

*These materials do not constitute an offer or an invitation to subscribe for or purchase any securities. The securities referred to herein have not been registered and will not be registered in the United States under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the "Securities Act"), or in Australia, Canada or Japan or any other jurisdiction where such an offer or solicitation would require the approval of local authorities or otherwise be unlawful. The securities may not be offered or sold in the United States or to U.S. persons unless such securities are registered under the Securities Act, or an exemption from the registration requirements of the Securities Act is available. Copies of these materials are not being made and may not be distributed or sent into the United States, Canada, Australia or Japan.*

*La presente documentazione non costituisce un'offerta o un invito a sottoscrivere o acquistare titoli. I titoli non sono stati e non saranno registrati negli Stati Uniti ai sensi dello United States Securities Act of 1933 (come successivamente modificato) (the "Securities Act"), o in Australia, Canada o Giappone nonché in qualsiasi altro Paese in cui tale offerta o sollecitazione sia soggetta all'autorizzazione da parte di autorità locali o comunque vietata ai sensi di legge. I titoli ivi indicati non possono essere offerti o venduti negli Stati Uniti o a U.S. persons salvo che siano registrati ai sensi del Securities Act o in presenza di un'esenzione alla registrazione applicabile ai sensi del Securities Act. Copie di questo annuncio non vengono preparate né possono essere distribuite o inoltrate negli Stati Uniti, in Canada, Australia o Giappone.*

**ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI DI EI TOWERS S.P.A.**

**27 marzo 2015, ore 11.00 in unica convocazione**

\*\*\*

**Relazione illustrativa sull'unico punto all'ordine del giorno:**

*"Proposta di aumento di capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., da liberarsi mediante conferimento in natura. Conseguente modifica dell'art. 5 dello Statuto Sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti."*

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di EI Towers S.p.A. ("EI Towers" o l'"Offerente"), riunitosi in data 24 febbraio 2015, vi ha convocati in Assemblea Straordinaria per sottoporre alla Vostra approvazione la proposta di aumento del capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo di Euro 373.972.800,00 (comprensivo del sovrapprezzo), da eseguirsi in una o più volte, anche in più *tranche*, mediante emissione di massime n. 8.160.000 azioni ordinarie EI Towers, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441,

comma 4, primo periodo, cod. civ., a servizio dell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria promossa da El Towers in data 24 febbraio 2015, avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie emesse da Rai Way S.p.A. ("Rai Way" o l'"Emittente"), e pertanto da liberarsi mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie Rai Way eventualmente apportate all'offerta (l'"Aumento di Capitale").

\* \* \* \* \*

## 1. AUMENTO DI CAPITALE

### 1.1 Illustrazione dell'operazione

Il Consiglio di Amministrazione di El Towers in data 24 febbraio 2015 ha deliberato di promuovere un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria (l'"Offerta") avente ad oggetto n. 272.000.000 azioni ordinarie Rai Way, pari alla totalità del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente.

Per ciascuna azione ordinaria Rai Way portata in adesione all'Offerta l'Offerente riconoscerà agli azionisti un corrispettivo rappresentato da (a) una componente in contanti, pari a Euro 3,13 (corrispondente a circa il 69% della valorizzazione complessiva di ciascuna azione ordinaria Rai Way), e (b) una componente azionaria, costituita da n. 0,03 azioni ordinarie El Towers di nuova emissione (corrispondente a circa il 31% della valorizzazione complessiva di ciascuna azione ordinaria Rai Way) (congiuntamente, il "Corrispettivo").

Ai fini dell'esecuzione dell'Offerta, risulta necessario deliberare l'Aumento di Capitale. In questa prospettiva, il Consiglio di Amministrazione di El Towers del 24 febbraio 2015 ha altresì deliberato di:

- (i) convocare l'Assemblea Straordinaria di El Towers per il 27 marzo 2015 al fine di approvare la proposta di Aumento di Capitale;
- (ii) approvare la presente relazione che illustra e motiva, in particolare, i criteri adottati per la determinazione del rapporto di scambio tra le azioni ordinarie El Towers e le azioni ordinarie Rai Way eventualmente apportate all'Offerta e per l'individuazione del prezzo di emissione delle azioni ordinarie El Towers di nuova emissione, redatta ai sensi dell'art. 70 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato ed integrato (il "Regolamento Emittenti") e in conformità all'Allegato 3A, Schema n. 2, al medesimo Regolamento Emittenti;
- (iii) richiedere a Deloitte & Touche S.p.A., società di revisione legale di El Towers, l'emissione del parere di congruità di cui all'art. 2441, comma 6, cod. civ. e all'art. 158 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "TUF"). Tale parere verrà messo a disposizione nei termini e con le modalità previste dalla normativa vigente.

### 1.2. Condizioni dell'Offerta

L'Offerta è subordinata al verificarsi di ciascuna delle seguenti condizioni:

- (i) che l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato approvi incondizionatamente, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, l'acquisizione del controllo

dell'Emittente da parte di El Towers;

- (ii) che l'Assemblea Straordinaria di El Towers convocata per il 27 marzo 2015 approvi la proposta di l'Aumento di Capitale;
- (iii) che l'Offerente venga a detenere (per effetto dell'Offerta o di acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta ma nel rispetto delle applicabili disposizioni normative) una partecipazione pari almeno al 66,67% del capitale sociale di Rai Way;
- (iv) che, entro il quinto giorno di borsa aperta antecedente la chiusura del periodo di adesione all'Offerta, come eventualmente prorogato, il Ministero dello sviluppo economico autorizzi RAI - Radiotelevisione Italiana S.p.A. ("RAI") a continuare lo svolgimento delle proprie attività inerenti il servizio pubblico avvalendosi dell'Emittente anche successivamente all'acquisizione del controllo della stessa da parte di El Towers. A tal fine, l'Offerente si impegna sin d'ora a convenire adeguati strumenti negoziali che assicurino e garantiscano a RAI pieno titolo a disporre dei mezzi e delle risorse strumentali per l'espletamento delle prestazioni di servizio pubblico spettanti alla stessa RAI;
- (v) che alla data di pagamento del Corrispettivo non si siano verificati circostanze o eventi straordinari ovvero gravi mutamenti negativi nella situazione finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato, a livello nazionale o internazionale, o altri eventi che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta o sulla situazione finanziaria, patrimoniale o reddituale di Rai Way.

L'Offerente potrà rinunciare a una o più delle condizioni di efficacia dell'Offerta ovvero modificarle, in tutto o in parte, come previsto dalla normativa applicabile.

### **1.3. Trattamento rivolto agli azionisti Rai Way destinatari degli "Incentivi al pubblico indistinto" e degli "Incentivi ai dipendenti"**

In sede di quotazione di Rai Way, nell'ambito dell'offerta rivolta al pubblico indistinto e ai dipendenti del Gruppo RAI, è stato riconosciuto agli assegnatari delle azioni ordinarie Rai Way che manterranno, senza soluzione di continuità, la piena proprietà di tali azioni per dodici mesi dalla data di pagamento (ossia dal 19 novembre 2014), e sempre che le stesse azioni siano rimaste depositate presso un collocatore ovvero presso altre istituzioni aderenti a Monte titoli (le "Azioni Rai Way Cum Azioni Gratuite"), il diritto a ricevere gratuitamente da RAI una azione ordinaria Rai Way ogni venti azioni assegnate nell'ambito dell'offerta pubblica e una azione ordinaria Rai Way ogni dieci azioni assegnate nell'ambito dell'offerta rivolta ai dipendenti (le "Azioni Gratuite").

Nell'ambito dell'Offerta El Towers intende attribuire a tutti i possessori di Azioni Rai Way Cum Azioni Gratuite la facoltà di stipulare con l'Offerente un contratto di vendita a termine per effetto del quale, a una data immediatamente successiva al 19 novembre 2015, tutte le azioni ordinarie Rai Way detenute dagli azionisti che abbiano esercitato tale facoltà, incluse le Azioni Gratuite, saranno trasferite all'Offerente a fronte del pagamento del Corrispettivo.

#### 1.4 Riflessi sui programmi gestionali della Società

L'Offerta è finalizzata alla creazione di un grande operatore unico nazionale nel settore delle infrastrutture destinate all'ospitalità degli apparati televisivi e radiofonici, in grado di svolgere un ruolo rilevante anche nel settore delle telecomunicazioni.

##### 1.4.1 Creazione di un operatore unico delle torri broadcasting

L'operazione consentirà di porre rimedio all'attuale situazione di inefficiente moltiplicazione infrastrutturale dovuta alla presenza di due grandi operatori sul territorio nazionale, ponendo così l'Italia a livello dei principali Paesi Europei industrializzati (Francia, Regno Unito, Spagna) nei quali le infrastrutture vengono gestite a livello nazionale da un unico operatore.

In linea con il suo ruolo di gestore di un'infrastruttura chiave per il Paese, El Towers: (a) continuerà a garantire l'accesso alle infrastrutture a tutti gli operatori radiotelevisivi, in modo indipendente, secondo termini trasparenti e non discriminatori, offrendo un servizio completo e integrato e (b) aprirà sempre più la propria infrastruttura, in prospettiva, agli operatori di telecomunicazioni.

A seconda delle specifiche esigenze dei clienti, e in linea con le *best practices* sia dell'Offerente che dell'Emittente (entrambe note a livello europeo per l'eccellenza tecnologica e per la cultura del servizio), continueranno ad essere disponibili servizi accessori, quali la progettazione e la realizzazione degli impianti dei propri clienti, l'assistenza tecnica, la manutenzione ordinaria e straordinaria, il controllo della qualità dei segnali sul territorio, fino ad arrivare alla possibile offerta del modello c.d. "full service", già fornito ai principali *network operator* televisivi nazionali, nel quale la *tower company* gestisce in modo completo e integrato il servizio di *headend*, di trasmissione e di diffusione del segnale.

##### 1.4.2 Creazione di un operatore più efficiente

L'Offerente si attende di poter conseguire efficienze soprattutto in termini di graduale semplificazione infrastrutturale e di più efficiente approccio alla dimensione tecnologica. La miglior efficienza dell'infrastruttura potrebbe generare, nel lungo periodo, un beneficio indiretto anche all'ambiente: si tratta di un'opportunità per alcune zone periferiche del Paese in cui esistono duplicazioni di infrastruttura che potrebbero essere unificate a beneficio dell'impatto paesaggistico e ambientale.

##### 1.4.3 Conseguimento di vantaggi e opportunità per i clienti

La copertura del territorio nazionale mediante un'infrastruttura che potrà contare su circa 5.000 postazioni incrementerà notevolmente il valore del servizio offerto dalla nuova realtà industriale ai clienti esistenti e potenziali.

La creazione di un unico grande gruppo a livello nazionale, capace di combinare i punti di forza tecnologici e commerciali di entrambe le realtà, rappresenta una potenziale opportunità per i clienti dei diversi settori coinvolti:

- (i) i *network operator* televisivi potranno contare su una infrastruttura sempre più solida ed efficiente, all'avanguardia tecnologica in Europa, capace di accompagnarli nella ricerca del miglioramento della qualità del servizio.

L'obiettivo della distribuzione di tutta l'offerta televisiva in HD (ed eventuali successive evoluzioni, es: *Ultra HD*) è realizzabile nel medio periodo e rappresenterebbe la consacrazione qualitativa dell'unica piattaforma "popolare", universalmente accessibile. Il "salto di qualità" presuppone la gestione ordinata della transizione verso standard trasmissivi più evoluti (DVB-T2) e tecniche di compressione del segnale più performanti (MPEG4 e HEVC): un'organizzazione che poggia su un'infrastruttura solida, razionalmente e unitariamente gestita valorizzerebbe ed enfatizzerebbe l'enorme patrimonio di conoscenze presente in entrambe le *tower companies*;

- (ii) gli operatori del settore radiofonico, anche quelli privati e di qualunque dimensione, dovranno affrontare il passaggio dall'analogico al digitale. Le *tower companies* metterebbero a fattore comune i rispettivi *know how* al fine di gestire tale passaggio e, soprattutto, di favorire la predisposizione di offerte commerciali *full service* tarate sulle specifiche esigenze del cliente;
- (iii) gli operatori telefonici, alla costante ricerca di efficienza, potranno contare su una controparte attenta, flessibile e in condizione di gestire un portafoglio di siti più ampio.

#### 1.4.4 *Stimolo all'avvio di un processo di consolidamento del mercato*

La creazione di un grande operatore nazionale integrato potrebbe svolgere una funzione di stimolo del processo in atto in tutti i mercati europei dove gli operatori mobili (*Mobile Network Operators - MNO*), per ragioni di efficienza, stanno valutando l'opportunità di concentrarsi solo sui processi *core* e di reperire risorse mediante la cessione o l'esternalizzazione dell'infrastruttura fisica.

La creazione di una realtà caratterizzata da una più vasta scala offrirà migliori opportunità per i dipendenti.

#### 1.4.5 *Benefici finanziari dell'operazione*

A seguito dell'operazione, il Gruppo EI Towers avrà ricavi più diversificati, dato che l'incidenza del Gruppo Mediaset sui ricavi passerà dal 77% al 41% (stime basate sui dati al 2013), mentre il Gruppo RAI sarà il secondo cliente con 39% (stime basate sui dati al 2013).

L'Offerente ritiene che l'operazione possa generare significative sinergie in termini di ricavi e costi nonché efficienze nella spesa per investimenti.

Il gruppo post operazione avrà una struttura del capitale più efficiente (indebitamento pro-forma di c.5x EBITDA, ovvero c.40% delle fonti) in linea con gli altri operatori internazionali leader di settore.

Si prevede che l'operazione generi effetti positivi sull'utile per azione e sul *Free Cash Flow to equity* per azione sin dal primo anno.

L'incremento della capitalizzazione - a fronte delle azioni di nuova emissione utilizzate quale parziale fonte di pagamento del Corrispettivo - e la conseguente maggiore liquidità del titolo renderanno l'investimento nel Gruppo maggiormente appetibile, soprattutto per i grandi investitori istituzionali.

L'Offerente ritiene e auspica che il mercato finanziario e tutti gli azionisti possano

valutare positivamente il consolidamento delle due *tower companies* italiane in considerazione dei significativi benefici derivanti dall'operazione in termini di efficienza, profittabilità e semplificazione gestionale.

## **2. NUMERO, CATEGORIA, PREZZO DI EMISSIONE E GODIMENTO DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE**

L'Aumento di Capitale ha ad oggetto massime n. 8.160.000 azioni ordinarie El Towers, dal valore nominale unitario di Euro 0,10 cadauna, da liberarsi mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie Rai Way portate in adesione all'Offerta.

Per ciascuna azione ordinaria Rai Way portata in adesione all'Offerta, l'Offerente riconoscerà il Corrispettivo rappresentato da:

- (i) una componente in contanti, pari a Euro 3,13 (per circa il 69% della valorizzazione complessiva di ciascuna azione ordinaria Rai Way); e
- (ii) una componente azionaria, costituita da n. 0,03 azioni ordinarie El Towers di nuova emissione del valore nominale di Euro 0,10, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione (per circa il 31% della valorizzazione complessiva di ciascuna azione ordinaria Rai Way, equivalente, sulla base del prezzo di riferimento delle azioni ordinarie El Towers del giorno 23 febbraio 2015, a Euro 1,37).

Sulla base del prezzo di riferimento delle azioni ordinarie El Towers del giorno 23 febbraio 2015 (pari a Euro 45,83) il Corrispettivo esprime una valorizzazione pari a circa Euro 4,50 per ciascuna azione ordinaria Rai Way.

Le azioni di nuova emissione oggetto dell'Aumento di Capitale, del valore nominale di Euro 0,10, saranno negoziate sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A., avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni in circolazione della Società alla data della loro emissione.

Si precisa che, qualora (a) l'Assemblea Ordinaria dei soci dell'Emittente, in sede di approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, deliberi la distribuzione del dividendo eventualmente proposto dal Consiglio di Amministrazione di Rai Way e (b) il pagamento del dividendo intervenga prima della conclusione del periodo di adesione all'Offerta, il Corrispettivo verrà corrispondentemente ridotto, nei termini e con le modalità previste dalla normativa vigente.

Qualora, inoltre, (a) l'Assemblea Ordinaria dei soci dell'Offerente, in sede di approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, deliberi la distribuzione del dividendo eventualmente proposto dal Consiglio di Amministrazione di El Towers e (b) il pagamento del dividendo intervenga prima della conclusione del periodo di adesione all'Offerta, il Corrispettivo verrà corrispondentemente incrementato, nei termini e con le modalità previste dalla normativa vigente.

Per ulteriori informazioni in relazione alla determinazione del numero massimo di azioni ordinarie El Towers di nuova emissione e del relativo prezzo, si rinvia al successivo paragrafo 3.

### 3. CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL NUMERO MASSIMO DI AZIONI ORDINARIE EI TOWERS DI NUOVA EMISSIONE E DEL RELATIVO PREZZO

Nell'elaborare le proprie analisi, il Consiglio di Amministrazione di El Towers, con il supporto dell'*advisor* finanziario, ha fatto riferimento ad una serie di informazioni di pubblico dominio o da queste desumibili, in particolare ha:

- (i) esaminato i corsi di Borsa del titolo El Towers e del titolo Rai Way;
- (ii) esaminato il Prospetto Informativo relativo all'offerta pubblica di vendita e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie di Rai Way;
- (iii) esaminato talune informazioni economico-finanziarie a disposizione del pubblico relative al settore in cui l'Emittente opera e ad alcune altre società attive in settori comparabili;
- (iv) esaminato i prezzi obiettivo (c.d. *target price*), nonché i relativi intervalli di valutazione e le proiezioni finanziarie ("Consensus") relative all'Emittente pubblicate da analisti di ricerca che si occupano dell'Emittente;
- (v) confrontato i termini finanziari dell'Offerta, così come proposti, con i termini finanziari di pubblico dominio di talune operazioni riguardanti società ritenute rilevanti, nonché con il corrispettivo pagato per tali società;
- (vi) confrontato i risultati finanziari e operativi dell'Emittente con informazioni di pubblico dominio relative a talune altre società ritenute rilevanti, ed esaminato i corsi azionari attuali e passati delle Azioni, nonché quelli relativi ad altre società.

Si segnala che il processo valutativo, con riferimento a Rai Way, ha presentato altresì le seguenti limitazioni e difficoltà:

- (a) non è stata effettuata alcuna attività di *due diligence* su dati non pubblici dell'Emittente;
- (b) le previsioni, le proiezioni economico-finanziarie e le altre informazioni utilizzate ai fini della valutazione, che sono derivate dal Consensus elaborato dagli analisti di ricerca che si occupano dell'Emittente, non sono state formalmente approvate dal *management* dell'Emittente; e
- (c) la limitata confrontabilità di società con azioni quotate simili all'Emittente, che operano in mercati geografici diversi e aventi differenti dimensioni del volume di affari, nonché differenti profili di crescita, di redditività e di rischio.

Nello svolgimento delle proprie analisi, il Consiglio di Amministrazione ha fatto ricorso ai metodi di valutazione che ha ritenuto necessari o appropriati (il tutto come meglio descritto di seguito). Il Consiglio ha fatto affidamento e assunto l'accuratezza e completezza di tutte le informazioni a disposizione del pubblico, o altrimenti esaminate. Il Consiglio di Amministrazione non ha svolto né ha ricevuto valutazioni o perizie circa le attività e le passività, né ha svolto alcuna valutazione in merito alla solvibilità dell'Emittente ai sensi di qualsivoglia norma di legge in tema di fallimento, procedure concorsuali o istituti analoghi. Nel fare affidamento su analisi finanziarie,

proiezioni, ipotesi e previsioni dagli analisti di ricerca che si occupano dell'Emittente o da queste derivate il Consiglio di Amministrazione ha assunto che esse siano state predisposte secondo ragionevolezza, sulla base di ipotesi che riflettano le migliori stime attualmente disponibili e i giudizi del *management* dell'Emittente in merito ai risultati operativi attesi e alle condizioni finanziarie delle società e dei settori di attività cui tali analisi, proiezioni, ipotesi o stime si riferiscono.

Per quanto attiene El Towers il Consiglio di Amministrazione non segnala difficoltà e limitazioni nell'ambito del processo di valutazione

\* \* \* \* \*

Si riporta di seguito una breve rassegna delle metodologie di valutazione che è stato ritenuto opportuno adottare sia per l'Offerente sia per l'Emittente. Tale rassegna non deve considerarsi e non rappresenta una descrizione esaustiva di tutte le approfondite analisi svolte.

#### Metodologie di valutazione adottate

Nei successivi paragrafi vengono sinteticamente descritte la metodologia principale di valutazione e le metodologie di valutazione di controllo adottate nonché la loro applicazione.

### **3.1 Valutazione azioni El Towers**

Ai fini della determinazione del prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale ("Prezzo di Emissione") delle azioni El Towers, il Consiglio di Amministrazione ha adottato quale metodologia principale la quotazione del titolo stesso. In particolare, il Consiglio ha proceduto a un'analisi dell'andamento del titolo El Towers, tenuto conto delle specifiche caratteristiche della Società e, in particolare, del grado di volatilità del titolo.

I risultati forniti dal metodo principale sono stato sottoposti a controllo attraverso l'applicazione di criteri finanziari e di metodologie di mercato alternative al metodo principale.

Le scelte degli Amministratori in sede di determinazione del Prezzo di Emissione sono state guidate, oltre che da aspetti di natura tecnica legati ai metodi valutativi applicati, anche dalla significativa creazione di valore attesa dall'integrazione fra El Towers e Rai Way.

#### *3.1.1. Metodologia principale: valori di borsa*

Il metodo delle quotazioni di borsa consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuitole dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate, individuando negli effettivi prezzi espressi dal mercato un indicatore del valore del capitale economico. Tale criterio ipotizza l'efficienza del mercato in cui l'azienda è quotata e si traduce nella possibilità di identificare il valore economico della stessa con il valore espresso dai corsi borsistici, rilevati in opportuni periodi temporali.

Il corso azionario di un titolo può essere infatti considerato un indicatore affidabile del valore del capitale economico, qualora le quotazioni si riferiscano a titoli caratterizzati da (i) un livello significativo di flottante, (ii) un livello significativo di



volumi scambiati, e (iii) una ridotta volatilità.

La tabella di seguito riportata evidenzia le medie di prezzo ponderate per i volumi di El Towers in vari periodi di riferimento:

	Prezzo El Towers
1 giorno (23 febbraio 2015)	€45,83
Media 1 settimana	€45,17
Media 1 mese	€44,42
Media 3 mesi	€42,77
Media 6 mesi	€41,39

Fonte: Factset al 23 febbraio 2015

Nelle specifiche circostanze, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che il prezzo di borsa dell'azione ordinaria El Towers rilevato il giorno precedente la presente relazione possa essere rappresentativo del valore del capitale economico di El Towers. Lo stesso risulta infatti superiore rispetto alle medie storiche e non influenzato dai potenziali effetti di mercato dell'annuncio dell'operazione, essendo ad esso antecedente. Esso peraltro riflette, a giudizio degli Amministratori, il valore fondamentale di El Towers ai fini dell'Aumento di Capitale.

### 3.1.2. Metodologie di controllo:

#### 3.1.2.1 Flussi di Cassa Operativi Scontati (Discounted Unlevered Cash Flow)

La metodologia dei Flussi di Cassa Operativi Scontati (*Discounted Cash Flow*) si basa sull'apprezzamento dei flussi di cassa operativi futuri della società oggetto di stima. I *cash flows* sono definiti come la cassa generata dalle attività operative e disponibile ai prestatori di capitale (debito e capitale proprio) dopo il reinvestimento nelle attività operative della Società oggetto di valutazione.

Nell'applicazione della metodologia *Discounted Cash Flow* sono state utilizzate le proiezioni economico-finanziarie derivate dal Piano Economico-Finanziario di El Towers, come comunicato al mercato in data 29 settembre 2014, modificate conservativamente sotto il profilo dei capex, nelle specifiche circostanze. Per la valutazione dei flussi di cassa oltre il periodo esplicito è stato stimato il c.d. *terminal value*, che tiene in considerazione ipotesi di crescita di lungo periodo (intervallo intorno all'1%) e il WACC (come di seguito definito). In relazione alle principali linee guida del piano si rinvia al comunicato stampa emesso in data 29 settembre 2014 e si conferma, come meglio descritto nel seguito che alla luce delle previsioni di pre-chiusura, ad oggi i risultati previsionali risultano confermati.

Nella determinazione del costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital*, “WACC”) utilizzato quale tasso di attualizzazione, è stato preso in considerazione il profilo di rischio del settore. È stata inoltre ipotizzata una struttura del capitale coerente con l’indebitamento lordo ultimo riportato dall’Offerente. Sulla base della metodologia *Capital Asset Pricing Model*, il WACC è quindi stato stimato in un intervallo intorno al 6%.

Di seguito si riporta il valore dell’azione EI Towers determinata come sopra descritto:

Valore per Azione EI Towers (approssimato al primo decimale su base DCF)

€48 - €61

Occorre rilevare che la componente azionaria dell’Offerta - consistente, come già indicato, nello scambio di n. 0,03 azioni ordinarie Ei Towers per ciascuna azione ordinaria Rai Way - non prevede il trasferimento del controllo di Ei Towers. Tale circostanza ha quindi portato gli Amministratori all’adozione di criteri in grado di esprimere valori al netto di premi di controllo o di maggioranza in via diretta, ossia senza l’applicazione di rettifiche, quale nella fattispecie il metodo delle quotazioni di borsa. In questa prospettiva, i risultati rivenienti dall’applicazione del metodo del *Discounted Cash Flow* necessiterebbero comunque di rettifiche al fine di fornire indicazioni di valore per quote minoritarie. L’entità di tali rettifiche, non essendo corroborata da dati statistici univoci, introduce in genere un significativo grado di soggettività nel processo valutativo. Alla luce di tali considerazioni, gli Amministratori hanno utilizzato il metodo finanziario quale mero termine di raffronto al fine di ottenere indicazioni di massima circa l’affidabilità dei risultati ottenuti dal metodo principale.

D’altra parte lo scostamento fra i valori di base del metodo di controllo, come sopra descritto, ed il metodo principale, basato sul valore di borsa, è pari al 5%, che si colloca in un ambito di ragionevolezza, nelle specifiche circostanze.

### 3.1.2.2 Multipli di operazioni precedenti

Il metodo dei multipli di operazioni precedenti si basa sull’analisi di un campione di operazioni poste in essere in un determinato periodo temporale nell’ambito dello stesso settore di attività in cui opera l’emittente oggetto di valutazione (“**Multipli di Operazioni**”). Ai fini dell’applicazione della metodologia, per ognuna delle operazioni selezionate è stato derivato un set di c.d. multipli, calcolati come il rapporto tra il valore dell’operazione in questione e alcuni indicatori finanziari considerati significativi. Una volta selezionati i multipli considerati rilevanti sulla base del campione considerato, gli stessi sono stati applicati alle corrispondenti metriche economico-finanziarie dell’Offerente oggetto di valutazione, al fine di stimare il valore del capitale economico dell’impresa.

Occorre notare che il fattore temporale, le specificità locali e le sinergie di ciascuna operazione precedente hanno un impatto significativo sui sottostanti Multipli delle Operazioni. Occorre altresì considerare che differenti condizioni macroeconomiche,

cicli economici, transizioni al digitale e le dinamiche dell'Emittente, il *management* e il contesto di riferimento (tra gli altri fattori) possono portare a valutazioni molto diverse e non rilevanti per l'Offerente o per l'Operazione in questione.

Perciò, i Multipli di Operazioni selezionati devono essere visti come indicativi e a solo scopo di riferimento, poiché non è chiaro se le operazioni selezionate siano un concreto e rilevante termine di paragone dell'Offerta.

Sulla base delle considerazioni e limitazioni definite, sono state analizzate le seguenti operazioni precedenti: Brookfield/TDF France, NSZ/Antenna Hungaria, Alinda Capital Partners/Emitel, First State Investments/TDF Digita (Finland), DMT/EI Towers, Montagu/Emitel, TDF/TD Media&Broadcast e TDF/Antenna Hungaria.

Operazioni precedenti	Valore dell'Impresa/EBITDA ultimo riportato	Valore implicito per Azione EI Towers
Media	10,3x	€37,0
Massimo	11,9x	€43,2
Minimo	8,9x	€31,5

Fonte: Factset al 23 febbraio 2015, documenti aziendali

Nota: EBITDA di riferimento di EI Towers stimato per i 12 mesi precedenti il 28 febbraio 2015

Il metodo di controllo come sopra illustrato conferma la ragionevolezza del metodo principale.

### 3.2 Valutazione Azioni Rai Way

#### 3.2.1 Metodologia principale: Flussi di Cassa Operativi Scontati (Discounted Unlevered Cash Flow)

Le azioni Rai Way sono state valutate sulla base del valore implicito dell'Offerta e del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di EI Towers. Tale valore ricade entro un *range* ragionevole suffragato dal metodo di seguito descritto. Il metodo dei Flussi di Cassa Operativi Scontati si fonda su:

- (a) prevedibilità e visibilità sui flussi di cassa dell'Emittente, dovuti alla natura a lungo termine dei suoi contratti;
- (b) tasso di crescita di lungo periodo allineato con il tasso di inflazione, ad oggi stimato nell'intorno dell'1%;
- (c) mancanza di validi riferimenti di mercato, oltre all'Offerente stesso, di società o transazioni comparabili.

Come già descritto in precedenza, il metodo dei Flussi di Cassa Operativi Scontati (*Discounted Unlevered Cash Flow*) consente di valutare il valore attuale dei flussi di

cassa operativi futuri stimati. La generazione di cassa è definita come la cassa generata dalle attività operative e disponibile ai prestatori di capitale (debito e capitale proprio) dopo il reinvestimento nelle attività operative dell'Emittente stessa - ossia prima degli interessi e dei dividendi ma al netto delle tasse.

Nell'applicazione della metodologia dei Flussi di Cassa Operativi Scontati (*Discounted Unlevered Cash Flow*) sono state analizzate proiezioni economico-finanziarie derivate a partire dal Consensus per il periodo 2014-2016 e poi estrapolate fino a coprire un periodo complessivo di dieci anni (2014-2024). Per la valutazione dei flussi di cassa che vanno oltre tale periodo è stato stimato il c.d. *terminal value* che tiene in considerazione delle ipotesi di crescita di lungo periodo (intervallo intorno all'1%) e il WACC, conformemente alla metodologia di Gordon.

Nella determinazione del WACC utilizzato quale tasso di sconto, è stato preso in considerazione il profilo di rischio del settore. È stata inoltre ipotizzata una struttura del capitale coerente con l'indebitamento lordo ultimo riportato dall'Offerente. Sulla base della metodologia *Capital Asset Pricing Model*, il WACC è quindi stato stimato in un intervallo intorno al 6%.

Fatti salvi i fattori, le ipotesi e le limitazioni descritte nei precedenti paragrafi, la tabella che segue riassume i risultati ottenuti a seguito dell'utilizzo della metodologia di valutazione dei Flussi di Cassa Operativi Scontati.

Valore per Azione Rai Way (approssimato al primo decimale su base DCF)

€3,9 - €4,9

Sulla base del Corrispettivo offerto pari a Euro 3,13 per azione Rai Way e 0,03 azioni EI Towers di nuova emissione, il Valore per Azione Rai Way implicito nel valore DCF EI Towers è il seguente:

Valore implicito per Azione Rai Way (approssimato al primo decimale su base DCF EI Towers)

€4,6 - €5,0

Si riporta di seguito il corrispettivo implicito sulla base di medie di prezzo ponderate per i volumi di EI Towers in vari periodi di riferimento

	Prezzo EI Towers	Valore implicito per Azione Rai Way
1 giorno (23 febbraio 2015)	€45,83	€4,50
Media 1 settimana	€45,17	€4,49
Media 1 mese	€44,42	€4,46
Media 3 mesi	€42,77	€4,41

Fonte: Factset al 23 febbraio 2015

### 3.2.2 Metodologie di controllo

Al fine di controllare i risultati della metodologia di valutazione principale (Flussi di Cassa Operativi Scontati) il Corrispettivo è stato confrontato con i risultati derivanti da ulteriori metodologie, descritte di seguito, ipotizzando a riferimento il prezzo delle azioni ordinarie EI Towers del giorno 23 febbraio 2015, che come già descritto coincide con il Prezzo di Emissione.

#### 3.2.2.1 Multipli di Mercato

Il metodo dei multipli di mercato è basato sull'analisi delle quotazioni di borsa di un campione di società considerate comparabili a quella oggetto di valutazione (i "Multipli di Mercato"). Per l'applicazione della metodologia, per ognuna delle operazioni selezionate, è stato derivato un set di c.d. multipli, calcolati come il rapporto tra il valore dell'operazione in questione e alcuni indicatori finanziari considerati significativi. I multipli considerati rilevanti sulla base del campione considerato sono stati applicati alle corrispondenti metriche finanziarie dell'Emittente per calcolare il valore intrinseco del capitale e dell'impresa.

I multipli considerati maggiormente significativi sono stati individuati sulla base delle caratteristiche proprie del settore, prassi di mercato e della maggiore comparabilità delle rispettive metriche economico-finanziarie tra le società che fanno parte del campione di riferimento. È stato quindi considerato il rapporto Valore dell'Impresa/EBITDA, il multiplo del Valore dell'Impresa/(EBITDA - Investimenti ordinari in immobilizzazioni) e prezzo/utile.

Il confronto con tali multipli dell'Emittente è stato condotto applicando - sulla base di considerazioni qualitative circa la significatività dei multipli ottenuti e del profilo di crescita simile dell'Offerente e dell'Emittente nonché della mancanza di *due diligence* sulla crescita attesa negli anni successivi - gli intervalli selezionati alle proiezioni finanziarie per l'esercizio 2015. Peraltro EI Towers è l'unica società Europea di torri *broadcasting* quotata oltre all'Emittente e, dunque, la società maggiormente comparabile con l'Emittente sia l'Offerente stesso, per la medesima esposizione alle trasmissioni televisive, per l'esposizione macroeconomica all'Italia, per l'esposizione sostanzialmente mono-cliente in un impianto contrattuale simile. Si rilevano anche alcune differenze con riferimento ai maggiori investimenti e alla maggiore esposizione al rischio tecnologico delle antenne di trasmissione per l'Emittente.

Sulla base delle considerazioni e limitazioni definite sopra, si riportano di seguito i Multipli di Mercato attuali dell'Offerente e dell'Emittente al Corrispettivo (ovvero ricalcolando il valore economico del capitale di Rai Way sulla base della valorizzazione del Corrispettivo):

Multiplio 2015 atteso	El Towers	Rai Way (al Corrispettivo)
Valore dell'Impresa/EBITDA	12,2x	12,0x
Valore dell'Impresa/(EBITDA-Capex)	13,7x	15,6x
Prezzo/utile	31,2x	32,3x

Fonte: Factset al 23 febbraio 2015, documenti aziendali  
Nota: Capex escludono le componenti straordinarie

Ferme restando le considerazioni, ipotesi e limitazioni descritte nei precedenti paragrafi, nella tabella che segue vengono sintetizzate le valorizzazioni implicite di Rai Way ipotizzando lo stesso multiplo di Mercato di El Towers.

2015 atteso	Valore implicito per Azione Rai Way
Valore dell'Impresa/EBITDA	€4,6
Valore dell'Impresa/(EBITDA-Capex)	€3,9
Prezzo/utile	€4,3

Sono stati anche presi in considerazione altri operatori quotati di torri di trasmissione: tra gli altri, American Tower, SBA Communications, Crown Castle, Sarana Menara Nusantara, Tower Bersama, Solusi Tunas Pratama, Bharti Infratel. Bisogna altresì notare che data l'influenza delle diverse esposizioni geografiche, dei regimi di tassazione e del settore di esposizione (ad esempio il settore delle trasmissioni televisive o telefoniche) in cui tali imprese sono attive, si registrano diversi profili di redditività e crescita di tali altre società che sono riflessi in multipli di valutazione particolarmente disomogenei. Inoltre, la liquidità dei relativi titoli azionari, la copertura da parte degli analisti finanziari (e dunque la disponibilità di stime di mercato condivise rilevanti) e altri fattori contingenti potrebbero incidere sulla significatività dei prezzi di borsa o dei multipli calcolati.

Conseguentemente, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che i risultati della metodologia dei Multipli di Mercato applicati a operatori internazionali di torri di trasmissione non fossero rilevanti ai fini della presente analisi.

### 3.2.2.2 Multipli di operazioni precedenti

Il metodo dei multipli di operazioni precedenti si basa sull'analisi di un campione di operazioni poste in essere in un determinato periodo temporale nell'ambito dello stesso settore di attività in cui opera l'emittente oggetto di valutazione. Per l'applicazione della metodologia, per ognuna delle operazioni selezionate, è stato derivato un set di c.d. multipli, calcolati come il rapporto tra il valore dell'operazione in questione e alcuni indicatori finanziari considerati significativi. Una volta selezionati i multipli considerati rilevanti sulla base del campione considerato, gli stessi sono stati applicati alle corrispondenti metriche economico-finanziarie dell'Emittente oggetto di valutazione, per stimare il valore del capitale economico dell'impresa.

Occorre notare che il fattore temporale, le specificità locali e le sinergie di ciascuna operazione precedente hanno un impatto significativo sui sottostanti Multipli delle Operazioni. Occorre altresì considerare che differenti condizioni macroeconomiche, cicli economici, transizioni al digitale e le dinamiche dell'Emittente, il *management* e il contesto di riferimento (tra gli altri fattori) possono portare a valutazioni molto diverse e non rilevanti per l'Offerente o per l'Operazione in questione.

Perciò, i Multipli di Operazioni selezionati devono essere visti come indicativi e a solo scopo di riferimento, dato che non è chiaro se le operazioni selezionate siano un concreto e rilevante termine di paragone dell'Offerta.

Sulla base delle considerazioni e limitazioni definite, sono state analizzate le seguenti operazioni precedenti: Brookfield/TDF France, NSZ/Antenna Hungaria, Alinda Capital Partners/Emitel, First State Investments/TDF Digita (Finland), DMT/EI Towers, Montagu/Emitel, TDF/TD Media&Broadcast e TDF/Antenna Hungaria.

Operazioni precedenti	Valore dell'Impresa/EBITDA ultimo riportato	Valore implicito per Azione Rai Way
<b>Media</b>	10,3x	€3,7
<b>Massimo</b>	11,9x	€4,4
<b>Minimo</b>	8,9x	€3,2

Fonte: documenti aziendali, comunicati stampa, analisti di ricerca

Nota: EBITDA di riferimento di Rai Way stimato per i 12 mesi precedenti il 28 febbraio 2015

### 3.2.2.3 Premi delle OPA precedenti e operazioni di acquisto del controllo

Il premio implicito nel Corrispettivo è stato confrontato rispetto a quello rilevato in un campione di operazioni precedenti in Italia e all'estero. La seguente tabella riporta una sintetica analisi di tutte le operazioni poste in essere in un determinato periodo temporale nell'ambito dello stesso settore di attività in cui opera l'Emittente e regione geografica.

Mediana	Giorno precedente	1 mese
Premio per Rai Way	22,0%	26,4%
Italia - tutti i settori (ultimi 10 anni)	15,4%	21,6%
Italia - tutti i settori (ultimi 2 anni)	21,0%	22,3%
EMEA - Settore Telecomunicazioni, Media, Technology (3 anni)	25,8%	32,8%
EMEA - Tutti i settori (operazioni >US\$1mld, 3 anni)	18,6%	27,9%

Fonte: documenti aziendali, Factset, comunicati stampa, articoli di giornale

Nota: Nel calcolo dei premi EMEA sono prese in considerazione esclusivamente le operazioni strategiche e pagate interamente in contanti (senza concambio azionario). I premi italiani sono calcolati considerando solo le OPA su aziende quotate il cui valore risulta essere superiore a €100 milioni.

#### 3.2.2.4 Analisi dei prezzi obiettivo

Il Corrispettivo è stato confrontato rispetto ai prezzi obiettivo degli analisti finanziari. Tali prezzi esprimono generalmente l'aspettativa di valore del titolo Rai Way a 12 mesi e sono derivati da molteplici metodologie valutative a discrezione del singolo analista di ricerca.

Analista	Data	Prezzo obiettivo
Broker 1	9 febbraio 2015	€ 4,20
Broker 2	29 gennaio 2015	€ 3,70
Broker 3	26 gennaio 2015	€ 3,88
Broker 4	30 dicembre 2014	€ 3,75
Broker 5	30 dicembre 2014	€ 4,50
Broker 6	30 dicembre 2014	€ 3,50

Fonte: Analisti di ricerca



#### 4. VALUTAZIONE DEI BENI OGGETTO DEL CONFERIMENTO DI CUI ALLA RELAZIONE DI STIMA AI SENSI DEGLI ARTT. 2343-TER E 2440 COD. CIV.

Ai fini dell'Aumento di Capitale mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie Rai Way, il Consiglio di Amministrazione di El Towers ha deciso, ai sensi dell'art. 2440, comma 2, cod. civ., di avvalersi della disciplina di cui agli artt. 2343-ter e 2343-quater cod. civ. per la stima delle azioni ordinarie Rai Way oggetto di conferimento.

Tale disciplina, in particolare, consente di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti ad opera di un esperto nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria, qualora il valore attribuito ai beni in natura conferiti, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione effettuata da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, nonché dotato di adeguata e comprovata professionalità (art. 2343-ter, comma 2, lett. b), cod. civ.).

Il Consiglio di Amministrazione di El Towers ha dunque conferito al Prof. Mauro Bini, quale esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2, lett. b), cod. civ. l'incarico di emettere, in vista dell'Assemblea che delibererà l'Aumento di Capitale al servizio dell'Offerta, la propria valutazione delle azioni ordinarie Rai Way riferita alla data del 31 dicembre 2014. Tale valutazione verrà messa a disposizione nei termini e nelle forme previste dalla normativa vigente.

La disciplina prevista dagli artt. 2343-ter e 2343-quater cod. civ., prevede altresì che gli amministratori della società conferitaria (nel caso di specie El Towers) rilascino - entro il termine di trenta giorni dall'esecuzione del conferimento o, se successiva, dalla data di iscrizione nel registro delle imprese della delibera di aumento del capitale sociale - una dichiarazione contenente le informazioni di cui all'art. 2343-quater, comma 3, cod. civ., ossia:

- a) la descrizione dei beni oggetto di conferimento (nel caso di specie le azioni ordinarie Rai Way) per i quali non si è fatto luogo alla relazione di cui all'art. 2343, comma 1, cod. civ.;
- b) il valore attribuito a detti beni, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione;
- c) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo;
- d) la dichiarazione che non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione di cui alla lett. b);
- e) la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto di cui all'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), cod. civ.

La dichiarazione in questione deve essere depositata dagli amministratori della società conferitaria presso il registro delle imprese competente in allegato all'attestazione che l'aumento di capitale è stato eseguito prevista dall'art. 2444 cod. civ.

Ai sensi dell'art. 2343-*quater*, comma 4, cod. civ., fino a quando la predetta dichiarazione non sia iscritta nel registro delle imprese, le azioni sono inalienabili e non possono essere assegnate ai sottoscrittori dell'aumento di capitale.

## **5. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLA SOCIETÀ**

Il conferimento delle azioni ordinarie Rai Way eventualmente apportate all'Offerta a favore di EI Towers non ha impatti fiscali sulla Società ai fini delle imposte dirette.

## **6. INFORMAZIONI SUI RISULTATI DELL'ULTIMO ESERCIZIO CHIUSO E SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE DELL'ESERCIZIO IN CORSO**

I risultati economico-finanziari del 2014 sono positivi ed in linea con i piani aziendali, come descritto nella relazione dei primi nove mesi 2014, nonostante lo scenario macroeconomico del Paese rimanga caratterizzato da elementi di criticità.

Pur tenendo conto di tali elementi, grazie al miglioramento dell'attività core di ospitalità e servizi ai clienti televisivi nazionali ed agli operatori di telecomunicazioni mobili e grazie ai primi frutti da piccole acquisizioni, la performance operativa del Gruppo EI Towers sta procedendo in linea con i piani aziendali sia in termini di redditività operativa che di flusso di cassa.

Nei primi nove mesi 2014 i ricavi consolidati caratteristici si sono attestati ad Euro 174,8 milioni, in lieve incremento (+0,4%) rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. La crescita dei ricavi, contrattualmente legati all'indice dei prezzi al consumo, incorpora anche la variazione di perimetro di consolidamento derivante dall'acquisizione di Sart, consolidata a partire dal 28 febbraio di quest'anno.

Il margine operativo lordo (EBITDA) esclusi componenti economici non ricorrenti pari ad Euro -0,3 milioni, è risultato di Euro 83,3 milioni (47,7% dei ricavi caratteristici ed in crescita del 3,3% rispetto al dato dell'anno precedente) e l'EBITDA al netto dei componenti economici non ricorrenti è pari ad Euro 83,0 milioni (Euro 80,3 milioni nei primi nove mesi 2013).

Le continue efficienze sulla struttura dei costi (in calo di Euro 3,4 milioni rispetto allo stesso periodo del 2013) hanno permesso di incrementare la marginalità dell'1,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso.

Il risultato operativo (EBIT), in crescita del 9,8% rispetto allo stesso periodo del 2013, ammonta ad Euro 51,4 milioni, con un'incidenza sui ricavi caratteristici del 29,4%.

Gli oneri finanziari netti per Euro 5,8 milioni sono sostanzialmente in linea col dato dei primi nove mesi 2013 e includono gli oneri relativi alla quota di competenza del prestito obbligazionario calcolata secondo il criterio del costo ammortizzato.

L'utile netto, dopo aver contabilizzato imposte di competenza per Euro 16,2 milioni, si è attestato ad Euro 29,3 milioni, pari al 16,8% dei ricavi caratteristici, in crescita rispetto al dato dei primi nove mesi del 2013 (Euro 26,3 milioni).

Sulla base delle informazioni ad oggi disponibili si confermano per l'intero esercizio 2014 gli obiettivi già comunicati al mercato, in particolare il raggiungimento di un EBITDA ante oneri non ricorrenti, pari a circa 110 milioni.

Dal punto di vista finanziario, si prevede di chiudere l'esercizio 2014 con una

posizione finanziaria netta inferiore a 100 milioni di Euro; il leverage ratio consolidato (Posizione Finanziaria Netta/EBITDA ante oneri non ricorrenti) si dovrebbe quindi attestare a circa 0,9.

Per quanto riguarda l'esercizio 2015, sulla base delle informazioni ad oggi disponibili si conferma un trend in linea con i Piani aziendali, i cui obiettivi sono già stati comunicati al mercato.

#### **7. CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO ED EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO**

L'Aumento di Capitale è a servizio di un'offerta pubblica di acquisto e scambio e, pertanto, non è previsto l'intervento di alcun consorzio di collocamento e/o garanzia.

#### **8. COMPAGINE AZIONARIA DELLA SOCIETÀ A SEGUITO DELL'AUMENTO DI CAPITALE ED EFFETTI SU EVENTUALI PATTI PARASOCIALI**

La compagine azionaria di El Towers e la percentuale di diluizione degli attuali azionisti ad esito dell'Aumento di Capitale dipendono dal numero di adesioni all'Offerta.

In caso di adesione integrale all'Offerta da parte degli azionisti di Rai Way, El Towers emetterà complessive n. 8.160.000 azioni ordinarie e la percentuale di diluizione degli attuali azionisti sarà pari al 22,4% del capitale sociale dell'Offerente post Offerta (al netto delle azioni proprie).

Sulla base delle informazioni disponibili, alla data odierna non risultano in essere patti parasociali ai sensi dell'art. 122 del TUF sulle azioni ordinarie El Towers.

#### **9. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE**

Tenuto conto degli adempimenti previsti dalla normativa applicabile alle offerte pubbliche di acquisto e scambio, la Società intende dare esecuzione all'Aumento di Capitale, subordinatamente al rilascio delle autorizzazioni da parte delle competenti Autorità, entro il 31 dicembre 2015.

Trattandosi di aumento scindibile che potrà aver luogo anche in più tranches, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, cod. civ., (i) il capitale sociale si intenderà aumentato di volta in volta in ragione dell'ammontare delle sottoscrizioni raccolte e (ii) l'aumento di capitale, ove non integralmente sottoscritto entro il 31 dicembre 2015, si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni complessivamente effettuate entro il suddetto termine.

La tempistica dell'Aumento di Capitale potrà comunque subire modificazioni anche in relazione ai risultati dell'Offerta ed alla eventuale necessità di procedere agli adempimenti di cui all'art. 108, commi 1 e 2, del TUF.

#### **11. MODIFICHE STATUTARIE**

Qualora la proposta di Aumento di Capitale di cui alla presente relazione illustrativa sia approvata, sarà necessario procedere alla modifica e integrazione dell'art. 5 dello statuto sociale nei termini di seguito indicati.

Testo vigente	Testo proposto
Articolo 5 (Capitale sociale - Finanziamenti soci)	Articolo 5 (Capitale sociale - Finanziamenti soci)
<p>A) Il capitale sociale è fissato in Euro 2.826.237,70 (duemilioniottocentoventiseimiladuecentotrentasette virgola settanta) suddiviso in numero 28.262.377 (ventottomilioniduecentosessantaduemilatrecento settantasette) azioni ordinarie da nominali 10 (dieci) centesimi di Euro cadauna.</p>	Invariato.
	<p>B) L'assemblea straordinaria del 27 marzo 2015 ha deliberato di approvare un aumento di capitale sociale scindibile, a pagamento, per un importo complessivo massimo di Euro 373.972.800,00 (comprensivo del sovrapprezzo), da eseguirsi in una o più volte, anche in più tranches, entro il 31 dicembre 2015, mediante emissione di n. 8.160.000 azioni ordinarie da nominali 10 (dieci) centesimi di Euro cadauna, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 comma 4, primo periodo, del cod. civ., da liberarsi mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie Rai Way S.p.A. eventualmente portate in adesione all'offerta pubblica di acquisto e scambio promossa dalla Società in data 24 febbraio 2015, avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie Rai Way S.p.A., per un corrispettivo per ciascuna azione ordinaria di Rai Way S.p.A. portata in adesione all'offerta pari a (i) Euro 3,13 e (ii) n. 0,03 azioni ordinarie di El Towers S.p.A. di nuova emissione.</p>
<p>B) In caso di aumento a pagamento del capitale sociale, il diritto d'opzione può essere escluso con deliberazione dell'assemblea o, nel caso in cui sia stato a ciò delegato, del Consiglio di Amministrazione, nei limiti e con le modalità previsti dall'art. 2441 c.c., quarto comma, secondo periodo del codice civile.</p>	<p>BC) In caso di aumento a pagamento del capitale sociale, il diritto d'opzione può essere escluso con deliberazione dell'assemblea o, nel caso in cui sia stato a ciò delegato, del Consiglio di Amministrazione, nei limiti e con le modalità previsti dall'art. 2441 c.c., quarto comma, secondo periodo del codice civile.</p>
<p>C) Le azioni sono nominative, indivisibili ed ogni azione dà diritto ad un voto.</p>	<p>CD) Le azioni sono nominative, indivisibili ed ogni azione dà diritto ad un voto.</p>
<p>D) La società avrà la facoltà di emettere azioni di categorie diverse (quali, a titolo esemplificativo, azioni correlate, azioni privilegiate, azioni di risparmio, etc.) nonché obbligazioni, anche convertibili o "cum warrant", "warrants" a norma</p>	<p>DE) La società avrà la facoltà di emettere azioni di categorie diverse (quali, a titolo esemplificativo, azioni correlate, azioni privilegiate, azioni di risparmio, etc.) nonché obbligazioni, anche convertibili o "cum warrant", "warrants" a norma</p>

di legge e con le modalità di legge.	di legge e con le modalità di legge.
E) I versamenti relativi alla liberazione delle azioni saranno richiesti dall'organo amministrativo nei termini e nei modi che reputerà convenienti, nel rispetto della vigente normativa.	EF) I versamenti relativi alla liberazione delle azioni saranno richiesti dall'organo amministrativo nei termini e nei modi che reputerà convenienti, nel rispetto della vigente normativa.
F) L'assemblea straordinaria può deliberare l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti della società o di società controllate, mediante emissione di speciali categorie di azioni nei limiti e con le modalità previste dall'art. 2349 del cod. civ.	FG) L'assemblea straordinaria può deliberare l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti della società o di società controllate, mediante emissione di speciali categorie di azioni nei limiti e con le modalità previste dall'art. 2349 del cod. civ.

Le modifiche dello statuto sociale sopra illustrate non configurano alcun diritto di recesso in capo ai soci che non avranno concorso alle deliberazioni oggetto della presente relazione illustrativa.

\* \* \*

Alla luce di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione intende sottoporre alla Vostra approvazione la seguente proposta di delibera.

#### Proposta

*“L’Assemblea Straordinaria degli azionisti di El Towers S.p.A.*

- *esaminata la Relazione del Consiglio di Amministrazione e la proposta ivi formulata;*
- *preso atto: (i) del parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni El Towers S.p.A. di nuova emissione espresso, ai sensi dell’art. 2441, comma 6, cod. civ. e dell’art. 158 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A.; (ii) della relazione predisposta dall’esperto indipendente Prof. Mauro Bini ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter cod. civ.; e (iii) dell’attestazione del Collegio Sindacale che il capitale sociale di Euro 2.826.237,70 è interamente sottoscritto, versato ed esistente;*

*delibera*

- 1) *di approvare la proposta di aumento di capitale, a pagamento, in via scindibile per un importo complessivo massimo di Euro 373.972.800,00 (comprensivo del sovrapprezzo), da eseguirsi in una o più volte, anche in più tranche, mediante emissione di n. 8.160.000 azioni ordinarie dal valore nominale Euro 0,10, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell’art. 2441 comma 4, primo periodo, cod. civ., da liberarsi mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie Rai Way S.p.A. eventualmente portate in adesione all’offerta pubblica di acquisto e scambio promossa dalla Società in data 24 febbraio 2015, avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie Rai Way S.p.A., per un corrispettivo per ciascuna azione ordinaria di Rai Way S.p.A. portata in adesione all’offerta*

pari a (i) Euro 3,13 e (ii) n. 0,03 azioni ordinarie di El Towers di nuova emissione;

- 2) di fissare al 31 dicembre 2015 il termine ultimo per dare esecuzione all'aumento di capitale e di stabilire che, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, cod. civ., (i) il capitale sociale si intenderà aumentato di volta in volta in ragione dell'ammontare delle sottoscrizioni raccolte e (ii) l'aumento di capitale, ove non integralmente sottoscritto entro il 31 dicembre 2015, si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni complessivamente effettuate entro il suddetto termine;
- 3) di modificare l'art. 5 dello statuto sociale mediante l'inserimento di una nuova lett. B), con conseguente rinumerazione letterale dei successivi capoversi, secondo la formulazione di seguito indicata: "B) L'assemblea straordinaria del 27 marzo 2015 ha deliberato di approvare un aumento di capitale sociale scindibile, a pagamento, per un importo complessivo massimo di Euro 373.972.800,00 (comprensivo del sovrapprezzo), da eseguirsi in una o più volte, anche in più *tranche*, entro il 31 dicembre 2015, mediante emissione di n. 8.160.000 azioni ordinarie dal valore nominale di Euro 0,10 cadauna, godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 comma 4, primo periodo, del cod. civ., da liberarsi mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie Rai Way S.p.A. eventualmente portate in adesione all'offerta pubblica di acquisto e scambio promossa dalla Società in data 24 febbraio 2015, avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie Rai Way S.p.A., per un corrispettivo per ciascuna azione ordinaria di Rai Way S.p.A. portata in adesione all'offerta pari a (i) Euro 3,13 e (ii) n. 0,03 azioni ordinarie El Towers S.p.A. di nuova emissione.";
- 4) di conferire al Consiglio di Amministrazione e per esso agli Amministratori Delegati, anche disgiuntamente fra loro e con facoltà di subdelega, ogni più ampio potere per dare attuazione alle deliberazioni di cui sopra per il buon fine dell'operazione, ivi inclusi, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il potere per:
  - (i) predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'esecuzione dell'aumento deliberato, anche ai sensi dell'art. 2444 cod. civ., nonché per adempiere alle formalità necessarie per procedere all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni di nuova emissione, ivi incluso il potere di provvedere alla predisposizione e alla presentazione alle competenti Autorità di ogni domanda, istanza, documento o prospetto allo scopo necessario o opportuno;
  - (ii) procedere agli adempimenti previsti dall'art. 2343-quater cod. civ.;
  - (iii) richiedere all'esperto indipendente, Prof. Mauro Bini, per gli eventuali conferimenti effettuati dopo il 30 giugno 2015, un aggiornamento della valutazione resa ai sensi dell'art. 2343-ter cod. civ. volto a confermare che il valore delle azioni Rai Way S.p.A. oggetto del conferimento sia almeno pari a quello risultante dalla precedente valutazione;

- (iv) *apportare alle deliberazioni adottate ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria e/o opportuna, anche a seguito di richiesta di ogni autorità competente ovvero in sede di iscrizione, e in genere, per compiere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, compreso l'incarico di depositare presso il competente Registro delle Imprese lo statuto sociale aggiornato con la modificazione del capitale sociale.*

\* \* \*

24 febbraio 2015

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

