

**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD UNA OPERAZIONE
DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**

*(redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010,
come successivamente modificato e integrato)*

ESECUZIONE DI UN AUMENTO DI CAPITALE RISERVATO IN SOTTOSCRIZIONE A SHELLNET S.P.A.

20 dicembre 2024

TESSELLIS

Sede Legale Località Sa Illetta km 2.300, 09123 Cagliari, Italia | Tel. +39 070 4601 1
Cap. Soc. 139.200.000,00 i.v. | P.IVA 02375280928 | R.E.A. 191784 | C.C.I.A.A. Cagliari | tessellis.it

INDICE

Definizioni.....	3
Premessa	5
1. Avvertenze	5
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione.....	5
2. Informazioni relative all'Operazione.....	6
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione.....	6
2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione.....	7
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche dell'Operazione e della convenienza di quest'ultima per la Società	7
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari	8
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione, fornendo almeno gli indici di rilevanza applicabili.....	10
2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questo controllate	11
2.7 Informazioni relative agli strumenti finanziari della Società detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti della Società eventualmente coinvolti nell'Operazione e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie.....	11
2.8 Indicazione degli organi o degli Amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione, specificando i rispettivi ruoli con particolare riguardo agli Amministratori indipendenti	12
2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette informazioni.....	12
Allegato A.....	14
Allegato B.....	19

Definizioni

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente documento e delle relative definizioni. Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. I termini definiti al singolare si intendono anche al plurale, e viceversa, a seconda del contesto. Gli ulteriori termini utilizzati nel presente documento hanno il significato loro attribuito e indicato nel testo.

Accordo di Sottoscrizione	L'accordo sottoscritto in data 17 dicembre 2024, avente ad oggetto la proposta da parte di Shellnet di convertire in <i>equity</i> una quota dell'indebitamento della Società e la strutturazione della relativa operazione di Aumento di Capitale per Conversione.
Aumento di Capitale per Conversione	L'aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile e progressiva per un importo complessivo massimo di Euro 15.000.000,00, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), da offrire, in due <i>tranche</i> e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, Codice Civile, a Shellnet.
Comitato OPC o Comitato	Il comitato controllo e rischi e per le operazioni con parti correlate di Tessellis.
Delega	La delega ai sensi dell'art. 2443 Codice Civile conferita dall'assemblea straordinaria della Società in data 10 gennaio 2023 (già parzialmente eseguita in data 19 giugno 2023), da esercitarsi in una o più volte entro 30 mesi dalla data della delibera assembleare, per massimi Euro 60.000.000,00 comprensivi di sovrapprezzo: (i) ad aumentare il capitale sociale a pagamento, in forma scindibile, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, anche con esclusione o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 4, 5 e 8 del Codice Civile, anche tramite l'emissione di azioni da riservare a servizio di programmi di incentivazione basati sull'assegnazione di strumenti finanziari a favore di amministratori, dipendenti e collaboratori della Società, individuati dal Consiglio di Amministrazione a fronte di specifici impegni di lock up da parte di questi ultimi; e (ii) ad emettere obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della società ai sensi dell'art. 2420-ter del Codice Civile, unitamente alla facoltà di deliberare il relativo aumento di capitale a servizio della conversione, anche con esclusione o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile.
Documento Informativo	Indica il presente documento informativo.

Parere del Comitato OPC	Il parere favorevole rilasciato dal Comitato OPC in data 16 dicembre 2024.
Prezzo di Emissione	Il prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall’Aumento di Capitale per Conversione, coincidente con la media dei VWAP giornalieri registrati dall’azione Tessellis nei dieci giorni di mercato aperto precedenti all’esecuzione di ciascuna <i>tranche</i> .
Procedura OPC	Indica la procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Tessellis in data 28 luglio 2021.
Regolamento Consob o Regolamento OPC	Il regolamento approvato con delibera Consob n. 17221/2010, come successivamente modificato e integrato.
Shellnet	Shellnet S.p.A., società di diritto italiano, con sede legale in Roma, Viale Giorgio Ribotta n. 35, iscritta al Registro delle Imprese di Roma, al n. 13456840159, capitale sociale di Euro 32.864.974,78.
Tessellis o Società o Emittente	Tessellis S.p.A., società per azioni di diritto italiano con sede legale in Cagliari, Località Sa Illetta, SS 195 km 2,300, numero d’iscrizione al Registro delle Imprese di Cagliari - Oristano al n. 02375280928, capitale sociale di Euro 139.200.000, integralmente sottoscritto e versato.

Premessa

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da Tessellis S.p.A. (“**Tessellis**, “la “**Società**” o l’”**Emittente**”) – ai sensi dell’articolo 5 e in conformità allo schema di cui all’Allegato 4 del regolamento approvato con delibera Consob n. 17221/2010 (il “**Regolamento Consob**” o “**Regolamento OPC**”), nonché ai sensi del paragrafo 12 della procedura per le operazioni con parti correlate della Società, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 28 luglio 2021 (la “**Procedura OPC**”) – con riferimento all’operazione di aumento di capitale, da eseguirsi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, del Codice Civile e da riservare in sottoscrizione a Shellnet S.p.A. (“**Shellnet**” e l’”**Operazione**”).

L’Operazione si configura come operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi dell’art. 7 della Procedura OPC, nonché ai sensi dell’art. 1.1, lettera a) dell’Allegato 3 al Regolamento OPC, in quanto risulta superata la soglia del 5% con riferimento all’indice di rilevanza del controvalore, come di seguito precisato.

Il presente Documento Informativo, unitamente al parere favorevole rilasciato in data 17 dicembre 2024 dal comitato controllo e rischi e per le operazioni con parti correlate della Società (il “**Comitato OPC**” o il “**Comitato**”) è stato messo a disposizione del pubblico, nel termine previsto dall’articolo 5, comma 3 del Regolamento Consob, presso la sede sociale di Tessellis in Località Sa Illetta, SS195 Km 2.3, 09124 Cagliari, nonché sul sito *internet* della Società (www.tessellis.it) e sul meccanismo di stoccaggio centralizzato denominato “eMarket Storage”, gestito da Teleborsa S.r.l., consultabile all’indirizzo <https://www.emarketstorage.it/it>, in data 20 dicembre 2024.

1. Avvertenze

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall’Operazione

Come più nel dettaglio illustrato al successivo paragrafo 2.2, l’Operazione è stata qualificata quale operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC. In particolare, Shellnet costituisce una parte correlata dalla Società essendo la persona giuridica che esercita il controllo di diritto su Tessellis (detenendo il 51,59% del relativo capitale sociale), ricadendo pertanto nella definizione di parte correlata *sub* par. 9, punto b(i) di cui ai principi contabili internazionali (IAS 24), come riportata nell’appendice del Regolamento OPC.

Fatto salvo quanto indicato nel presente Documento Informativo, tenuto conto delle caratteristiche dell’Operazione, non si ravvisano, a giudizio di Tessellis, particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli normalmente inerenti ad operazioni di analoga natura.

Alla luce di quanto precede, la Società ha dunque attivato tutti i presidi previsti dalla Procedura OPC, ed in particolare il Comitato OPC è stato tempestivamente coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria, ricevendo prontamente informazioni complete e adeguate sull’Operazione, nonché le varie bozze della documentazione fornita a supporto, ivi inclusi l’Accordo di Sottoscrizione (come *infra* definito) e la relazione illustrativa degli amministratori di Tessellis in merito all’operazione di aumento di capitale sociale da deliberare in esercizio della delega conferita ai sensi dell’art. 2443 del Codice Civile. In data 17 dicembre 2024 il Comitato OPC ha quindi espresso all’unanimità il proprio parere favorevole al compimento dell’Operazione, ritenendo che la stessa integri i requisiti prescritti dalla vigente disciplina in materia di operazioni con parti correlate, sia sotto il profilo dell’interesse sociale di Tessellis al suo compimento, sia sotto il profilo della convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni (il “**Parere del Comitato OPC**”).

2. Informazioni relative all'Operazione

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

L'Operazione si inserisce nel contesto di una iniziativa di rafforzamento patrimoniale scaturita dalle discussioni con Shellnet, nei confronti del quale, alla data del presente Documento Informativo, la Società espone debiti di natura commerciale e finanziaria per un ammontare complessivo di circa Euro 61 milioni, originatisi nel corso degli ultimi due esercizi, anche quale conseguenza delle tensioni finanziarie manifestatesi in capo al gruppo Tessellis (il "**Gruppo**").

In tale contesto, in data 16 dicembre 2024 è pervenuta alla Società una proposta da parte di Shellnet (l'**"Accordo di Sottoscrizione"**), accettata dal Consiglio di Amministrazione in data 17 dicembre 2024, mediante la quale quest'ultima ha manifestato la disponibilità a convertire in *equity* una quota del suddetto indebitamento, secondo un rapporto di conversione del credito in capitale di 1 a 1, mediante la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato da eseguirsi, in due *tranche*, entro il 31 marzo 2025, ad un prezzo di emissione coincidente con la media dei VWAP giornalieri registrati dall'azione Tessellis nei dieci giorni di mercato aperto precedenti all'esecuzione di ciascuna *tranche*.

Nello specifico, l'Accordo di Sottoscrizione prevede che l'Operazione venga realizzata tramite un aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile e progressiva, per un importo complessivo di massimi Euro 15.000.000,00, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), da offrire, in due *tranche* e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, Codice Civile, a Shellnet, ad un prezzo di emissione coincidente con la media dei VWAP giornalieri registrati dall'azione Tessellis nei dieci giorni di mercato aperto precedenti all'esecuzione di ciascuna *tranche* (il "**Prezzo di Emissione**"), da liberarsi mediante compensazione volontaria di crediti certi, liquidi ed esigibili per Euro 15.000.000,00, secondo un rapporto di conversione del credito in capitale di 1 a 1, per cui, a titolo esemplificativo, a fronte della conversione di crediti pari a Euro 1,00 saranno sottoscritte azioni di nuova emissione per un controvalore (inclusivo di sovrapprezzo) pari a Euro 1,00, con facoltà del Consiglio di Amministrazione di procedere agli eventuali arrotondamenti usuali per operazioni di questa natura (l'**"Aumento di Capitale per Conversione"**).

Al riguardo, si segnala che, nel contesto sopra descritto e ai fini dell'esecuzione dell'Operazione, in data 19 dicembre 2024, il Consiglio di Amministrazione di Tessellis, in parziale esecuzione della delega ai sensi dell'art. 2443 Codice Civile conferita dall'assemblea straordinaria della Società del 10 gennaio 2023 - già parzialmente eseguita in data 19 giugno 2023 - (la "**Delega**"), ha deliberato l'Aumento di Capitale per Conversione.

Il Consiglio di Amministrazione, in pari data, ha inoltre stabilito, ai sensi del secondo comma dell'art. 2439 del Codice Civile, che l'Aumento di Capitale per Conversione si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni effettuate entro il termine finale del 31 marzo 2025, fermo restando che: (a) la prima *tranche* di massimi Euro 7.000.000,00, comprensivi di sovrapprezzo, dovrà essere sottoscritta entro il 31 dicembre 2024; (b) la seconda *tranche* di massimi Euro 8.000.000,00, comprensivi di sovrapprezzo, dovrà essere sottoscritta entro il 31 marzo 2025; precisandosi per tutte le due suddette *tranche* che la qualità di socio ed i diritti ad essa connessi potranno essere esercitati senza attendere la scadenza del termine finale dell'aumento, dovendo l'organo amministrativo provvedere agli adempimenti di legge sulla base delle sottoscrizioni di volta in volta effettivamente raccolte.

Si segnala, al riguardo, che, in data 19 dicembre 2024, il socio Shellnet ha sottoscritto la prima *tranche*

dell'Aumento di Capitale per Conversione per un importo pari ad Euro 7 milioni, ad un prezzo di Euro 0,2433 per azione.

L'impegno di sottoscrizione relativo alla seconda *tranche* è condizionato alla circostanza che la Società sia in grado di ammettere alle negoziazioni su Euronext Milan le azioni rivenienti dall'esecuzione di entrambe le *tranche*. Shellnet ha espressamente consentito a ricevere, a fronte della sottoscrizione della prima *tranche*, azioni non ammesse alle negoziazioni su Euronext Milan, a fronte dell'impegno della Società a fare quanto in proprio potere per ammettere alle negoziazioni su Euronext Milan tali azioni entro il 31 marzo 2025. Resta inteso che anche successivamente al 28 febbraio 2025 e fino alla scadenza del termine del 31 dicembre 2025, Shellnet potrà sottoscrivere la seconda *tranche* dell'Aumento di Capitale per Conversione.

2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

L'esecuzione dell'Operazione costituisce un'operazione con parti correlate in quanto prevede che l'Aumento di Capitale per Conversione sia riservato in sottoscrizione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, a una parte correlata della Società (ossia Shellnet), e rientra, pertanto, nel campo di applicazione del Regolamento Consob e della Procedura OPC.

Shellnet costituisce una parte correlata dalla Società essendo la persona giuridica che esercita il controllo di diritto su Tessellis (detenendo il 51,59% del relativo capitale sociale), ricadendo pertanto nella definizione di parte correlata *sub* par. 9, punto b(i) della definizione di parte correlata prevista dai principi contabili internazionali (IAS 24), come riportata nell'appendice del Regolamento OPC.

Inoltre, con riferimento agli interessi di parti correlate nell'Operazione, si rappresenta che il Presidente e Amministratore Delegato di Tessellis, Davide Rota, in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società tenutasi in data 19 dicembre 2024, ha dichiarato agli altri consiglieri e ai componenti del Collegio Sindacale, ai sensi dell'art. 2391, comma 1, codice civile, il proprio interesse nell'Operazione, in quanto titolare di una partecipazione pari allo 0,03% (zero virgola zero tre per cento) del capitale sociale di Tessellis ed essendo socio della società DAF Ventures S.r.l. che detiene una partecipazione pari allo 0,15% (zero virgola quindici per cento) del capitale sociale di Tessellis.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche dell'Operazione e della convenienza di quest'ultima per la Società

L'operazione di Aumento di Capitale per Conversione costituisce un'importante opportunità per la Società di estinguere una porzione dei debiti in essere nei confronti di Shellnet a fronte della loro conversione in capitale.

L'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione comporterà infatti un aumento del patrimonio netto dell'Emittente per Euro 15 milioni, quale aumento del capitale sociale e delle riserve, e una corrispondente riduzione dell'indebitamento corrente e non corrente per pari importo.

L'esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione non comporterà pertanto l'afflusso di nuove risorse per la Società, ma consentirà un significativo miglioramento della posizione finanziaria netta, con evidenti immediati benefici per la situazione finanziaria e patrimoniale di Tessellis.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Sulla base di quanto previsto dall'Accordo di Sottoscrizione, concordato tra le parti, il Prezzo di Emissione non viene indicato in modo puntuale, bensì viene stabilito un criterio di determinazione dello stesso. In particolare, il criterio proposto per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per Conversione prevede che lo stesso sia pari alla media dei VWAP¹ giornalieri registrati dall'azione Tessellis nei dieci giorni di mercato aperto precedenti all'esecuzione di ciascuna delle due *tranche* nelle quali è suddiviso l'Aumento di Capitale per Conversione, senza applicazione di alcuno sconto.

La determinazione di tale criterio, nello specifico, è stata frutto di un processo nel quale si è tenuto conto dell'effettiva situazione patrimoniale e finanziaria della Società, della necessità di eseguire l'operazione di rafforzamento patrimoniale in oggetto, nonché delle interlocuzioni intercorse tra la Società e Shellnet, relative alla gestione del debito accumulato dalla Società nei confronti di Shellnet e alla possibilità di trovare soluzioni per il suo ripagamento.

A tale riguardo, si segnala che, al fine di verificare che tale criterio sia adeguato, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni, il Consiglio di Amministrazione della Società ha dato mandato ad un esperto indipendente – Audirevi Transaction & Advisory S.r.l. – di predisporre una relazione che verifichi la sussistenza di tali requisiti (la “Relazione”).

La Relazione, anticipata da una presentazione fornita nell'ambito della riunione tenutasi in data 16 dicembre 2024, attesta, sulla base delle analisi condotte e dei metodi di valutazione utilizzati, che il criterio proposto per la determinazione del Prezzo di Emissione risulta adeguato, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni. Il criterio di determinazione del Prezzo di Emissione offerto da Shellnet risulta coerente con la dottrina, prassi di mercato e analoghe operazioni di aumento di capitale nonché in ragione del peggioramento del contesto macroeconomico/di mercato e delle *performance* del Gruppo.

Si segnala, al riguardo, che, in primo luogo, con riferimento alla scelta di determinare non già un prezzo puntuale quanto un criterio per la determinazione del Prezzo di Emissione e, nella circostanza, il riferimento ai corsi di borsa del titolo di Tessellis, risulta in linea con la prassi di mercato per operazioni assimilabili a quella in esame, tenuto conto delle modalità di esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione e del periodo intercorrente tra la delibera di esecuzione del medesimo e il momento di conversione dei crediti vantati da Shellnet, ed appare, nel complesso, ragionevole, coerente e non arbitrario, anche in considerazione dei seguenti elementi:

- la normativa di riferimento: al riguardo, l'art. 2441, comma 6, del Codice civile indica espressamente che, nel caso di specie, il prezzo di emissione delle azioni ai fini dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione debba essere determinato “*tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*”;
- la scelta adottata è inoltre suffragata dalla più autorevole teoria valutativa: i Principi Italiani di Valutazione (PIV), a titolo esemplificativo, stabiliscono “*in presenza di un mercato di borsa efficiente*”

¹ *Volume-weighted average price*: indicatore calcolato in base al prezzo medio ponderato per i volumi scambiati, generalmente all'interno di una giornata di mercato aperto.

e privo di perturbazioni, ed in assenza di competizione per acquisire il controllo di una società, la capitalizzazione di borsa (quotazione del titolo azionario per numero di titoli in circolazione) di una società dovrebbe di norma costituire la migliore approssimazione del valore (di mercato ed intrinseco) di un'azienda";

- la prassi di mercato prevalente che, nel caso di società quotate in borsa, suggerisce di considerare i prezzi di mercato *undistributed* quali informazioni rilevanti per la stima del valore economico della società oggetto di analisi, utilizzando le capitalizzazioni di borsa calcolate sulla base delle quotazioni dei prezzi (di chiusura) registrati in intervalli temporali ritenuti significativi;
- l'ampiezza del periodo temporale entro cui Shellnet ha facoltà/obbligo di eseguire la sottoscrizione in forza dell'Accordo di Sottoscrizione, in virtù del quale l'adozione di un prezzo d'emissione stabilito ab origine, nell'ipotesi in cui le quotazioni di borsa delle azioni della Società subissero variazioni significative, potrebbe penalizzare gli attuali azionisti. L'adozione di un criterio basato sull'andamento delle azioni in una finestra temporale ben delimitata e stabilita consente, per contro, di emettere titoli a un prezzo che segue l'andamento del valore dei titoli stessi, esplicitamente riconosciuto anche dal mercato dei capitali nel periodo di osservazione;
- i criteri utilizzati dagli amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione di nuove azioni nell'ambito di analoghe operazioni di aumento di capitale, come illustrato nel seguito.

In secondo luogo, il riferimento a valori medi di mercato per la stima del Prezzo di Emissione consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa e appare, inoltre, conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema e alla prassi consolidata.

Riguardo all'orizzonte temporale dei prezzi di borsa da utilizzare come base per il calcolo dei VWAP, la scelta di un periodo di tempo di dieci giorni di borsa aperta in prossimità dell'esecuzione delle due *tranche* in cui è suddiviso l'Aumento di Capitale per Conversione appare ragionevole in considerazione dei seguenti elementi:

- il peggioramento del contesto macroeconomico e del mercato in cui opera la Società, che potrebbe aver contribuito alla progressiva contrazione del corso delle azioni Tessellis nel corso degli ultimi mesi;
- il progressivo deterioramento delle performance economiche e finanziarie del Gruppo, con il conseguente peggioramento dell'integrità patrimoniale della Società, ulteriormente aggravate dalla perdita realizzata nei primi mesi del 2024;
- gli effetti causati dalla vendita delle azioni Tessellis ad esito della conversione delle obbligazioni sottoscritte da Nice&Green S.A. ("**Nice&Green**"), a cui ha fatto seguito un'ulteriore riduzione del corso del titolo nel periodo di conversione del prestito obbligazionario convertibile e convertendo in essere con Nice&Green (il "**POC Nice&Green**"), compreso fra il 22 luglio 2024 e il 12 dicembre 2024. Al riguardo, appare altresì evidente, da un punto di vista empirico, la correlazione esistente tra il trend evidenziato dal valore delle azioni scambiate e le richieste di conversione, in *tranche*, realizzate da Nice&Green, come peraltro frequentemente osservabile nella prassi in operazioni analoghe, dove la conversione delle obbligazioni e la successiva immediata vendita delle azioni rivenienti tendono a deprimere velocemente il valore unitario delle azioni in circolazione.

Al riguardo, si evidenzia, infine, che l'orizzonte temporale di breve termine da utilizzare per il calcolo del VWAP così come previsto nell'Accordo di Sottoscrizione, risulta coerente con alcune recenti transazioni realizzate sul mercato, illustrate nella tabella che segue, precisando che:

- le transazioni identificate riguardano aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile, eseguite mediante la conversione di crediti;
- il prezzo di emissione delle nuove azioni è stato determinato tramite l'applicazione della metodologia dei prezzi di borsa;
- l'Intervallo di osservazione selezionato per la stima del prezzo di emissione è incluso in un range compreso fra 1 e 10 giorni;
- le transazioni hanno previsto degli sconti compresi fra il 10% e il 35% del prezzo di borsa del titolo.

Tessellis - Transazioni recenti				
N.	Anno	Società	Intervallo di Osservazione	Sconto applicato*
1	2023	Go Internet S.p.A.	Prezzo di chiusura rilevato il giorno antecedente la sottoscrizione dell'accordo con l'investitore	10%
2	2022	Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Media degli ultimi 5 giorni di mercato aperto antecedenti alla data di esecuzione dell'aumento di capitale	35%
3	2019	Tiscali S.p.A.	Media degli ultimi 10 giorni di mercato aperto antecedenti la data di esecuzione dell'aumento di capitale	15%

* Rispetto al prezzo di Borsa del titolo

Si segnala, infine, che, sebbene le transazioni identificate siano state caratterizzate dall'applicazione di sconti (in taluni casi anche di entità significativa) rispetto al prezzo di borsa del titolo rilevato nei giorni immediatamente precedenti l'operazione, nel caso dell'assegnazione delle azioni Tessellis in favore di Shellnet non si prevede l'applicazione di alcuno sconto rispetto al VWAP del titolo rilevato nei 10 giorni antecedenti all'esecuzione delle due *tranche* in cui è suddiviso l'Aumento di Capitale per Conversione.

Pertanto, i termini e le condizioni dell'Operazione appaiono migliori rispetto a quelle praticate in operazioni di analoga natura e, complessivamente, convenienti per la Società.

Per ulteriori informazioni in merito ai criteri di determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per Conversione, si rinvia alla Relazione allegata al presente Documento Informativo *sub* Allegato B.

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione, fornendo almeno gli indici di rilevanza applicabili

L'Operazione si configura quale "operazione di maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 1 della Procedura OPC, nonché dell'allegato 3 al Regolamento OPC.

In particolare, ai sensi dell'art. 1 della Procedura OPC, per operazioni di maggiore rilevanza, si intendono "le Operazioni di cui almeno uno degli Indici di Rilevanza, applicabili a seconda della specifica Operazione, risulti superiore alla soglia di cui all'Allegato 3 del Regolamento OPC".

Tra i menzionati indici di rilevanza, risulta applicabile all'Operazione il seguente:

a) Indice di rilevanza del controvalore: è il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio netto tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla società ovvero, per le società quotate, se maggiore, la capitalizzazione della società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato

(relazione finanziaria annuale o semestrale o informazioni finanziarie periodiche aggiuntive, ove redatte).

In particolare, l'Operazione viene qualificata di maggiore rilevanza posto che risulta superata la soglia del 5% con riferimento al citato indice di rilevanza del controvalore (rapportando l'importo dell'Aumento di Capitale per Conversione, pari ad Euro 15 milioni, sulla capitalizzazione di mercato di Tessellis al 30 giugno 2024 – pari a Euro 151,2 milioni – si ottiene infatti una percentuale del 9,92%).

Come rappresentato nei precedenti paragrafi 2.1 e 2.3 del Documento Informativo, per effetto dell'Aumento di Capitale per Conversione, si addiverrà alla conversione in *equity* di una quota dell'indebitamento corrente del Gruppo, secondo un rapporto di conversione del credito in capitale di 1 a 1.

Al riguardo, si forniscono di seguito alcune informazioni pro-forma in merito agli effetti, sulla situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 30 giugno 2024, dell'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione.

Stato Patrimoniale Consolidato (in forma sintetica)	30 giugno 2024	Effetti proforma aumento di capitale	Situazione patrimoniale proforma al 30 giugno 2024
<i>(Milioni di Euro)</i>			
Attività non correnti	256,5	0,0	256,5
Attività correnti	51,2	0,0	51,2
Totale Attivo	307,7	0,0	307,7
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	(3,2)	15,0	11,8
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	2,4	0,0	2,4
Totale Patrimonio netto	(0,8)	15,0	14,2
Passività non correnti	109,2	(2,7)	106,6
Passività correnti	199,2	(12,3)	186,9
Totale Patrimonio netto e Passivo	307,7	0,0	307,7

Si segnala, infine, che, alla data del presente Documento Informativo, avendo il Consiglio di Amministrazione determinato esclusivamente il criterio di determinazione del Prezzo di Emissione – e non un prezzo puntuale – non è possibile determinare il numero di azioni Tessellis che saranno emesse in esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione e, di conseguenza, la connessa diluizione in termini di partecipazione per gli attuali azionisti della Società.

2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questo controllate

L'Operazione non comporta alcuna variazione dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione della Società e/o delle società da questa controllate.

2.7 Informazioni relative agli strumenti finanziari della Società detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti della Società eventualmente coinvolti nell'Operazione e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie

Nell'Operazione non sono coinvolti, quali parti correlate, membri degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali o dirigenti dell'Emittente, ad eccezione di Davide Rota, Presidente e Amministratore Delegato della Società, che alla data del presente Documento Informativo detiene, direttamente una partecipazione pari allo 0,03% (zero virgola zero tre per cento) del capitale sociale di Tessellis ed essendo

socio della società DAF Ventures S.r.l. che detiene una partecipazione pari allo 0,15% (zero virgola quindici per cento) del capitale sociale di Tessellis.

2.8 Indicazione degli organi o degli Amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione, specificando i rispettivi ruoli con particolare riguardo agli Amministratori indipendenti

Le trattative relative alla struttura dell'Operazione e ai termini e condizioni dell'Accordo di Sottoscrizione, sono state condotte dal Presidente e Amministratore Delegato della Società Davide Rota.

L'Operazione è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 19 dicembre 2024, previo Parere favorevole del Comitato OPC, rilasciato in data 17 dicembre 2024. Al Comitato e al Consiglio di Amministrazione sono state fornite con congruo anticipo informazioni complete e adeguate sull'Operazione, consentendo loro di effettuare un esame approfondito e documentato, sia nella fase istruttoria sia nella fase deliberativa, delle ragioni dell'Operazione, nonché della convenienza e della correttezza sostanziale delle sue condizioni.

In particolare, il Comitato, dopo aver esaminato le varie bozze dell'Accordo di Sottoscrizione, e in seguito ad appositi colloqui con il *management* coinvolto nell'Operazione, ha analizzato la versione finale del suddetto accordo e, in data 17 dicembre 2024, ha espresso all'unanimità parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. In particolare, alla suddetta riunione erano presenti quali membri del Comitato OPC la Presidente Maurizia Squinzi (consigliere indipendente), Sara Testino (consigliere indipendente) e Serena Torielli (consigliere indipendente).

In conformità all'art. 5 del Regolamento OPC, si allega al presente Documento Informativo il Parere dal Comitato OPC, *sub* Allegato A.

Come menzionato in apertura del presente paragrafo, in data 19 dicembre 2024 il Consiglio di Amministrazione, preso atto del Parere favorevole del Comitato OPC e rilevato l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile e progressiva per un importo complessivo massimo di Euro 15.000.000,00, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), da offrire, in due *tranche* e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, Codice Civile, a Shellnet, ad un prezzo di emissione coincidente con la media dei VWAP giornalieri registrati dall'azione Tessellis nei dieci giorni di mercato aperto precedenti all'esecuzione di ciascuna *tranche*, da liberarsi mediante compensazione volontaria di crediti certi, liquidi ed esigibili, secondo un rapporto di conversione del credito in capitale di 1 a 1.

2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette informazioni

La rilevanza dell'Operazione sussiste in via autonoma e non deriva dal cumulo con altre operazioni.

Cagliari, 20 dicembre 2024

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente e Amministratore Delegato
Davide Rota

Allegato A

PARERE DEL COMITATO PARTI CORRELATE

DI TESSELLIS S.P.A.

in merito all'esecuzione di un aumento di capitale riservato in sottoscrizione a Shellnet S.p.A.

17 dicembre 2024

(redatto ai sensi dell'art. 7 della "Procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate" approvata dal Consiglio di Amministrazione di Tessellis S.p.A. in data 28 luglio 2021, e dell'art. 8 del Regolamento approvato con delibera Consob n. 17221/2010)

1. PREMESSA

Il Comitato Parti Correlate di Tessellis S.p.A. (“**Tessellis**” o la “**Società**”), composto dagli amministratori indipendenti dott.ssa Maurizia Squinzi (Presidente), dott.ssa Sara Testino e dott.ssa Sara Torelli (il “**Comitato**”), è stato chiamato ad esprimere il presente parere (il “**Parere**”) in relazione all’operazione di aumento di capitale, da eseguirsi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, del Codice Civile e da riservare in sottoscrizione a Shellnet S.p.A. (“**Shellnet**” e l’“**Operazione**”).

Il Parere è reso dal Comitato ai sensi dell’art. 7 della “*Procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate*” di Tessellis approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 28 luglio 2021 (la “**Procedura OPC**”) nonché ai sensi dell’art. 8 del Regolamento approvato con delibera Consob n. 17221/2010, come successivamente modificato e integrato (il “**Regolamento Consob**”).

L’Operazione si inserisce nel contesto di una iniziativa di rafforzamento patrimoniale scaturita dalle discussioni con Shellnet, principale fornitore del gruppo Tessellis (il “**Gruppo**”), che coincide con l’attuale azionista di controllo della Società. Il rapporto commerciale con Shellnet, anche per via delle difficoltà finanziarie registrate dal Gruppo nel corso degli ultimi due esercizi, ha comportato l’incremento e l’accumulo di crediti vantati da Shellnet nei confronti della Società, che ammontano alla data del presente Parere a circa Euro 61 milioni (tra crediti commerciali e finanziari).

In tale contesto, in data 11 e 13 dicembre 2024 sono pervenute alla Società delle proposte da parte di Shellnet (l’“**Accordo di Sottoscrizione**”) mediante le quali quest’ultima ha manifestato la disponibilità a convertire in *equity* una quota del suddetto indebitamento, secondo un rapporto di conversione del credito in capitale di 1 a 1, mediante la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato da eseguirsi, in due *tranche*, entro il 31 marzo 2025, ad un prezzo di emissione coincidente con la media dei VWAP giornalieri registrati dall’azione Tessellis nei dieci giorni di mercato aperto precedenti all’esecuzione di ciascuna *tranche*.

In considerazione della natura di parte correlata del proponente, l’Accordo di Sottoscrizione e la complessiva Operazione sono stati sottoposti all’esame del Comitato Parti Correlate di Tessellis (il “**Comitato OPC**”) in data 16 dicembre 2024.

2. TERMINI E CONDIZIONI DELL’OPERAZIONE

L’Accordo di Sottoscrizione prevede che l’Operazione venga realizzata tramite un aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile e progressiva, per un importo complessivo di massimi Euro 15.000.000,00, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie, prive di valore nominale, aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione (da emettersi con godimento regolare), da offrire, in due *tranche* e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, cod. civ., a Shellnet S.p.A., ad un prezzo di emissione coincidente con la media dei VWAP giornalieri registrati dall’azione Tessellis nei dieci giorni di mercato aperto precedenti all’esecuzione di ciascuna *tranche*, da liberarsi mediante compensazione volontaria di crediti certi, liquidi ed esigibili per Euro 15.000.000,00, secondo un rapporto di conversione del credito in capitale di 1 a 1, per cui, a titolo esemplificativo, a fronte della conversione di crediti pari a Euro 1,00 saranno sottoscritte azioni di nuova emissione per un controvalore (inclusivo di sovrapprezzo) pari a Euro 1,00, con facoltà del Consiglio di Amministrazione di procedere agli eventuali arrotondamenti usuali per operazioni di questa natura (l’“**Aumento di Capitale per Conversione**”).

È previsto che l’Aumento di Capitale per Conversione sia deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Tessellis in esecuzione della delega ex art. 2443 del Codice Civile, ad esso conferita dall’Assemblea degli Azionisti del 10 gennaio 2023 (e già parzialmente eseguita in data 19 giugno 2023) (la “**Delega**”).

L’Accordo di Sottoscrizione prevede l’impegno di Shellnet a sottoscrivere la prima *tranche* dell’Aumento di Capitale per Conversione alla data di esecuzione della Delega (che dovrà avvenire entro il 31 dicembre 2024), mentre la seconda *tranche* entro il 28 febbraio 2025. L’impegno di sottoscrizione relativo alla seconda *tranche* è condizionato alla circostanza che la Società sia in grado di ammettere alle negoziazioni su Euronext Milan le azioni rivenienti dall’esecuzione di entrambe le *tranche*. Shellnet ha espressamente consentito a ricevere, a fronte della sottoscrizione della prima *tranche*, azioni non ammesse alle negoziazioni su Euronext Milan, a fronte dell’impegno della Società a fare quanto in proprio potere per ammettere alle negoziazioni su Euronext Milan tali azioni entro il 31 marzo 2025. Resta inteso che anche successivamente al 28 febbraio 2025 e fino alla scadenza del termine del 31 dicembre 2025, Shellnet potrà sottoscrivere la seconda *tranche* dell’Aumento di Capitale per Conversione.

3. NATURA DELLA CORRELAZIONE E SOGLIE DI RILEVANZA

L’esecuzione dell’Operazione costituisce un’operazione con parti correlate in quanto prevede che l’Aumento di Capitale per Conversione sia riservato in sottoscrizione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, del Codice Civile, a una parte correlata della Società (ossia Shellnet), e rientra, pertanto, nel campo di applicazione del Regolamento Consob e della Procedura OPC.

Shellnet costituisce una parte correlata dalla Società essendo la persona giuridica che esercita il controllo di diritto su Tessellis (detenendo il 51,59% del relativo capitale sociale), ricadendo pertanto nella definizione di parte correlata sub par. 9, punto *b(i)* della definizione di parte correlata prevista dai principi contabili internazionali (IAS 24), come riportata nell’appendice del Regolamento Consob.

Quanto alla rilevanza dell’Operazione, si noti che, ai sensi dell’art. 1 della Procedura OPC, per operazioni di maggiore rilevanza, si intendono “*le Operazioni di cui almeno uno degli Indici di Rilevanza, applicabili a seconda della specifica Operazione, risulti superiore alla soglia di cui all’Allegato 3 del Regolamento OPC*”.

Tra i menzionati indici di rilevanza, risulta applicabile all’Operazione il seguente:

a) Indice di rilevanza del controvalore: è il rapporto tra il controvalore dell’operazione e il patrimonio netto tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla società ovvero, per le società quotate, se maggiore, la capitalizzazione della società rilevata alla chiusura dell’ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (relazione finanziaria annuale o semestrale o informazioni finanziarie periodiche aggiuntive, ove redatte).

In particolare, l’Operazione viene qualificata di maggiore rilevanza posto che risulta ampiamente superata la soglia del 5% con riferimento al citato indice di rilevanza del controvalore; rapportando l’importo dell’Aumento di Capitale per Conversione, pari ad Euro 15 milioni, sulla capitalizzazione di mercato di Tessellis al 30 giugno 2024.

4. ATTIVITÀ CONDOTTE DAL COMITATO

I componenti del Comitato sono stati tempestivamente coinvolti nella fase delle trattative e nella fase istruttoria, ricevendo prontamente informazioni complete e adeguate sull'Operazione, nonché le varie bozze dell'Accordo di Sottoscrizione e della Relazione Illustrativa ex art. 2441, comma 6, del Codice Civile.

Il Comitato si è quindi riunito in data 16 dicembre 2024, dopo appositi colloqui con il *management* coinvolto nell'Operazione, ed ha analizzato la proposta finale dell'Accordo di Sottoscrizione ed approvato il testo del presente parere.

5. CONSIDERAZIONI DEL COMITATO

5.1 Interesse di Tessellis all'esecuzione dell'Operazione

L'operazione di Aumento di Capitale per Conversione costituisce un'importante opportunità per la Società di estinguere una porzione dei debiti in essere nei confronti di Shellnet a fronte della loro conversione in capitale.

L'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione comporterà infatti un aumento del patrimonio netto dell'Emittente per Euro 15 milioni, quale aumento del capitale sociale e delle riserve, e una corrispondente riduzione dell'indebitamento finanziario corrente.

L'esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione, sebbene non comporterà l'afflusso di nuove risorse per la Società, consentirà tuttavia un significativo miglioramento della posizione finanziaria netta.

5.2 Convenienza dei termini e delle condizioni del Finanziamento Soci e correttezza formale e sostanziale con riferimento al rispetto della Procedura OPC

Con riferimento alla convenienza dei termini e delle condizioni dell'Operazione, si osserva, innanzitutto, che il criterio proposto per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per Conversione prevede che lo stesso sia pari alla media dei VWAP giornalieri registrati dall'azione Tessellis nei dieci giorni di mercato aperto precedenti all'esecuzione di ciascuna *tranche*. A tale riguardo, al fine di verificare che tale criterio sia adeguato, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, il Consiglio di Amministrazione ha dato mandato ad un esperto indipendente –Audirevi Transaction & Advisory S.r.l. – di predisporre una relazione che verifichi la sussistenza di tali requisiti.

Tale relazione, anticipata da una presentazione fornita nell'ambito della riunione del 16 dicembre, che è stata fornita al Comitato OPC in data 17 dicembre 2024, ed attesta, sulla base delle analisi condotte e dei metodi di valutazione utilizzati, che il criterio proposto per la determinazione del prezzo di emissione risulta adeguato, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni. Dalle analisi svolte, emerge che il criterio proposto per la determinazione del prezzo di emissione risulta adeguato, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni. Il criterio di determinazione del Prezzo di Emissione offerto da Shellnet S.p.A. risulta coerente con la dottrina, prassi di mercato e analoghe operazioni di aumento di capitale nonché in ragione del peggioramento del contesto macroeconomico/di mercato e delle performance del Gruppo.

Si evidenzia, inoltre, che la prassi per operazioni di tale natura prevede che alla media del corso azionario sia applicato uno sconto, circostanza invece non prevista dall'Operazione.

Pertanto, i termini e le condizioni dell'Operazione appaiono migliori rispetto a quelle praticate in operazioni di analoga natura e, complessivamente, convenienti per la Società

Nell'ambito delle sue valutazioni, il Comitato ha considerato anche il contesto in cui la Società opera, e la circostanza relativa al corso del titolo da luglio 2024 in avanti, in concomitanza all'utilizzo del POC con Nice&Green, che costituisce – ad oggi - la principale fonte finanziaria del Gruppo alla base della continuità aziendale. La dinamica di decrescita del valore del titolo di Tessellis è assimilabile a quella dei titoli delle altre società che si finanziano tramite i prestiti obbligazionari convertibili.

Pertanto, i termini e le condizioni dell'Operazione appaiono migliori rispetto a quelle praticate in operazioni di analoga natura e, complessivamente, convenienti per la Società.

Infine, quanto alla correttezza formale, si rappresenta che l'approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione, avverrebbe nel rispetto della disciplina sulle operazioni con parti correlate (costituita dal Regolamento Consob e dalla Procedura OPC) con riferimento a tali profili.

6. CONCLUSIONI

In considerazione delle caratteristiche dell'Operazione, il Comitato ritiene che l'accettazione dell'Accordo di Sottoscrizione e l'esecuzione dell'Operazione nel loro complesso rispondano all'interesse di Tessellis.

Conseguentemente, ai sensi dell'art. 7 della Procedura OPC, il Comitato esprime all'unanimità dei suoi componenti un parere motivato favorevole (i) sulla sussistenza di un interesse di Tessellis al perfezionamento dell'Accordo di Sottoscrizione e al compimento dell'Operazione, nonché (ii) sulla convenienza e correttezza sostanziale dei relativi termini e condizioni.

Il Parere assume e presuppone che le informazioni e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio non subiscano modificazioni sostanziali e che non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni cui è stato chiamato il Comitato.

Roma, 17 dicembre 2024

Il Presidente del Comitato Parti Correlate di Tessellis S.p.A.

dott.ssa Maurizia Squinzi

Allegato B

Relazione rilasciata da Audirevi Transaction & Advisory S.r.l. ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per Conversione

Tessellis S.p.A.

Parere di congruità circa il criterio di determinazione del prezzo offerto da Shellnet S.p.A. in relazione alla sottoscrizione di un aumento di capitale, in via scindibile e con esclusione del diritto di opzione, riservato alla stessa, tramite conversione dei crediti di pari controvalore vantati da quest'ultima nei confronti della Vostra Società

Milano, 19 dicembre 2024

Riservata e confidenziale

Spettabile
Tessellis S.p.A.
Località Sa Illetta km 2.300
09123 Cagliari

C.se att. del Consiglio di Amministrazione

Milano, 19 dicembre 2024

Oggetto: Parere di congruità circa il criterio di determinazione del prezzo offerto da Shellnet S.p.A. in relazione alla sottoscrizione di un aumento di capitale, in via scindibile e con esclusione del diritto di opzione, riservato alla stessa, tramite conversione dei crediti di pari controvalore vantati da quest'ultima nei confronti della Vostra Società.

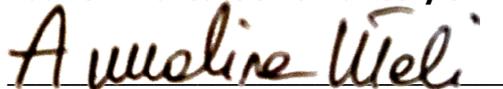
Spettabile Società ed Egregi Signori,

In riferimento all'incarico da Voi conferitoci in data 2 dicembre 2024 (l'"**Incarico**"), alleghiamo la nostra relazione di congruità, dal punto di vista finanziario, a supporto delle determinazioni di Vostra competenza in relazione all'operazione riguardante la sottoscrizione di un aumento di capitale in via scindibile e con esclusione del diritto di opzione riservato a Shellnet S.p.A., principale azionista di Tessellis S.p.A., tramite la conversione di parte dei crediti vantati da quest'ultima nei confronti della Vostra Società, per un pari controvalore nominale.

Il nostro lavoro è stato completato il 19 dicembre 2024 e successivamente a tale data non abbiamo svolto alcun lavoro o effettuato alcuna ulteriore verifica.

Nel rimanere a Vostra disposizione per qualsiasi ulteriore chiarimento, Vi porgiamo i nostri migliori saluti.

Audirevi Transaction & Advisory S.r.l.



Annalisa Vitali, Partner

Indice dei contenuti

1. Premesse	3
1.1. Contesto di riferimento	3
1.2. Oggetto e finalità dell’Incarico	3
2. La Società	4
2.1. <i>Overview</i>	4
2.2. Descrizione dell’attività svolta	4
2.3. Andamento del mercato di riferimento	6
2.4. Risultati economici e finanziari storici del Gruppo	7
3. L’Operazione	7
3.1. Accordo con Shellnet	7
3.2. Descrizione dell’Operazione	8
4. Documentazione utilizzata e limiti alla valutazione	9
4.1. Documentazione utilizzata	9
4.2. Limiti alla valutazione	10
5. Considerazioni valutative	12
5.1. Panoramica dei metodi di valutazione	12
5.2. Scelta del metodo di valutazione	14
5.3. Considerazioni sull’adeguatezza del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione previsto nell’Accordo di Sottoscrizione	15
6. Conclusioni	18
Allegato 1	19

1. PREMESSE

1.1. Contesto di riferimento

Ci è stato rappresentato che il Consiglio di Amministrazione di Tessellis S.p.A. (di seguito "**Tessellis**" o la "**Società**"), convocato per il giorno 19 dicembre 2024, è chiamato ad esprimersi in relazione all'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del Codice civile (l'**Operazione**"), da deliberare in esercizio della delega conferita dall'Assemblea dei Soci ai sensi dell'art. 2443 del Codice civile, redatta ai sensi dell'art. 72 del regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni (la "**Delega**").

Al riguardo, sulla base dell'ordine del giorno del Consiglio di Amministrazione anzidetto, si prevede che lo stesso delibere di sottoporre all'Assemblea della Società la proposta di aumento del capitale sociale in via scindibile, progressiva e con esclusione del diritto di opzione, riservato a Shellnet S.p.A. ("**Shellnet**" o l'**Offerente**"), per un importo pari a circa Euro 15 milioni, da sottoscrivere in due *tranche*, tramite la conversione dei crediti vantati da quest'ultima nei confronti della Società, per un pari controvalore nominale (l'**Aumento di Capitale**).

Nell'ambito dell'Operazione descritta, l'Offerente, attuale azionista di controllo del gruppo Tessellis (il "**Gruppo**"), intende proporre alla Società un prezzo di emissione coincidente con la media dei prezzi medi ponderati per i volumi scambiati giornalieri (*volume-weighted average price*, di seguito per brevità il "**VWAP**") registrati dall'azione Tessellis nei dieci giorni di mercato aperto precedenti all'esecuzione di ciascuna delle due *tranche* nelle quali è suddiviso l'Aumento di Capitale (il "**Prezzo di Emissione**").

Secondo quanto rappresentato dal *management*, l'Operazione è finalizzata al rafforzamento della struttura patrimoniale della Società ed al contestuale parziale esdebitamento della stessa nei confronti di Shellnet, azionista di riferimento del Gruppo che fa capo a Tessellis.

1.2. Oggetto e finalità dell'Incarico

Alla luce di quanto esposto in premessa, il Consiglio di Amministrazione di Tessellis ha incaricato la scrivente, Audirevi Transaction & Advisory S.r.l. (di seguito "**Audirevi**"), in qualità di esperto indipendente, di formulare il parere in epigrafe riguardante la congruità, in termini di ragionevolezza ed adeguatezza, sotto il profilo finanziario, circa il criterio di determinazione del Prezzo di Emissione offerto da Shellnet nell'ambito dell'Operazione (di seguito il "**Parere**") a supporto delle determinazioni di competenza del Consiglio di Amministrazione di Tessellis in proposito.

Più precisamente, l'attività svolta da Audirevi è consistita nell'applicazione delle analisi valutative ritenute più appropriate fra quelle suggerite dalla tecnica economica-finanziaria e comunemente utilizzate nella prassi professionale in contesti analoghi, allo scopo di illustrare le nostre considerazioni in relazione alla congruità del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione offerto da Shellnet nell'ambito dell'Operazione. Pertanto, il presente Parere ha validità limitata all'ambito della fattispecie in esame e non può essere utilizzata, in tutto o in parte, per scopi difformi.

Il Parere è indirizzato al Consiglio di Amministrazione e al Comitato Parti Correlate di Tessellis e potrà essere utilizzato, altresì, per le finalità connesse alle comunicazioni conseguenti necessarie. Esso non è destinato ad essere utilizzato da soggetti e per scopi diversi da quelli anzidetti, pertanto, Audirevi non autorizza terze parti, diverse da quelle anzidette, a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni del presente Parere e declina ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni che possano derivare dall'uso improprio della stessa.

Si precisa, infine, che l'accesso, il possesso e/o l'utilizzo in qualunque modo, in tutto e/o in parte, del Parere da parte di soggetti terzi, diversi da quelli autorizzati precedentemente indicati, non determina l'instaurazione di qualsivoglia rapporto di natura contrattuale con Audirevi.

2. LA SOCIETÀ

2.1. Overview

Tessellis S.p.A., è una società per azioni di diritto italiano con sede legale in Cagliari, località Sa Illetta, SS 195 km 2.300, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Cagliari n. 02375280928, a capo dell'omonimo gruppo societario.

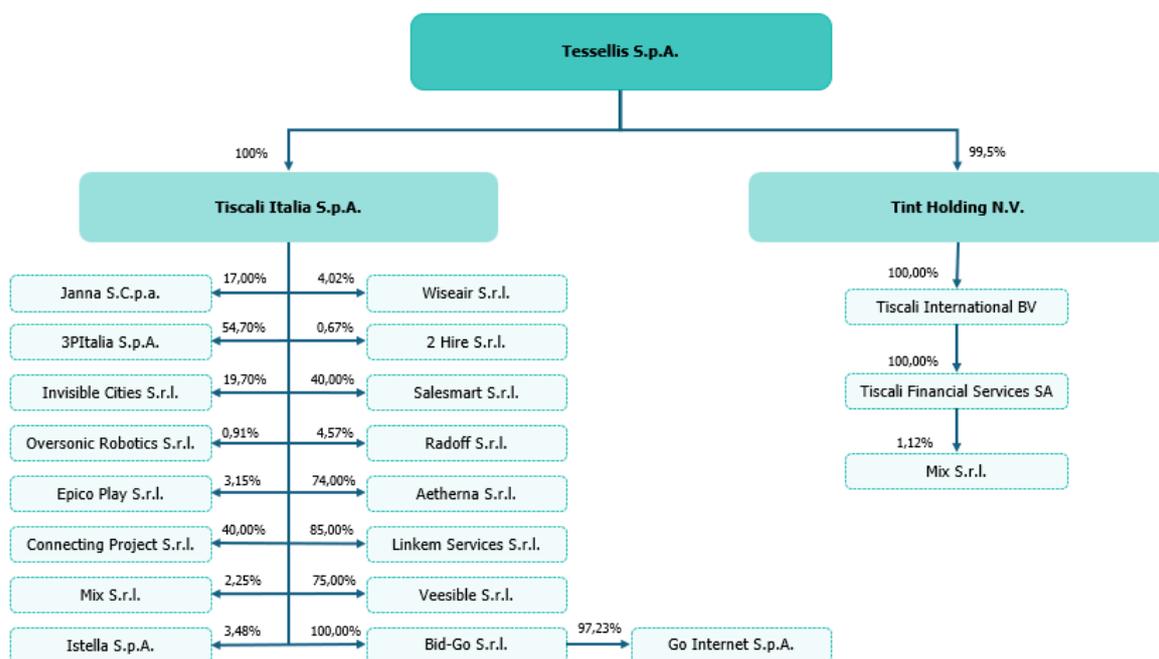
Fondata nel 1998, Tessellis nasce dall'aggregazione del ramo *retail* di Linkem Retail S.r.l. e di Tiscali Italia S.p.A. ed oggi opera, anche tramite le sue controllate, nel settore dei media, dell'innovazione e delle telecomunicazioni, offrendo un'ampia gamma di servizi di telefonia e connettività a clienti privati, aziende e pubbliche amministrazioni.

Alla data della presente, il capitale sociale di Tessellis ammonta a Euro 132.200.000, diviso in complessive n. 270.214.006 azioni ordinarie, ciascuna senza valore nominale espresso.

Parte delle azioni ordinarie della Società, corrispondente al 48,67% delle azioni in circolazione, è ammessa alle negoziazioni sul mercato Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; mentre la restante parte, pari al 51,33% delle azioni ordinarie in circolazione della Società, non è oggetto di scambio su alcun mercato (regolamentato e non).

Alla data della presente, il controllo della Società, ai sensi dell'art. 93 TUF, fa capo a Shellnet, che possiede una partecipazione corrispondente al 51,33% del capitale sociale di Tessellis.

Alla data del 30 novembre 2024 la struttura del Gruppo facente capo a Tessellis è la seguente:



2.2. Descrizione dell'attività svolta

Il Gruppo, di cui Tessellis rappresenta la società capogruppo, opera nel settore dei media, dell'innovazione e delle telecomunicazioni, attraverso l'offerta di servizi di telefonia e connettività a clienti privati, ad aziende e alle amministrazioni pubbliche.

Più precisamente, l'attività svolta dal Gruppo è suddivisa nelle seguenti linee di *business*:

Telecomunicazioni

In tale ambito, il Gruppo offre servizi di telefonia tramite l'impiego di diverse tecnologie:

- Fibra ottica FTTH, raggiungendo oltre 12 milioni di famiglie e imprese locali, con velocità fino a 2,5 Gbps nelle aree A&B e C&D (per le aziende) tramite la rete Open Fiber e su rete TIM (con il passaggio a 2,5Gbps dal mese di novembre);
- Connessioni FTTC, coprendo circa 28 milioni di famiglie e imprese locali, offrendo velocità fino a 200 Mbps;
- FWA (*Fixed Wireless Access*) con velocità tramite la rete OpNet, raggiungendo circa 24 milioni di famiglie e imprese locali.

Inoltre, Tessellis ha aderito all'offerta di Open Fiber per le aree C e D in Italia, divenendo uno dei primi operatori ad offrire servizi FTTH con capacità fino a 1 Giga ai cittadini e alle imprese stabiliti nelle cosiddette aree in divario digitale esteso.

La Società offre servizi *ultrabroadband* a circa 29 milioni tra famiglie e imprese, di cui circa 10 milioni con tecnologia FTTH.

Inoltre, la Società ha rafforzato le vendite del servizio FWA e FWA 5G su rete Opnet con velocità fino a 100Mb, abilitando l'offerta di connettività *ultrabroadband* ad un mercato potenziale di circa 17 milioni tra famiglie e imprese.

Media & Technology

Questa linea di *business* svolge un ruolo fondamentale sul fronte dell'innovazione con i suoi servizi, portali e piattaforme, fungendo da aggregatore di una *community* composta da oltre 15 milioni di utenti unici.

La linea di *business* "Media & Technology" include tre diverse aree di attività collegate tra loro:

- Portali *web*, in quanto il portale Tiscali News è stato una delle prime testate *online* registrate in Italia e ad oggi si posiziona tra le prime 10 testate digitali italiane, con 12 giornalisti ed oltre 100 collaboratori esterni;
- Piattaforme digitali, di cui le più rilevanti sono il servizio di *mailing*, con oltre 1,4 milioni indirizzi attivi e l'opportunità di accesso alle notizie (Tiscali Shopping) che consente di acquistare via *web* e via *call*, e Tagliacosti, un comparatore che permette di accedere a condizioni vantaggiose nell'acquisizione di energia e assicurazioni, attraverso la collaborazione con altri portali *web*;
- Vevisible, concessionaria pubblicitaria del Gruppo, che raccorda le varie divisioni del Gruppo, rappresentandone il *booster* nella creazione del valore. Vevisible, fondata nel luglio del 2022, oggi è partecipata, fra gli altri, anche da aziende editrici che forniscono svariati contenuti. La sua *mission* è quella di attrarre investimenti pubblicitari *online* verso le *properties* del Gruppo, dei *partners* e degli editori che le hanno dato mandato, avvalendosi di diversi strumenti tecnologici e di un sistema di piattaforme che le consentono di distinguersi dai suoi *competitor* configurandosi come un incubatore in grado di affiancare i suoi *partner* nella messa a sistema dei propri *asset* digitali. Nel contesto di mercato illustrato al paragrafo successivo, nei primi mesi del 2024 Vevisible ha ottimizzato l'infrastruttura tecnologica per massimizzare i proventi della pubblicità in RTB (*Real Time Bidding*) ed ha stipulato accordi con i primari operatori del *digital advertising* in Italia.

Future Communities

Future Communities è il programma di innovazione di Tessellis dedicato allo sviluppo dei nuovi modelli di *business* per la trasformazione digitale di imprese e pubbliche amministrazioni.

Tale programma si sostanzia in un centro di innovazione e sviluppo di *business* all'interno del quale vengono creati, sviluppati e dispiegati strumenti, piattaforme e servizi verticali. Nello specifico, *Future Communities* rappresenta un esempio virtuoso di *open innovation* grazie alla collaborazione di *start up* innovative, centri di ricerca e *partner* industriali per la creazione di servizi ad alto valore aggiunto in grado di accelerare la trasformazione digitale di imprese e territori.

Il raggiungimento degli obiettivi di *Future Communities* è supportato da:

- *Innovation Lab* per lo scouting, l'investimento e lo sviluppo di progettualità e nuove applicazioni focalizzate su specifici settori verticali ritenuti strategici in ottica di *smart cities* e di PNRR;
- *Innovation Factory* per l'ingegnerizzazione e il testing commerciale dei servizi innovativi disegnati e validati tecnologicamente dall'*Innovation Lab*.

L'ecosistema abilitato da *Future Communities* è accelerato dalle sinergie industriali sviluppate grazie al consolidamento di realtà aziendali quali:

- 3PIItalia, specializzata nel disegno e sviluppo di progetti pluriennali in *partnership* pubblico-privato per l'accelerazione del digitale nei territori;
- Aetherna, *leader* della *digital transformation* nel settore dell'*hospitality* che sviluppa e offre soluzioni innovative in grado di aumentare la competitività delle strutture ricettive;
- Connecting Project, specializzata nell'offerta di soluzioni integrate e ad alto valore aggiunto dedicate agli operatori retail di telecomunicazione.

Infine, nel primo semestre 2024 il Gruppo ha continuato il suo percorso di focalizzazione nelle attività dedicate al segmento B2B, mediante l'acquisizione di Go Internet – Xstream, e a quello mobile, oltre che ai progetti innovativi, che presentano *performance* migliori, un miglior ritorno degli investimenti e un *churn rate* più contenuto rispetto ai servizi dedicati al mercato *telco consumer* fisso.

In questa fase di rifocalizzazione del *business* di Tessellis, finalizzata al miglioramento delle *performance* aziendali e, contestualmente, a contrastare la graduale riduzione dell'attività del Gruppo nel segmento *telco consumer*, il Gruppo ha dato avvio, altresì, ad un'azione di riduzione dei costi di struttura (-6% nel primo semestre del 2024 rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente) e ad una revisione delle politiche commerciali nell'acquisizione di nuovi clienti nel settore *retail*, orientata al perseguimento di obiettivi di maggiore efficienza.

2.3. Andamento del mercato di riferimento

Negli ultimi anni il settore delle comunicazioni ha mostrato una progressiva contrazione in termini di risorse complessive (-3,3% nel 2023), particolarmente nel segmento della rete fissa. Durante l'anno in corso, anche il segmento della rete mobile ha fatto registrare una decisa contrazione (-4,1% rispetto al 2023), in ragione della continua riduzione dei prezzi dei servizi e dei *device* per le telecomunicazioni.

Il mercato *Banda Larga Banda Fisso*, gli accessi *Broadband* e *Ultrabroadband* di rete fissa, principale mercato di riferimento della Società, è rimasto sostanzialmente stabile nel corso dei primi mesi del 2024, registrando una crescita contenuta al +0,6% su base annua (realizzato pressoché interamente grazie alle *performance* positive del terzo trimestre 2024). Nello stesso periodo, inoltre, è diminuita significativamente la componente DSL tradizionale (-21,4%), che rappresenta ormai meno del 12% del mercato.

Per ciò che riguarda i servizi delle telecomunicazioni mobili, invece, nei primi mesi del 2024 il mercato ha registrato un incremento nel numero totale di linee di circa 1,29 milioni di unità su base annua. In questo mercato, Tim è *leader* di mercato con una *market share* del 27,5%, seguita da Vodafone con il 26,8%, da Wind Tre con il 23,8% e da Iliad con il 10,1%.

Tessellis è attiva nel mercato degli MVNO (*Mobile Network Operator*), che conta circa 12,74 milioni di SIM, in cui il *leader* di mercato è Poste con una quota del 4%, mentre al 30 giugno 2024 la Società contava circa 349 mila SIM. L'offerta mobile di Tessellis (su rete Tim) è attualmente disponibile in 7.825 Comuni italiani, coprendo il 99% della popolazione nazionale. Lo scorso maggio la Società ha lanciato l'offerta in 5G in 4.143 Comuni d'Italia.

Infine, con riferimento alla pubblicità *online*, nei primi mesi dell'anno in corso il mercato ha registrato un incremento del +5,4%. Osservando il dettaglio per dispositivo, in particolare, si nota che nel primo semestre del 2024 gli *smartphone* e i *desktop* (inclusi i *tablet*) hanno segnato una progressione, rispettivamente del +6% e del +4,9%, rispetto allo stesso periodo del 2023. La fruizione dei contenuti tramite *app* e tramite *browsing* sta crescendo in modo più accentuato, rispettivamente del +16% e del +4,4%. Tra i principali *driver* di tale andamento vi sono lo sviluppo dei formati video, delle iniziative speciali e delle attività sui *social media*, ormai divenuti strumenti indispensabili nella strategia di comunicazione degli inserzionisti.

Nel contesto di mercato fin qui illustrato, si colloca lo sforzo del *management* di Tessellis nel graduale riposizionamento delle attività del Gruppo sulla clientela *business* e nel contestuale efficientamento delle attività nel settore *retail*.

2.4. Risultati economici e finanziari storici del Gruppo

Di seguito si illustrano in sintesi la riclassifica dei dati salienti del bilancio consolidato di Tessellis dal 31 dicembre 2022 al 31 dicembre 2023, nonché della relazione finanziaria consolidata al 30 giugno 2024:

Tessellis - Prospetti economici consolidati				Tessellis - Prospetti patrimoniali consolidati			
€/000	FY22A	FY23A	1H24A	€/000	FY22A	FY23A	1H24A
Ricavi delle vendite	100.060	231.220	109.012	Immobilizzazioni immateriali	207.904	184.437	181.745
Altri ricavi	1.591	2.697	1.195	Immobilizzazioni materiali	66.438	55.378	51.289
Valore della produzione	101.651	233.917	110.207	Immobilizzazioni finanziarie	7.134	6.723	6.535
COGS	(74.452)	(156.483)	(77.435)	Immobilizzazioni	281.476	246.538	239.569
Margine lordo	27.199	77.434	32.772	Rimanenze	26.687	8.297	8.477
<i>In % del VdP</i>	<i>26,8%</i>	<i>33,1%</i>	<i>29,7%</i>	Crediti commerciali	13.980	15.070	19.716
Personale	(14.882)	(37.046)	(16.229)	Debiti commerciali	(65.244)	(78.934)	(110.234)
Oneri diversi di gestione	(2.407)	(5.692)	(1.784)	Capitale circolante comm.	(24.577)	(55.567)	(82.041)
EBITDA	9.910	34.696	14.759	Altre attività	41.306	25.689	30.249
<i>In % del VdP</i>	<i>9,7%</i>	<i>14,8%</i>	<i>13,4%</i>	Altre passività	(92.704)	(76.067)	(75.140)
Ammortamenti	(43.499)	(81.569)	(35.491)	Capitale circolante netto	(75.975)	(105.945)	(126.932)
Accantonamenti	(64)	(3.117)	(279)	Fondo TFR	(7.814)	(7.839)	(8.487)
Svalutazioni	-	(4.751)	-	Fondo per rischi e oneri	(10.554)	(6.021)	(5.799)
EBIT	(33.653)	(54.741)	(21.011)	Capitale investito netto	187.133	126.733	98.351
<i>In % del VdP</i>	<i>(33,1%)</i>	<i>(23,4%)</i>	<i>(19,1%)</i>	Disponibilità liquide	(8.269)	(7.746)	(9.680)
Proventi e oneri finanziari	(3.218)	(7.321)	(5.055)	Debiti verso banche	129.261	109.118	108.820
EBT	(36.871)	(62.062)	(26.066)	Posizione finanziaria netta	120.992	101.372	99.140
Imposte	(16)	(142)	(13)	Patrimonio netto del Gruppo	65.128	24.402	(3.152)
Risultato netto	(36.887)	(62.204)	(26.079)	Patrimonio netto di terzi	1.013	959	2.363
				Patrimonio netto	66.141	25.361	(789)
				Fonti totali	187.133	126.733	98.351

Secondo quanto rappresentato dal *management* della Società, le stime di chiusura dell'esercizio 2024 prevedono un analogo andamento rispetto a quanto riportato nella relazione finanziaria consolidata al 30 giugno 2024 ed in linea con i *trend* di settore.

3. L'OPERAZIONE

3.1. Accordo con Shellnet

Come rappresentato dal *management* della Società, l'Operazione in oggetto si inserisce nel contesto di un'iniziativa di rafforzamento patrimoniale che ha avuto inizio con la proposta, da parte di Shellnet, attuale azionista di controllo della Società e del Gruppo, di convertire in *equity* una quota dei crediti dalla stessa vantati nei confronti della Società. Nello specifico, alla data del presente Parere, Shellnet vanta nei confronti della Società crediti commerciali e finanziari pari a circa Euro 61 milioni, di cui Euro 15 milioni relativi ad un finanziamento soci, originatisi nel corso degli ultimi due esercizi anche quale conseguenza delle tensioni finanziarie manifestatesi in capo al Gruppo.

Prima di entrare nel merito dell'Operazione, è utile ripercorrere, anzitutto, alcune tappe rilevanti nella recente storia di Tessellis, dalle quali emerge che la Società ha più volte avuto la necessità di ricorrere al mercato finanziario allo scopo di fare fronte al fabbisogno finanziario derivante sia dagli investimenti e dalle necessità connesse alle esigenze del *working capital* sia dalle negative *performance* dell'attività caratteristica degli ultimi anni.

Il 5 aprile 2022 la Società sottoscriveva con Nice&Green S.A ("**N&G**") un accordo di investimento che definiva i termini e le condizioni del Prestito Obbligazionario Convertibile riservato alla stessa (il "**POC**"), per un importo massimo pari a Euro 90 milioni (estendibile di ulteriori Euro 90 milioni), asservito alle esigenze connesse al rifinanziamento del prestito obbligazionario emesso da Tessellis nel 2021, sottoscritto da N&G, nonché per le necessità finanziarie derivanti dal fabbisogno del Gruppo derivante dall'implementazione delle azioni strategiche future pianificate dal *management* della Società.

Successivamente, in data 10 gennaio 2023, l'Assemblea dei soci di Tessellis conferiva al Consiglio di Amministrazione la Delega a procedere all'aumento del capitale sociale a pagamento, in forma scindibile e progressiva, ai sensi dell'art. 2443 del Codice civile, anche con esclusione o limitazione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, commi 4, 5 e 8 del Codice civile.

In parziale esecuzione della Delega, l'11 maggio 2023 e il 19 giugno 2023, il Consiglio di Amministrazione, approvava un aumento del capitale sociale a pagamento per un importo massimo di Euro 24.716.036, comprensivo di sovrapprezzo. Tale aumento, attuato mediante l'emissione di massime n. 61.790.090 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale, ad un prezzo di emissione per azione di Euro 0,40, è stato offerto in opzione agli azionisti, ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice civile, nonché ai possessori di obbligazioni convertibili, emesse ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del Codice civile, nel rapporto di 1 azione Tessellis ogni 3 diritti di opzione di cui alle azioni od obbligazioni convertibili Tessellis possedute. Alla data del 31 luglio 2023 l'aumento di capitale veniva sottoscritto per complessivi Euro 19.478.764,80, corrispondente a n. 48.696.912 azioni Tessellis di nuova emissione.

In considerazione del persistere delle necessità finanziarie del Gruppo, di recente è emersa la disponibilità di Shellnet a sottoscrivere in due *tranche* un aumento di capitale della Società, per un importo complessivo pari a circa Euro 15 milioni, attraverso la conversione dei crediti vantati dalla stessa nei confronti di Tessellis, secondo i termini e condizioni declinati nell'accordo di sottoscrizione (l'"**Accordo di Sottoscrizione**").

In ragione della natura di Shellnet quale parte correlata di Tessellis, i termini principali dell'Accordo di Sottoscrizione sono stati sottoposti preliminarmente all'esame del Comitato Parti Correlate di Tessellis. Acquisito il parere favorevole del Comitato Parti Correlate, il Consiglio di Amministrazione è chiamato ad esprimersi, nel contesto dell'Operazione, circa l'opportunità di dare esecuzione all'aumento di capitale riservato a Shellnet, tenendo altresì conto delle considerazioni contenute nel presente Parere.

Successivamente, la Società provvederà alla pubblicazione del Documento Informativo richiesto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento CONSOB 2010/17221, redatto in conformità all'Allegato 4 del Regolamento medesimo.

3.2. Descrizione dell'Operazione

Stante quanto previsto dall'Accordo di Sottoscrizione, Shellnet e Tessellis (congiuntamente, le "**Parti**") hanno espresso il reciproco interesse a dare corso all'Operazione attraverso la sottoscrizione, da parte di Shellnet, di un aumento di capitale sociale a pagamento della Società, tramite l'emissione di azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale, in via scindibile e progressiva, per un importo complessivo pari a circa Euro 15 milioni, comprensivo di sovrapprezzo, da eseguirsi in due *tranche*, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice civile, restando inteso che:

- i) Il prezzo unitario di sottoscrizione delle azioni Tessellis emesse in relazione all'Aumento di Capitale sarà pari al valore coincidente con la media dei VWAP giornalieri registrati dall'azione Tessellis nei dieci giorni di mercato aperto precedenti all'esecuzione di ciascuna delle due *tranche* nelle quali è suddiviso l'Aumento di Capitale;
- ii) L'Aumento di Capitale sarà liberato da Shellnet, mediante la conversione di crediti commerciali e finanziari vantati dalla stessa nei confronti di Tessellis sulla base di un rapporto di conversione del credito in capitale 1:1 e, dunque, pari all'ammontare dell'Aumento di Capitale;
- iii) L'Aumento di Capitale si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni effettuate entro il termine finale del 31 marzo 2025 (il "**Termine**"), fermo restando che: (a) la prima *tranche* di massimi Euro 7 milioni, comprensivi di sovrapprezzo, sarà sottoscritta entro il 31 dicembre 2024, (b) la seconda *tranche* di massimi Euro 8 milioni, comprensivi di sovrapprezzo, sarà sottoscritta entro il 28 febbraio 2025, subordinatamente a quanto specificato al punto iv), precisando che anche successivamente al 28 febbraio 2025 e fino alla scadenza del Termine, Shellnet potrà sottoscrivere, a sua discrezione, la seconda *tranche* dell'Aumento di Capitale;
- iv) Le azioni rivenienti dall'esecuzione della prima *tranche* dell'Aumento di Capitale non saranno ammesse automaticamente alle negoziazioni su Euronext Milan e che la seconda *tranche* dell'Aumento di Capitale sarà sottoscritta da Shellnet a condizione che la Società sia in grado di ammettere alle negoziazioni su Euronext Milan le azioni rivenienti dall'esecuzione di entrambe le *tranche* entro il 31 marzo 2025;
- v) L'Aumento di Capitale dovrà essere eseguito, in ogni caso, entro il 31 marzo 2025, decorso tale Termine l'Accordo di Sottoscrizione cesserà di avere efficacia tra le Parti.

Pertanto, la prospettata Operazione consentirà a Tessellis di estinguere una porzione dei debiti in essere nei confronti di Shellnet a fronte della loro conversione in capitale. L'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale comporterà pertanto, una riduzione dell'indebitamento corrente e non corrente della Società per Euro 15 milioni, con contestuale beneficio derivante dal rafforzamento della struttura patrimoniale, di pari controvalore nominale.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA E LIMITI ALLA VALUTAZIONE

4.1. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'Incarico ricevuto da Tessellis e nella predisposizione del presente Parere, Audirevi ha fatto riferimento a informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dello svolgimento del proprio lavoro, nonché a documenti, dati ed informazioni forniti dal *management* della Società (le "**Informazioni**").

Tra le Informazioni acquisite e/o messe a disposizione dalla Società, si segnala in particolare la seguente documentazione (la "**Documentazione Rilevante**"):

- Compagine azionaria della Società ed Organigramma del Gruppo;
- Relazioni finanziarie annuali del Gruppo al 31 dicembre 2022 e al 31 dicembre 2023;
- Relazione finanziaria semestrale del Gruppo al 30 giugno 2024;

- Situazione economico-patrimoniale consolidata del Gruppo al 30 settembre 2024;
- Termini e condizioni del POC sottoscritto da Nice&Green nel corso del 2023, per un importo massimo pari a Euro 90 milioni, e nel corso del 2024, per un importo massimo di Euro 62 milioni;
- Verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione del 5 aprile 2022, avente ad oggetto, *inter alia*, l'approvazione della delibera in merito all'emissione dei POC riservato a Nice&Green S.A.;
- Verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione del 11 maggio 2023, avente ad oggetto, *inter alia*, l'approvazione delle delibere in merito all'aumento del capitale sociale e al *business plan 2023-2026*;
- Verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione del 7 maggio 2024, avente ad oggetto, *inter alia*, l'approvazione della delibera in merito all'aggiornamento del piano industriale 2024-2027 rispetto al *business plan 2023-2026* approvato nel mese di maggio 2023;
- Documento denominato "Impairment Test e Business Plan update FY 2023", predisposto nel contesto dell'approvazione del bilancio 2023 della Società;
- Comunicati stampa aventi ad oggetto la comunicazione al mercato delle variazioni di capitale sociale e/o l'emissione di nuove obbligazioni in favore di N&G;
- Accordo di Sottoscrizione mediante conversione dei crediti Shellnet – Tessellis del 18 dicembre 2024, avente ad oggetto l'Operazione e l'Aumento di Capitale;
- Bozza della Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Tessellis redatta ai sensi dell'art. 72 del Regolamento adottato con delibera della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) datata 17 dicembre 2024 con successive integrazioni;
- Informazioni e dati relativi all'andamento del mercato in cui opera la Società, predisposti da diverse fonti (terze parti);
- Serie storica dei corsi di Borsa e dei volumi delle azioni Tessellis, osservati su diversi orizzonti temporali;
- Altre informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti o comunque utili ai fini della predisposizione delle considerazioni valutative illustrate nel presente Parere.

Sono stati, inoltre, realizzati degli approfondimenti con il *management* di Tessellis, in occasione dei diversi incontri e dei colloqui intercorsi con alcuni componenti del Consiglio di Amministrazione della Società, nel corso dei quali abbiamo ottenuto dei chiarimenti sull'andamento del Gruppo e sui risultati storici realizzati dallo stesso, sulle previsioni future circa l'andamento del mercato di riferimento e sulle linee guida strategiche future di sviluppo.

Nello svolgimento dell'Incarico, nella predisposizione del presente Parere e in tutte le analisi svolte, Audirevi ha:

- Confidato sulla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni che sono state fornite dalla Società, ivi inclusa la Documentazione Rilevante, senza effettuare, né direttamente né indirettamente, alcuna autonoma verifica, accertamento e/o analisi, e sul fatto che non vi siano dati, informazioni o fatti non rivelati la cui omissione renda ingannevoli le Informazioni; in particolare, si segnala che Audirevi non ha svolto un lavoro di revisione contabile, né ha assoggettato ad alcuna procedura di controllo e/o di verifica le Informazioni fornite dalla Società, della cui qualità, correttezza e completezza rimane responsabile il *management* di Tessellis;
- Fatto affidamento circa gli aspetti contabili, legali e tecnici dell'Aumento di Capitale, così come rappresentati nelle Informazioni e nella Documentazione Rilevante.

Audirevi non si assume, pertanto, alcuna responsabilità in relazione alla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate per le analisi svolte dalla stessa nel corso dello svolgimento dell'Incarico e per la predisposizione del Parere.

4.2. Limiti alla valutazione

Come anzidetto, il presente Parere è stato predisposto a beneficio del Consiglio di Amministrazione della Società, nei limiti e secondo i termini descritti nell'incarico conferito ad Audirevi in data 2 dicembre 2024, a supporto delle determinazioni di competenza da parte del Consiglio di Amministrazione di Tessellis relativamente all'Aumento di Capitale, nel contesto dell'Operazione.

Tra i limiti e le principali difficoltà incontrate da Audirevi nella predisposizione del presente Parere si segnalano i seguenti aspetti:

- La valutazione, per sua natura, non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule, ma è il risultato di un complesso processo di analisi e di stima in cui sono necessariamente riflessi anche elementi di soggettività. Pertanto, la scelta, nella pluralità dei metodi impiegabili, del criterio applicabile al caso di specie deve essere declinata dal valutatore in funzione della natura e delle caratteristiche dell'oggetto da valutare, nonché delle finalità della stima medesima, della qualità e quantità delle informazioni e dei dati disponibili;
- Le valutazioni basate sulle quotazioni dei corsi di Borsa sono soggette all'andamento dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare, in particolare nel breve periodo, oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza dell'attuale contesto del mercato nel quale opera la Società, connotato, fra le varie, dalla progressiva contrazione in termini di risorse complessive e dalla continua spinta alla concentrazione delle quote di mercato in capo di principali *players* (Tim, Vodafone e Wind Tre), nonché, più in generale, dall'incertezza dello scenario macroeconomico derivante dall'instabilità del contesto geopolitico internazionale, acuita degli attuali eventi bellici in atto, di cui, allo stato, è difficile prevederne sia la portata che la durata. Ad influenzare l'andamento del titolo possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, del tutto slegate dalle prospettive economico finanziarie delle singole società. Pertanto, considerato che il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato successivamente alla data del presente Parere, non si può escludere che possano intervenire circostanze non prevedibili, con eventuali effetti sul prezzo di emissione, in misura o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;

- L'evidenza circa la consistenza patrimoniale del Gruppo, che alla data del 30 settembre 2024, evidenzia un patrimonio netto consolidato negativo pari a Euro 11,8 milioni. A tale proposito, si segnala che nel corso degli ultimi anni il patrimonio netto consolidato di Tessellis di pertinenza del Gruppo si è progressivamente deteriorato, riducendosi da Euro 67 milioni al 31 dicembre 2022 (successivamente rideterminato in Euro 65,1 milioni) ad Euro 24,4 milioni al 31 dicembre 2023, fino a divenire negativo per Euro 3,2 milioni alla data del 30 giugno 2024 e ad assestarsi al valore (negativo) anzidetto alla fine del terzo trimestre dell'esercizio in corso. Sebbene in un contesto di continuità aziendale, tale circostanza rappresenta, inevitabilmente, un aspetto di maggiore significatività nella formulazione di qualsivoglia considerazione valutativa, dal quale non si può prescindere;
- L'indisponibilità di proiezioni economiche e finanziarie aggiornate che riflettano adeguatamente gli effetti delle strategie future del *management* di Tessellis. Sulla base di quanto illustrato nella Relazione finanziaria semestrale del Gruppo al 30 giugno 2024, il piano industriale più recente è quello approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 7 maggio 2024 (il "**Piano Industriale**"); tuttavia, il *management* di Tessellis ci ha riferito che il Piano Industriale è basato sulle assunzioni formulate dallo stesso nel primo semestre del 2023 ed è stato rivisitato per recepire i risultati consuntivi realizzati dal Gruppo principalmente per le finalità connesse ai *test di impairment* dell'avviamento iscritto nel bilancio del Gruppo, senza che le proiezioni economico-finanziarie venissero aggiornate allo scopo di recepire l'evoluzione delle azioni strategiche del *management* rispetto all'anno precedente, tenendo conto, fra le altre, delle mutate condizioni del mercato e delle *performance* negative realizzate dal mese di maggio del 2023 ad oggi;
- L'assenza di ricerche recenti di *broker* e/o di banche di investimento aventi ad oggetto Tessellis, che forniscano un *outlook* sulle prospettive future della Società e/o delle raccomandazioni sul titolo della stessa (*buy, hold, sell*). A tale proposito, si rileva che l'ultimo studio societario disponibile sul sito *web* di Borsa Italiana S.p.A. è quello predisposto da Kepler Capital Markets nell'aprile del 2022, ai tempi in cui la Società era ancora identificata come Tiscali S.p.A., nella quale, per quanto possa rilevare ai fini della presente, si riportava quanto segue: "*Tough turnaround, low financial flexibility. Following weaker-than-expected Q4 results, we confirm our Reduce rating and EUR0.02 TP. Amid worsening economic conditions in Italy and mounting pricing pressure in the industry, we think Tiscali has inadequate scale and little financial flexibility to support its turnaround strategy*". Successivamente a tale *research*, il titolo della Società non è più stato oggetto di copertura da parte della comunità finanziaria;
- Il numero limitato di transazioni comparabili, aventi cioè ad oggetto operazioni di aumento di capitale di società italiane quotate in Borsa, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, del Codice civile, riservati all'azionista di riferimento, da sottoscrivere tramite conversione dei crediti vantati dallo stesso nei confronti della Società. A tale riguardo, si segnala che nel periodo compreso fra il 2019 e il 2023 sono state realizzate alcune operazioni analoghe, nessuna delle quali, tuttavia, può essere considerata del tutto comparabile. Difatti, larga parte di tali transazioni si è svolta nel contesto di una ristrutturazione del debito della società quotata e, in taluni casi, nel più ampio contesto di una procedura concorsuale (ad esempio, concordato preventivo). Peraltro, gli aumenti di capitale relativi a tali transazioni hanno previsto degli sconti compresi fra il 5% e il 35% rispetto al prezzo borsistico del titolo rilevato sulla base del corso azionario dei giorni. In siffatte circostanze, nonostante lo sforzo di individuare operazioni di emissione comparabili sotto diversi profili ai fini dell'elaborazione del criterio valutativo identificato, l'impiego di metodologie di tipo empirico sottende ineliminabili elementi di arbitrarietà derivanti dall'inclusione o meno, nel campione, di società che potrebbero influenzare, anche in modo considerevole, l'esercizio valutativo.

Le conclusioni riportate nel presente Parere, dunque, tengono in considerazione le condizioni di mercato e le peculiarità della Società, con particolare riferimento alla situazione finanziaria del Gruppo, nonché delle informazioni scritte e comunicate verbalmente dal *management* della Società fino alla data del 19 dicembre 2024. Eventuali futuri mutamenti, anche solo in uno degli ambiti anzidetti potrebbe comportare delle modifiche, anche significative, delle considerazioni illustrate nel presente Parere. Non sussiste in capo ad Audirevi l'obbligo di aggiornare, riaffermare, o revocare il presente Parere, né a comunque commentare o considerare eventi che dovessero verificarsi o essere portati alla nostra attenzione successivamente alla data della presente.

Inoltre, le considerazioni effettuate da Audirevi si basano sul presupposto che non si verifichino condizioni, fatti o eventi che possano comportare una discontinuità di *business* di portata tale da compromettere la continuità aziendale della Società. A tale proposito, preme sottolineare che nella formulazione delle considerazioni illustrate nel proseguo, abbiamo preso atto che il *management* di Tessellis non ritiene che esistano elementi tali da far ritenere che possano sussistere i presupposti per il venire meno della continuità aziendale, che allo stato attuale rappresenta un'ipotesi quantomeno improbabile.

5. CONSIDERAZIONI VALUTATIVE

5.1. Panoramica dei metodi di valutazione

Come noto, non esistono formule o regole definite cui attenersi per effettuare valutazioni di aziende e/o di parti di esse.

Tuttavia, la dottrina e la prassi professionale hanno sviluppato metodologie e criteri che riscontrano generale accettazione presso gli operatori ed il mercato.

Tali criteri si differenziano tra di loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'azienda o dell'*asset* da valutare.

Pertanto, tale pluralità di metodi deve essere declinata dal valutatore in funzione dei seguenti fattori:

- la finalità dell'analisi;
- l'entità oggetto della valutazione;
- i *driver* che, meglio di altri, consentono di apprezzarne il valore.

Detti criteri, inoltre, seppure ugualmente corretti sotto il profilo concettuale, presentano problemi peculiari nella loro applicazione pratica, derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali delle formule sottostanti.

I metodi di valutazione più frequentemente utilizzati si distinguono fra metodi analitici ed empirici, brevemente illustrati nel seguito.

Metodi di valutazione analitici

I metodi di valutazione analitici si basano sull'ipotesi che il valore di un'azienda dipenda da fattori che caratterizzano la stessa in un determinato momento e/o in relazione alle sue prospettive in termini di redditi o di flussi di cassa futuri (attesi).

Tali metodi consistono nel:

- **Metodo reddituale**, basato sull'assunto che il valore di un'azienda deriva dalla somma algebrica del valore attuale dei redditi futuri attesi della stessa (considerati lungo un orizzonte temporale limitato o illimitato) opportunamente normalizzati, vale a dire realizzati in condizioni 'normali' di mercato (senza considerare eventi eccezionali), attualizzati ad un tasso basato sul rendimento del capitale di rischio.
- **Metodi patrimoniali**, che individuano il valore di un'azienda come sommatoria dei singoli componenti del patrimonio aziendale, espressi a valore correnti. Con tale metodologia, pertanto, il valore dell'azienda è il risultato della stima (a valori di mercato e in ipotesi di continuità aziendale) di tutte le attività materiali ed immateriali (nei casi in cui siano determinabili singolarmente), diminuite di tutte le passività.

Tali metodi, a loro volta, si articolano tra:

- Metodo patrimoniale semplice - basato sulla somma algebrica delle attività e passività esistenti, definite analiticamente, così come risultanti dalla situazione contabile più recente dell'entità oggetto della valutazione, rettificata in aumento e/o in diminuzione per considerare, rispettivamente, eventuali plusvalori e/o minusvalori, inespressi contabilmente, connessi alle poste attive e/o passive (al netto delle relative conseguenze fiscali);
 - Metodo patrimoniale complesso - analogo al precedente, con la variante che si tengono in considerazione anche gli eventuali beni intangibili, ancorché non valorizzati nel patrimonio contabile, che possono essere valorizzati tramite diversi approcci (ad esempio, metodo del costo storico residuale o del costo di riproduzione, metodo di attualizzazione dei risultati differenziali, metodo dei tassi di *royalty* o metodo dei moltiplicatori);
 - Metodo misto patrimoniale-reddituale - più articolato dei precedenti giacché risponde alla finalità di conciliare l'obiettività tipica del metodo patrimoniale con la considerazione delle prospettive reddituali future dell'entità oggetto di valutazione; secondo tale metodo, il valore dell'azienda dipende sia dal valore del patrimonio sia dalle sue prospettive reddituali (con stima autonoma del *goodwill* o con metodi reddituali/finanziari) e considera, dunque, il valore del patrimonio netto rettificato e la redditività addizionale della specifica del *business* (sopra o sotto reddito) oggetto di valutazione rispetto al reddito cd. 'normale' dello stesso.
- **Metodo finanziario o dell'*Unlevered Discounted Cash Flow (UDCF)***, attraverso cui il valore dell'azienda è dato dalla somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa che essa sarà in grado di generare in futuro, attualizzati al costo medio ponderato del capitale.
Tale metodologia si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa *unlevered*, generati alla data di riferimento, calcolati analiticamente su un arco temporale limitato.

Nella prospettiva cd. '*asset side*', tale metodo stima il valore del capitale economico di un'azienda attraverso la somma algebrica (i) del valore delle sue attività operative, determinato sulla base dei flussi di cassa operativi che l'azienda sarà in grado di generare in futuro scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (inclusivo del *terminal value*, calcolato come valore attuale di un numero limitato dei flussi di cassa *unlevered* o come valore attuale di una rendita illimitata degli stessi), (ii) la posizione finanziaria netta dell'azienda, espressa a valori di mercato, determinata con riferimento alla data di valutazione, e (iii) il valore di mercato di eventuali attività accessorie, non afferenti la gestione caratteristica dell'azienda o comunque non considerati, per ragioni metodologiche, all'interno dei flussi di cassa operativi.

Metodi di valutazione empirici

I metodi di valutazione empirici, invece, si basano sull'assunto che sia possibile determinare il valore di un'azienda attraverso l'osservazione del prezzo individuato nell'ambito degli scambi di aziende simili, analoghe o comparabili, realizzati nel recente passato.

L'assunzione generale alla base di tali metodologie consiste nel fatto che i prezzi di mercato possono rappresentare un'approssimazione affidabile del valore dell'impresa: il riferimento al mercato consente di identificare, sul fondamento del grado di 'comparabilità' del campione di riferimento, parametri medi (o mediani) ragionevolmente impiegabili per procedere ad una valutazione 'per relazione', dell'azienda oggetto della valutazione.

La stima del valore è quindi determinata senza il ricorso ad esplicite ipotesi del valutatore in merito ai flussi di risultato (reddituali o finanziari) prospettici dell'azienda in questione.

Nella prassi professionale maggiormente diffusa, tali metodi consistono nelle seguenti metodologie:

- **Metodo delle quotazioni di Borsa**, che esprime il valore economico dell'azienda (o di una o più delle sue parti) sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati in Borsa;
- **Metodo dei multipli di società comparabili**, che stima il valore di un'azienda sulla base dei prezzi negoziati nei mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di capitale di imprese comparabili a quella oggetto dell'indagine estimativa;
- **Metodi dei multipli di transazioni comparabili**, che individua il valore dell'azienda facendo ricorso ai prezzi determinati sulla base dei valori osservati in occasione di recenti transazioni di M&A (acquisizioni, fusioni), aventi ad oggetto imprese simili o analoghe a quella oggetto di analisi.

5.2. Scelta del metodo di valutazione

Il presente Parere di congruità circa il criterio di determinazione del Prezzo di Emissione previsto dall'Aumento di Capitale nell'ambito dell'Operazione, è influenzato da diversi fattori, fra cui principalmente:

- Il peggioramento delle *performance* della Società nel recente passato ha comportato il progressivo deterioramento della consistenza patrimoniale del Gruppo, fino a fare registrare un patrimonio netto negativo, fa sì che i metodi patrimoniali non possano essere considerati un *benchmark* affidabile ai fini della stima del *fair market value* dell'azione Tessellis. L'applicazione di tali metodologie, difatti, avrebbe comportato una valutazione negativa, dunque nulla, del capitale economico della Società negativa. Tale circostanza è difficilmente argomentabile in ragione del contesto di continuità aziendale nel quale attualmente opera la Società;
- L'assenza di proiezioni economico-finanziarie aggiornate, che recepiscano l'attuale indirizzo strategico del *management* di Tessellis rispetto a quello sottostante al Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 11 maggio 2023, successivamente aggiornato, nel mese di maggio del 2024, relativamente alla sola 'spalla', sulla base dei dati consuntivi realizzati nell'esercizio 2023, non consente di ottenere dei risultati affidabili attraverso l'applicazione dell'UDCF allo scopo di individuare una stima affidabile circa il più probabile valore attribuibile al capitale economico della Società. Per le ragioni precedentemente illustrate, tale metodo renderebbe dei riferimenti di valore scarsamente attendibili ed è, dunque, inutilizzabile a parere della scrivente per finalità del presente Parere;

- L'assenza di *coverage* di Tessellis, da cui sia possibile ottenere un *outlook* circa le prospettive future del Gruppo o delle raccomandazioni sul relativo titolo, e lo scarso numero di transazioni comparabili riguardanti aumenti di capitale analoghi a quello della Società, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, del Codice civile, riservati all'azionista di riferimento e da sottoscrivere tramite la conversione dei crediti dello stesso nei confronti della Società, non permette di ottenere dei riferimenti di valore affidabili, da utilizzare allo scopo di valutare la congruità, dal punto di vista finanziario, del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione previsto dall'Aumento di Capitale nell'ambito dell'Operazione;
- La difficoltà nell'utilizzo dei moltiplicatori di società quotate comparabili (quale ad esempio l'EV/EBIT, ritenuto maggiormente significativo per società operanti nel settore delle telecomunicazioni e dei media in ragione dell'elevata intensità di capitale che caratterizza il *business model* delle stesse), ciò non tanto in ragione del limitato numero di società quotate realmente comparabili sulla base di un *set* di caratteristiche delle stesse (ad esempio, fattori dimensionali, modello di *business*, posizionamento di mercato, tassi di crescita e di maturità, esposizione geografica, struttura finanziaria, ecc.), quanto, piuttosto, in considerazione dei risultati economici più recenti della Società. Sulla base delle informazioni contenute nella situazione economico-patrimoniale consolidata del Gruppo al 30 settembre 2024, difatti, il Risultato Operativo (EBIT - *Earnings Before Interest and Taxes*) era pari a negativi Euro 33,4 milioni;
- L'Operazione rappresenta uno strumento rapido e di ammontare sicuro finalizzato a fornire le risorse necessarie a supportare le esigenze finanziarie legate all'operatività e di rafforzamento della struttura finanziaria e patrimoniale della Società. L'Operazione risulta nel complesso vantaggiosa per la Società anche in ragione delle difficoltà finanziarie registrate dal Gruppo nel corso degli ultimi due esercizi, che ha comportato l'incremento dei crediti vantati da Shellnet nei confronti della Società stessa (pari a circa Euro 61 milioni). L'Operazione prefigurata consentirebbe, pertanto, un miglioramento della posizione finanziaria netta e delle posizioni debitorie in generale, con contestuale beneficio derivante dal rafforzamento patrimoniale del Gruppo;
- La stessa definizione di 'fair value', frequentemente riferita agli *International Financial Reporting Standards* ("**IFRS**"), che definiscono lo stesso come "il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione", nonché la gerarchia del *fair value* stabilita negli IFRS, che categorizza in tre livelli gli input delle tecniche di valutazione utilizzate per misurare il *fair value*: (i) gli input di livello 1 sono i prezzi quotati (non aggiustati) in mercati attivi per attività e passività identici a cui l'entità può accedere alla data di valutazione, (ii) gli input di livello 2 sono input diversi dai prezzi quotati del livello 1 osservabili per l'attività o la passività, (iii) gli input di livello 3, che consistono in input non osservabili per l'attività o la passività.

5.3. Considerazioni sull'adeguatezza del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione previsto nell'Accordo di Sottoscrizione

Come precedentemente descritto, nell'ambito dell'Operazione prefigurata, Shellnet intende proporre alla Società un Prezzo di Emissione coincidente con la media dei VWAP registrati dall'azione Tessellis nei dieci giorni di mercato aperto precedenti all'esecuzione di ciascuna delle due *tranche* nelle quali è suddiviso l'Aumento di Capitale.

Alla luce di quanto anzidetto, il Prezzo di Emissione offerto da Shellnet sarà determinato tramite l'applicazione della metodologia dei prezzi di Borsa che consiste nella stima del valore economico delle azioni Tessellis attraverso l'osservazione dell'andamento delle quotazioni delle azioni Tessellis lungo un orizzonte temporale di dieci giorni.

In primo luogo, con riferimento alla scelta di determinare non già un prezzo puntuale quanto un criterio per la stima del Prezzo di Emissione e nelle circostanze, il riferimento ai corsi di borsa del titolo di Tessellis, risulta in linea con la prassi di mercato per operazioni assimilabili a quella in esame, tenuto conto delle modalità di esecuzione dell'Aumento di Capitale e del periodo intercorrente tra la delibera di esecuzione del medesimo e il momento di conversione dei crediti vantati da Shellnet, ed appare, nel complesso, ragionevole, coerente e non arbitrario, anche in considerazione dei seguenti elementi:

- La normativa di riferimento, che integra la fattispecie configurata dall'Operazione: al riguardo, l'art. 2441 del Codice civile indica espressamente che, nel caso di specie, il prezzo di emissione delle azioni ai fini dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione debba essere determinato *"tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*;
- La scelta adottata è inoltre suffragata dalla più autorevole teoria valutativa: i Principi Italiani di Valutazione (PIV), a titolo esemplificativo, stabiliscono *"in presenza di un mercato di borsa efficiente e privo di perturbazioni, ed in assenza di competizione per acquisire il controllo di una società, la capitalizzazione di borsa (quotazione del titolo azionario per numero di titoli in circolazione) di una società dovrebbe di norma costituire la migliore approssimazione del valore (di mercato ed intrinseco) di un'azienda"*.
- La prassi di mercato prevalente, che, nel caso di società quotate in Borsa, suggerisce di considerare i prezzi di mercato *undistributed* quali informazioni rilevanti per la stima del valore economico della società oggetto di analisi, utilizzando le capitalizzazioni di borsa calcolate sulla base delle quotazioni dei prezzi (di chiusura) registrati in intervalli temporali ritenuti significativi;
- La considerazione di un più ampio complesso di elementi di natura sia quantitativa sia qualitativa tra i quali (i) la recente evoluzione dell'andamento del titolo, la sua liquidità e volatilità (ii) le condizioni di mercato al momento dell'operazione, (iii) l'attuale contesto di solidità patrimoniale e finanziaria della Società, (iv) la tipologia di operazione posta in essere e la tipologia di sottoscrittori;
- l'ampiezza del periodo temporale entro cui il Shellnet ha facoltà/obbligo di eseguire la sottoscrizione in forza dell'Accordo, in virtù del quale l'adozione di un prezzo d'emissione stabilito *ab origine*, nell'ipotesi in cui le quotazioni di borsa delle azioni della Società subissero variazioni significative, potrebbe penalizzare gli attuali azionisti. L'adozione di un criterio basato sull'andamento delle azioni in una finestra temporale ben delimitata e stabilita consente, per contro, di emettere titoli a un prezzo che segue l'andamento del valore dei titoli stessi, esplicitamente riconosciuto anche dal mercato dei capitali nel periodo di osservazione;
- I criteri utilizzati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione di nuove azioni nell'ambito di analoghe operazioni di aumento di capitale, come illustrato nel seguito.

In secondo luogo, il riferimento a valori medi di mercato per la stima del Prezzo di Emissione consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa e appare, inoltre, conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema e alla prassi consolidata.

Riguardo all'orizzonte temporale dei prezzi di borsa da utilizzare come base per il calcolo dei VWAP, la scelta di un periodo di tempo di dieci giorni di borsa aperta in prossimità dell'esecuzione delle due *tranche* in cui è suddiviso l'Aumento di Capitale appare coerente in considerazione dei seguenti elementi:

- Il peggioramento del contesto macroeconomico e del mercato in cui opera la Società, che potrebbe aver contribuito alla progressiva contrazione del corso delle azioni Tessellis nel corso degli ultimi mesi;
- Il progressivo deterioramento delle *performance* economiche e finanziarie del Gruppo, con il conseguente peggioramento dell'integrità patrimoniale della Società, ulteriormente aggravate dalla perdita realizzata nei primi mesi del 2024;

- Gli effetti causati dalla vendita delle azioni Tessellis ad esito della conversione delle obbligazioni sottoscritte da N&G, a cui ha fatto seguito un'ulteriore riduzione del corso del titolo nel periodo di conversione del POC, compreso fra il 22 luglio 2024 e il 12 dicembre 2024. Al riguardo, appare altresì evidente, da un punto di vista empirico, la correlazione esistente tra il *trend* evidenziato dal valore delle azioni scambiate e le richieste di conversione, in *tranche*, realizzate da N&G, come peraltro frequentemente osservabile nella prassi in operazioni analoghe, dove la conversione delle obbligazioni tende ad abbattere il valore unitario delle azioni in circolazione;
- Il contenuto del Documento di Ricerca n. 221R¹ (*revised*) pubblicato da Assirevi (Associazione Italiana delle Società di Revisione Legale) nel quale ha rilevato, con riferimento alle fattispecie degli aumenti di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, del Codice civile, che *"l'orizzonte temporale di riferimento per l'analisi ai fini della determinazione del valore di mercato è sicuramente meno ampio rispetto a quello di sei mesi menzionato per l'andamento delle quotazioni di Borsa dal Codice civile ritenendo più appropriato il riferimento ad un periodo più limitato, compreso tra un minimo di tre cinque giorni ed un massimo di due tre mesi"*. Tale considerazione si fonda sull'assunto che l'osservazione dei prezzi di borsa di un titolo lungo un orizzonte temporale troppo ampio, eccessivamente distante dal prezzo di mercato di un'azione ravvicinato a quello nel quale si colloca l'aumento di capitale, possa esprimere dei riferimenti di valore eccessivamente 'obsoleti', ancorché influenzati da fatti ed eventi non necessariamente attuali.

Al riguardo, si evidenzia, infine, che l'orizzonte temporale di breve termine da utilizzare per il calcolo del VWAP così come previsto nell'Accordo di Sottoscrizione, risulta coerente con alcune recenti transazioni realizzate sul mercato, illustrate nella tabella che segue, riguardo alle quali si evidenzia:

- Le transazioni identificate riguardano aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile, eseguite mediante la conversione di crediti;
- Il prezzo di emissione delle nuove azioni è stato determinato tramite l'applicazione della metodologia dei prezzi di borsa;
- L'Intervallo di Osservazione selezionato per la stima del prezzo di emissione è incluso in un *range* compreso fra 1 e 10 giorni;
- Le transazioni hanno previsto degli sconti compresi fra il 10% e il 35% del prezzo di Borsa del titolo.

Tessellis - Transazioni recenti				
N.	Anno	Società	Intervallo di Osservazione	Sconto applicato*
1	2023	Go Internet S.p.A.	Prezzo di chiusura rilevato il giorno antecedente la sottoscrizione dell'accordo con l'investitore	10%
2	2022	Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Media degli ultimi 5 giorni di mercato aperto antecedenti alla data di esecuzione dell'aumento di capitale	35%
3	2019	Tiscali S.p.A.	Media degli ultimi 10 giorni di mercato aperto antecedenti la data di esecuzione dell'aumento di capitale	15%

* Rispetto al prezzo di Borsa del titolo

Si segnala che, sebbene le transazioni identificate siano state caratterizzate dall'applicazione sconti (in taluni casi anche di entità significativa) rispetto al prezzo di Borsa del titolo rilevato nei giorni immediatamente precedenti l'operazione, nel caso dell'assegnazione delle azioni Tessellis in favore di Shellnet non si prevede l'applicazione di alcuno sconto rispetto al VWAP del titolo rilevato nei 10 giorni antecedenti all'esecuzione delle due *tranche* in cui è suddiviso l'Aumento di Capitale.

¹ Documento di Ricerca n. 221R, "I pareri richiesti alla società di revisione nei casi di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto e quinto comma, del Codice civile e dell'art. 158 D.Lgs. n. 58/1998".

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

5 CONCLUSIONI

Sulla base di quanto sopra esposto, tenuto conto delle difficoltà e dei limiti indicati nel presente Parere e, in particolare, al precedente paragrafo 5, si ritiene che il criterio di determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni Tessellis, offerte in sottoscrizione a Shellnet in relazione all'Aumento di Capitale della Società, nel contesto dell'Operazione prospettata, risulti, alla data odierna e sulla base delle informazioni attualmente disponibili, congruo da un punto di vista finanziario.

Allegato 1 - Applicazione del metodo del corso di Borsa

Per finalità meramente illustrative, si riporta nel seguito l'applicazione della metodologia del corso di Borsa sulla base dell'osservazione dei prezzi e dei volumi degli scambi del titolo Tessellis nei 10 giorni, 1 mese e 3 mesi antecedenti il 18 dicembre 2024 (gli "Intervalli di Osservazione"), di seguito illustrati:

Tessellis – Quotazione Azioni tra il 18 settembre 2024 e il 17 dicembre 2024 (Prezzi, Volumi)



La tabella sotto riportata mostra, invece, i prezzi minimi, massimi, medi (media semplice) e medi ponderati (VWAP) per i volumi scambiati delle azioni di Tessellis negli Intervalli di Osservazione:

Tessellis - Analisi Prezzi e Volumi								
Periodo	dal	al	Volumi scambiati (migliaia)	min (Euro)	MAX (Euro)	Media semplice (Euro)	VWAP (Euro)	Var. vs. 10 giorni %
Ultimi 10 giorni	04-dic	17-dic	4.020	0,23	0,27	0,24	0,24	-
Ultimo mese	18-nov	17-dic	2.890	0,23	0,27	0,24	0,24	(1,2%)
Ultimi 3 mesi	18-set	17-dic	2.614	0,23	0,44	0,31	0,31	(23,4%)

Come si può evincere dalla tabella in riferimento alle *performance* del titolo Tessellis:

- Negli ultimi 10 giorni di mercato aperto, tra il 4 dicembre 2024 e il 17 dicembre 2024, le transazioni relative alle azioni Tessellis si sono concluse ad un prezzo (di chiusura) che si colloca nell'intervallo compreso tra un minimo di Euro 0,23 e un massimo di Euro 0,27 per azione;
- Nel periodo compreso fra il 18 novembre 2024 e il 17 dicembre 2024, invece, il VWAP dell'azione Tessellis è pari a Euro 0,24, corrispondente al -1,2% rispetto al VWAP relativo agli ultimi 10 giorni di mercato aperto;
- Negli ultimi 3 mesi, invece, gli scambi aventi ad oggetto il titolo della Società si sono conclusi ad un prezzo (di chiusura) collocato nell'intervallo compreso tra un minimo di Euro 0,23 e un massimo di Euro 0,44 per azione.

L'applicazione della metodologia del corso di Borsa attraverso l'osservazione dell'andamento del titolo Tessellis negli Intervalli di Osservazione, dunque, ha portato all'individuazione di un VWAP per azione compreso fra Euro 0,24 ed Euro 0,31.

Sulla base delle considerazioni illustrate nel presente Parere, facendo riferimento, dunque, al prezzo medio ponderato per i volumi scambiati (VWAP) registrato dal titolo Tessellis nei 10 giorni antecedenti il 18 dicembre 2024, il valore attribuibile all'azione Tessellis ammonta a Euro 0,24. Si segnala, peraltro, che tale valore è in linea con il VWAP relativo all'ultimo mese (Euro 0,24).