

Spettabile
Italiaonline S.p.A.
Via del Bosco Rinnovato 8
20090 Assago (MI)

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Milano, 25 luglio 2019

Oggetto: Parere relativo alla congruità, da un punto di vista finanziario, del rapporto di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie di Italiaonline S.p.A. nel contesto della richiesta di conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie avanzata da Libero Acquisition S.à r.l.

In data 16 luglio 2019 Libero Acquisition S.à r.l. ("**Libero**") ha presentato una richiesta (la "**Richiesta**") in qualità di azionista di Italiaonline S.p.A. ("**Italiaonline**" o l'"**Emittente**" o "**IOL**" o la "**Società**") indirizzata al consiglio di amministrazione dell'Emittente (il "**CdA**"), ai sensi dell'art. 2367 del Codice Civile ed ai sensi dell'art. 125-ter, comma 3, del D. Lgs. n. 58/1998, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 72, di convocare un'assemblea straordinaria di Italiaonline deliberando la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di Italiaonline (le "**Azioni di Risparmio**") in azioni ordinarie di Italiaonline (le "**Azioni Ordinarie**") (la "**Conversione Obbligatoria**").

La Conversione Obbligatoria sarà effettuata sulla base di un rapporto di conversione stabilito in n. 312 Azioni Ordinarie per ciascuna Azione di Risparmio (il "**Rapporto di Conversione**").

La proposta si inserisce all'interno di un contesto più ampio; infatti in data 28 giugno 2019 Sunrise Investments S.p.A. ("**Sunrise Investments**" o l'"**Offerente**") ha rilasciato un comunicato (il "**Comunicato**"), ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato (il "**Testo Unico della Finanza**" o "**TUF**"), nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel regolamento approvato con delibera CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**"), avente ad oggetto la promozione di due offerte pubbliche di acquisto volontarie totalitarie aventi a oggetto le Azioni Ordinarie e le Azioni di Risparmio di seguito indicate (le "**Offerte**").

Sono oggetto dell'offerta le seguenti Azioni Ordinarie (l'"**Offerta sulle Azioni Ordinarie**") (i) le massime n. 12.656.520 Azioni Ordinarie di Italiaonline quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Mercato Telematico Azionario**" o "**MTA**"), ("**Borsa Italiana**"), prive di indicazione del valore nominale, rappresentative complessivamente dell'11,028% del capitale sociale ordinario di Italiaonline, dedotta ogni altra Azione Ordinaria che fosse eventualmente acquistata dall'Offerente e/o da Libero, dai controllanti diretti e indiretti di Libero, da GL Europe Luxembourg S.à r.l. ("**Avenue**") e da GoldenTree Asset Management ("**GTAM**" e, unitamente a Libero, ai suoi controllanti diretti e indiretti nonché ad Avenue, le "**Persone che Agiscono di Concerto**") al di fuori

dell'Offerta sulle Azioni Ordinarie; ovvero (ii) nel caso in cui, nel corso del periodo di adesione alle Offerte, siano emesse Azioni Ordinarie a servizio del piano di stock option per il periodo 2014-2018 approvato dall'Assemblea ordinaria dell'Emittente in data 8 marzo 2016 ("**Piano di Stock Option**"), le massime n. 12.912.076 Azioni Ordinarie, rappresentative complessivamente dell'11,226% del capitale sociale ordinario di Italiaonline calcolato su base fully diluted (ossia assumendo l'emissione di tutte le massime n. 255.556 Azioni Ordinarie che l'Emittente potrebbe emettere in esecuzione del Piano di Stock Option), dedotta ogni altra Azione Ordinaria che fosse eventualmente acquistata dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta sulle Azioni Ordinarie.

Sono oggetto dell'offerta le seguenti Azioni di Risparmio ("**Offerta sulle Azioni di Risparmio**"): le massime n. 6.803 Azioni di Risparmio, quotate sul MTA, prive di indicazione del valore nominale, pari allo 0,006% del capitale sociale dell'Emittente, dedotta ogni altra Azione di Risparmio che fosse eventualmente acquistata dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta sulle Azioni di Risparmio (le "**Azioni di Risparmio Oggetto dell'Offerta**", congiuntamente alle Azioni Ordinarie Oggetto dell'Offerta, le "**Azioni Oggetto delle Offerte**").

Il corrispettivo da liquidarsi da parte di Sunrise Investments (i) per ciascuna Azione Ordinaria oggetto dell'Offerta sulle Azioni Ordinarie portata in adesione è pari a Euro 2,82 (il "**Corrispettivo per Azione Ordinaria**"), e (ii) per ciascuna Azione di Risparmio oggetto dell'Offerta sulle Azioni di Risparmio portata in adesione è pari a Euro 880,00 (il "**Corrispettivo per Azione di Risparmio**").

Il CdA (il "**Beneficiario**") ha richiesto a EQUITA SIM S.p.A. ("**Equita**") un parere in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Conversione (il "**Parere**"). Il Parere è fornito ai sensi ed è soggetto ai termini della lettera di incarico sottoscritta tra l'Emittente ed Equita in data 10 luglio 2019 (la "**Lettera di Incarico**"). Equita opera in qualità di consulente finanziario del Beneficiario e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, contabile, legale, fiscale, attuariale, industriale e ambientale. Equita riceverà ai sensi della Lettera di Incarico una remunerazione non condizionata al completamento della Conversione Obbligatoria.

Il presente Parere non è finalizzato ad un'analisi di merito della Conversione Obbligatoria e degli effetti e delle prospettive che dalla stessa possono derivare per la Società né costituisce una raccomandazione circa l'opportunità di aderire o meno alla proposta in sede di assemblea straordinaria.

Il presente Parere non è indirizzato a nessun altro soggetto diverso dal Beneficiario e, pertanto, nessun altro soggetto potrà fare affidamento sul presente Parere e ogni giudizio di terzi, con riferimento alla valutazione del Rapporto di Conversione, rimarrà di sua esclusiva competenza e responsabilità.

Nessuna sezione del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre sezioni che lo compongono e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni dello stesso, come un unico documento inscindibile. In particolare, le conclusioni presentate nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni effettuate e, pertanto, nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale è formulata.

L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni effettuate ai fini del Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento ai sensi del TUF. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Il Parere non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti autorità di vigilanza, inclusa Borsa Italiana S.p.A., Banca d'Italia e

CONSOB ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Inoltre, Equita autorizza il Beneficiario ad includere il presente Parere negli atti e documenti societari di Italiaonline, unicamente nei limiti di quanto richiesto dalle disposizioni vigenti e dalla normativa applicabile in relazione alla Conversione Obbligatoria. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dal Beneficiario delle informazioni contenute nel presente Parere.

Equita è un primario operatore finanziario che offre un'ampia gamma di servizi d'investimento e di servizi accessori, quali ad esempio, servizi di investment banking, consulenza in materia di investimenti, gestione, negoziazione, ricerca e corporate broking, a clientela istituzionale italiana ed estera. Nell'ambito dell'ordinario svolgimento di tali attività, Equita potrebbe negoziare, per conto proprio o dei propri clienti, e, di conseguenza, potrebbe in qualsiasi momento detenere una posizione lunga o corta in titoli azionari (e/o relativi strumenti derivati) dell'Emittente. Equita potrebbe inoltre fornire servizi di banca di investimento all'Emittente in futuro, per i quali si aspetta di ricevere commissioni.

Avvertenze e documentazione utilizzata

Ai fini della redazione del presente Parere, Equita ha fatto riferimento ai seguenti dati e informazioni riguardanti la Società:

- il bilancio consolidato al 31/12/2018 e presentazione dei risultati consolidati al 31/03/2019 di Italiaonline;
- il piano industriale 2019-2022 di Italiaonline, approvato in data 9 luglio 2019, dal Consiglio di Amministrazione della stessa, sia in formato excel sia in formato powerpoint;
- le ricerche degli analisti che seguono il titolo Italiaonline fino al 19 luglio 2019;
- la Richiesta pubblicata in data 16 luglio 2019;
- il Comunicato pubblicato in data 28 giugno 2019;
- le bozze del documento di offerta.

Inoltre sono stati utilizzati dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet e Bloomberg relativi a Italiaonline che Equita ha ritenuto rilevanti tenuto conto della finalità del Parere.

Ai fini della predisposizione del presente Parere, Equita ha fatto completo affidamento, senza sottoporla a verifica indipendente, sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate. Equita non ha intrapreso alcuna verifica, indagine o valutazione indipendente di tale documentazione e di tali informazioni e non ha eseguito verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali ed, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o perizie tecniche. Inoltre, Equita non ha fornito, ottenuto o esaminato nessun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali - e, di conseguenza, il presente Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di pareri specialistici.

Equita non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e stesura del Parere.

Le analisi e valutazioni effettuate ai fini del Parere sono basate e riferite alle condizioni di mercato ed economiche attualmente in essere e ai dati e informazioni disponibili fino alla data del 19 luglio 2019.

Ogni evoluzione successiva a tale data non comporterà a carico di Equita l'obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare i contenuti o le conclusioni espresse nel Parere.

Limiti e restrizioni delle analisi

Si segnala che le considerazioni valutative svolte ai fini del presente Parere hanno presentato le seguenti principali limitazioni e difficoltà:

- le Azioni di Risparmio sono caratterizzate da limitati scambi giornalieri e di conseguenza i prezzi di borsa non sono necessariamente esplicativi del valore delle stesse;
- il prezzo delle Azioni di Risparmio non mostra nel tempo una correlazione con il prezzo delle Azioni Ordinarie;
- la valutazione delle Azioni di Risparmio attraverso metodi analitici dipende, in particolare, dalla stima del tasso da utilizzare ai fini dell'attualizzazione dei dividendi futuri stimati, che rappresenta un elemento di difficile valutazione considerato che tale tasso deve tener conto, da un lato, del privilegio delle suddette azioni rispetto alle Azioni Ordinarie, e, dall'altro, del rischio associato alla capacità della Società di generare utili in futuro, che rappresenta una condizione necessaria per la distribuzione del dividendo alle Azioni di Risparmio;
- i premi attribuiti in precedenti conversioni obbligatorie risentono delle caratteristiche peculiari della singola operazione in termini di tempistica, liquidità dei titoli, incidenza delle azioni di risparmio sul capitale sociale e/o sulla capitalizzazione di borsa.

Metodologie di valutazione

Le valutazioni effettuate per il presente Parere sono finalizzate unicamente ad esprimere un parere in merito alla congruità da un punto di vista finanziario del Rapporto di Conversione, tramite un confronto con la stima del valore del capitale economico attribuibile alle Azioni di Risparmio rispetto alle Azioni Ordinarie. Tali valutazioni assumono quindi significato nell'ambito della Lettera di Incarico e in nessun caso potranno (i) essere considerate quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o del valore economico, attuale o prospettico, delle Azioni Ordinarie e delle Azioni di Risparmio dell'Emittente e (ii) essere messe a confronto con altre valutazioni effettuate in contesti o con finalità diverse.

Secondo la migliore prassi valutativa, le valutazioni effettuate ai fini del Parere sono state condotte in ottica c.d. *stand-alone*, ossia in ipotesi di autonomia operativa della Società ed ignorando l'impatto di eventuali sinergie e/o costi straordinari derivanti dalla Conversione Obbligatoria ovvero gli impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi della Conversione Obbligatoria sulla Società. L'analisi è stata inoltre condotta considerando la Società in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di gestione.

Equita ha inoltre assunto che l'esecuzione della Conversione Obbligatoria sia completata conformemente ai termini e alle condizioni delineati nella Richiesta, senza eccezioni, modifiche o cambiamenti di nessuno dei relativi termini o delle condizioni rilevanti.

In linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale, nella determinazione dei rapporti di conversione si è fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche proprie della Società, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui la stessa opera, nonché al privilegio statutario delle Azioni di Risparmio e alle limitazioni e difficoltà sopra esposte, ai seguenti metodi di valutazione:

- la metodologia delle quotazioni di mercato, secondo cui il rapporto di conversione è determinato sulla base del confronto delle capitalizzazioni dei relativi titoli negoziati sui mercati regolamentati durante diversi orizzonti temporali;

- la metodologia dei corrispettivi offerti nell'ambito dell'Offerta sulle Azioni Ordinarie e dell'Offerta sulle Azioni di Risparmio, basata sul rapporto di conversione ottenuto confrontando il Corrispettivo per Azione Ordinaria con il Corrispettivo per Azione di Risparmio;
- la metodologia del Dividend Discount Model, utilizzato per determinare il valore intrinseco delle Azioni di Risparmio sulla base dei dividendi prospettici delle stesse attualizzati ad un dato costo del capitale proprio, confrontato con il Corrispettivo per Azione Ordinaria;
- la metodologia dei premi corrisposti in precedenti operazioni di conversione obbligatoria, basata sull'applicazione ai prezzi medi di Borsa registrati dalle Azioni di Risparmio dei premi impliciti nei rapporti di conversione relativi a selezionate conversioni obbligatorie di azioni di risparmio precedenti, confrontati con il Corrispettivo per Azione Ordinaria.

Equita, inoltre, ha analizzato la diluizione risultante dalla Conversione Obbligatoria per gli azionisti titolari di Azioni Ordinarie e i minori esborsi di cassa per l'Emittente in relazione alla cessata distribuzione del dividendo privilegiato a seguito della conversione.

Nell'applicazione dei suddetti metodi, sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita nel settore.

Considerazioni conclusive

Sulla base delle considerazioni sopra riportate e stanti i limiti e le restrizioni delle analisi considerati, alla data odierna Equita ritiene che il Rapporto di Conversione pari a 312,00 Azioni Ordinarie per Azione di Risparmio sia congruo da un punto di vista finanziario, in particolare in quanto in linea con il rapporto di conversione implicito nel corrispettivo delle Offerte.

Distinti saluti.



(Carlo Andrea Volpe)

Co-Responsabile *Investment Banking* e
Responsabile *Corporate Advisory*

EQUITA SIM S.p.A.



(Simone Riviera)

Managing Director
Responsabile *Corporate M&A*

EQUITA SIM S.p.A.