Per tali casistiche, lo sconto applicato è risultato, in media, pari a circa il 9,0%. Su un totale di 15 operazioni effettuate applicando uno sconto (i) il 13% è stato effettuato applicando uno sconto inferiore al 5%, (ii) l'80% applicando uno sconto compreso tra il 5% ed il 15% (iii) e il 7% applicando uno sconto superiore al 15%.

In ragione di quanto sopra richiamato, il Consiglio di Amministrazione ritiene che lo sconto del 10% rispetto al prezzo di borsa degli ultimi dieci giorni, proposto agli Azionisti per la loro deliberazione assembleare, risulti (i) adeguato, date le caratteristiche di Tiscali e la tipologia di operazione che il Consiglio di Amministrazione intende deliberare e (ii) tale da individuare un prezzo minimo di emissione corrispondente al valore di mercato.

## **5. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione non vengono indicate difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla scelta del criterio dagli stessi proposto, di cui al precedente paragrafo 4.

## 6. LAVORO SVOLTO

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

- esaminato la documentazione riportata al precedente punto 3.;
- svolto un 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;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, a determinare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato al momento dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- effettuato 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;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti lo sconto e sua misura rispetto alle quotazioni di mercato;
- discusso con la Società in merito al processo adottato per la determinazione dello sconto e alle relative considerazioni ed analisi ritenute utili nella fattispecie;
- ricevuto 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.

## 7. 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 degli Amministratori di sottoporre all'approvazione degli Azionisti non già la decisione in ordine ad un prezzo di emissione puntuale, quanto la determinazione di 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 coerente con la necessità di individuare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, 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, appare coerente, anche in questo caso, a quanto consentito dalla dottrina, ed in linea con le recenti prassi adottate in operazioni simili. Inoltre i prezzi registrati in prossimità dell'esecuzione dell'aumento di capitale, risultano sostanzialmente coerenti anche con le medie ponderate registrate in intervalli temporali più ampi, indicati dalla prassi in tre mesi, oltre che sostanzialmente coerenti con le variazioni dell'ultimo anno. Pertanto, per società caratterizzate da una situazione di mercato analoga a quella di Tiscali, tale scelta può ritenersi ragionevole e non arbitraria al fine di rappresentare il valore di mercato delle azioni.

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 effettuata dagli Amministratori sul campione di 42 operazioni di collocamento di società quotate svolte negli ultimi quindici anni ha confermato come sia prevalente la prassi di applicare uno sconto sui prezzi di Borsa per il successo dell'operazione. Nello specifico, nel caso di operazioni che presentano una maggiore confrontabilità con quelle in oggetto – vale a dire operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione di ammontare inferiore a Euro 100 milioni effettuate negli ultimi cinque anni- lo sconto medio del prezzo di collocamento rispetto al prezzo di chiusura del giorno precedente l'operazione è risultato pari al 9%. A tale proposito la possibilità di utilizzare uno sconto del 10% nell'individuazione del prezzo di emissione non presenta a nostro parere elementi di criticità in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà.

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 conferitogli individuando il prezzo di emissione delle azioni.

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

- i) 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 non ha ad oggetto la corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni, ad oggi non ancora definito, al valore di mercato delle stesse, ma l'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale;
  - 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.

ii) Si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti aspetti:

- gli Amministratori riferiscono che l'Aumento di Capitale 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 alle considerazioni sulla 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 31 dicembre 2016. Come già evidenziato, non rientrano nell'oggetto del presente parere nostre valutazioni in ordine alle valutazioni degli Amministratori sul presupposto della continuità aziendale.

## 9. 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 8., riteniamo che le modalità di applicazione del criterio individuato dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo del Codice Civile, siano adeguate, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrarie, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse al momento dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



**Ernesto Lanzillo**  
Socio

Milano, 6 luglio 2017