

TESSELLIS S.p.A.

Sede legale in Cagliari, località Sa Illetta, S.S. 195 km. 2,3

Capitale Sociale Versato Euro 59.865.654,64

Codice Fiscale, Partita IVA ed iscrizione al Registro delle Imprese di Cagliari n. 02375280928

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI AMMINISTRATORI DI TESSELLIS S.P.A. IN MERITO ALL'OPERAZIONE DI AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE DA DELIBERARE IN ESERCIZIO DELLA DELEGA CONFERITA 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 E, CON RIFERIMENTO ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE, AI SENSI DELL'ART. 2441, COMMA 5, DEL CODICE CIVILE

Signori Azionisti,

la presente relazione viene resa dal Consiglio di Amministrazione di Tessellis S.p.A. (la ‘Società’ o ‘Tessellis’) ai sensi dell’art. 72 del Regolamento adottato con delibera della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (il ‘Regolamento Emittenti’), conformemente alle indicazioni contenute nello Schema n. 2 dell’Allegato 3A al Regolamento Emittenti, in relazione all’operazione oggetto dell’esercizio della delega ai sensi dell’art. 2443 cod. civ. conferita allo stesso Consiglio dall’Assemblea Straordinaria di Tessellis riunitasi in data 27 giugno 2025, nonché, con riferimento all’aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione di seguito descritto, ai sensi dell’art. 2441, comma 5, cod. civ.

PREMESSA

In data 27 giugno 2025 l’Assemblea dei soci di Tessellis ha deliberato il conferimento di una delega al Consiglio di Amministrazione *“da esercitarsi in una o più volte entro 30 (trenta) mesi dalla data della delibera assembleare, per massimi Euro 40.000.000,00 (quarantamiloni) 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”* (di seguito, la **“Delega”**).

Con riferimento a quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ha intenzione di esercitare una porzione della Delega, per un importo pari a massimi Euro 15.000.000,00, al fine di deliberare un aumento del capitale sociale di Tessellis, articolato nei termini e con le modalità indicate di seguito.

L’operazione oggetto della presente relazione si inserisce nel contesto di una iniziativa di rafforzamento patrimoniale basata sulla proposta ricevuta in data 22 settembre 2025 da Shellnet S.A.p.A. di Shellnet GP S.r.l. (**“Shellnet”**), attuale azionista di controllo diretto della Società e del gruppo Tessellis (il **“Gruppo”**), il quale vanta nei confronti della Società, alla data della presente Relazione, un credito finanziario per 16.775.216,41 (di cui Euro 15.002.004,18 in linea capitale ed Euro 1.773.212,23 a titolo di interessi), derivante da un finanziamento soci effettuato in data 8 ottobre 2024, in forza di un contratto di finanziamento soci sottoscritto nella medesima data dalle Parti (il **“Finanziamento Soci”**).

In particolare, a seguito delle interlocuzioni avute con il *management* di Tessellis, Shellnet ha confermato alla Società la propria disponibilità - nell’interesse della Società e del suo rafforzamento patrimoniale - ad assumere l’impegno di 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*, la prima alla data di esecuzione della Delega e la seconda entro il 31 marzo 2026, 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*.

Si precisa che analoga operazione è stata eseguita, sempre con Shellnet, a cavallo tra gli esercizi 2024 e 2025, con la conversione in *equity* di debiti commerciali del Gruppo per complessivi Euro 15 milioni (cfr. comunicati stampa pubblicati in data 19 dicembre 2024 e 28 marzo 2025).

In considerazione della natura di parte correlata del proponente, la proposta è stata sottoposta all’esame del Comitato Parti Correlate di Tessellis in data 22 settembre 2025. A seguito della necessaria istruttoria, il Comitato ha rilasciato in pari data il proprio parere positivo in merito al sussistente interesse della Società al compimento dell’operazione, nonché alla convenienza e alla correttezza

sostanziale delle relative condizioni. Acquisito il parere del Comitato Parti Correlate, il Consiglio di Amministrazione di Tessellis ha deliberato in data 22 settembre 2025 di accettare la proposta di Shellnet (l'accordo perfezionato, di seguito, l'**Accordo di Sottoscrizione**"), avendone valutato il prevalente interesse per la Società e il Gruppo e, per l'effetto, ha deliberato di procedere con la strutturazione dell'operazione di aumento di capitale oggetto della presente Relazione. Trattandosi di operazione con parti correlate "*di maggiore rilevanza*", entro il 29 settembre 2025 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 dello stesso Regolamento.

Nello specifico, l'operazione consiste in un aumento di capitale scindibile e progressivo, con esclusione del diritto di opzione e riservato a Shellnet, per un importo pari a massimi Euro 15 milioni, da sottoscrivere in due *tranche* tramite conversione di parte dei crediti vantati da quest'ultima nei confronti della Società, secondo un rapporto di conversione di 1:1. L'Accordo di Sottoscrizione prevede l'impegno di Shellnet a sottoscrivere la prima *tranche* dell'Aumento di Capitale per Conversione (come di seguito definito) alla data di esecuzione della Delega, mentre la seconda *tranche*, a discrezione di Shellnet, entro il 31 marzo 2026.

In particolare, entro il 31 marzo 2026 Shellnet avrà la facoltà, ma non l'obbligo, di sottoscrivere la seconda *tranche* dell'Aumento di Capitale per Conversione per un importo fino ad Euro 7.500.000,00 (comprensivo di sovrapprezzo) (l'**Opzione**"), mediante comunicazione da inviarsi alla Società con almeno 15 Giorni Lavorativi di preavviso rispetto alla data prevista di sottoscrizione delle azioni (che in ogni caso non potrà essere successiva al 31 marzo 2026), contenente l'indicazione (a) dell'importo di Aumento di Capitale per Conversione che Shellnet intende sottoscrivere (l'**Importo Opzione**"), e (b) della data di sottoscrizione di tale importo. Subordinatamente all'invio di tale comunicazione da parte di Shellnet e, quindi, all'esercizio dell'Opzione, (i) Shellnet sottoscriverà la seconda *tranche* dell'Aumento di Capitale per un ammontare pari all'Importo Opzione mediante conversione di un importo corrispondente di crediti in compensazione, e (ii) la Società farà in modo che le azioni sottoscritte da Shellnet siano depositate presso il conto titoli che sarà indicato in tempo utile da Shellnet, fermo restando che la Società fornirà a Shellnet adeguata evidenza della relativa richiesta di deposito delle azioni sottoscritte presso Euronext Securities Milan, non appena possibile dopo l'avvenuta sottoscrizione delle azioni relative alla seconda *tranche*.

Shellnet ha espressamente consentito, laddove la Società non sia in grado di ammettere automaticamente alle negoziazioni su Euronext Milan le azioni rivenienti dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale Conversione, a ricevere azioni non quotate, con l'impegno della Società a fare quanto in proprio potere per ammettere alle negoziazioni su Euronext Milan tali azioni, nonché ogni altra azione di titolarità di Shellnet non ancora quotata, nei più brevi tempi tecnici possibili.

Aumento di capitale

Nel contesto sopra descritto e ai fini dell'esecuzione dell'operazione, il Consiglio di Amministrazione di Tessellis ha deciso di esercitare parzialmente la Delega, deliberando 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.A.p.A. di Shellnet GP srl, ad 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* (**Prezzo di Emissione**"), da liberarsi mediante compensazione volontaria di crediti certi, liquidi ed esigibili fino ad un massimo di Euro 15.000.000,00 e 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**").

Si precisa, inoltre, che l'esecuzione della delibera di Aumento di Capitale per Conversione non è subordinata all'avveramento di alcuna condizione sospensiva.

1. MOTIVAZIONI E DESTINAZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN RAPPORTO ANCHE ALL'ANDAMENTO GESTIONALE DELLA SOCIETÀ.

L'operazione di Aumento di Capitale per Conversione costituisce un'importante opportunità per la Società di estinguere una porzione dell'indebitamento consolidato in essere nei confronti di Shellnet, a fronte della sua conversione in capitale.

L'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione comporterà infatti un aumento del patrimonio netto dell'Emittente fino ad un massimo di Euro 15 milioni, quale aumento del capitale sociale e delle riserve, e una corrispondente riduzione dell'indebitamento finanziario 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 miglioramento della posizione finanziaria netta consolidata e delle posizioni debitorie in generale.

In merito al contesto recente di mercato in cui opera la Società e il Gruppo, si riporta di seguito una panoramica dell'andamento dello stesso registrato nel primo trimestre 2025 (Fonte: AGCOM – Osservatorio n. 2/2025).

A marzo 2025 nella rete fissa gli accessi complessivi si attestano intorno ai 20,56 milioni di linee, in crescita dell'1,6% su base annua. Le linee in rame si sono ridotte di circa 170 mila unità su base trimestrale e di poco meno di 670 mila rispetto al marzo 2024, mentre rispetto a marzo 2021 sono diminuite di poco meno di 4 milioni di unità.

Pur se in flessione su base annua (-685 mila linee), gli accessi FTTC rappresentano il 43,8% della *base clienti* complessiva. Gli accessi FTTH crescono su base trimestrale di oltre 310 mila unità e di 1,24 milioni su base annua mentre, rispetto a dicembre 2021, l'incremento è di poco superiore ai 4 milioni di linee. In aumento, anche se in misura più contenuta (circa 220 mila unità su base annua), risultano le linee Fixed Wireless Access che, alla fine dello scorso marzo, risultavano stimate in circa 2,42 milioni di accessi.

Le linee *broadband* e *ultrabroadband* complessive sono stimate in circa 19,21 milioni di unità. Analizzando nel dettaglio la loro composizione, emerge che le linee DSL risultano in riduzione sia su base annua, di circa 900 mila unità, sia su base trimestrale (-80 mila unità). Per ciò che riguarda le linee offerte tramite altre tecnologie, si registra una crescita sia su base annua, di 984 mila unità, sia su base trimestrale, di 426 mila unità, attestandosi su un volume pari a 17,85 milioni di linee.

Le dinamiche illustrate indicano un ulteriore aumento delle prestazioni in termini di velocità di connessione commercializzata rispetto ai periodi precedenti: il peso delle linee con velocità pari o superiori ai 100 Mbit/s è salito, tra il marzo 2021 e quello 2025, dal 55,1% al 79,3%. Da evidenziare la crescita del peso delle linee commercializzate con capacità trasmissiva $\geq 1\text{GB/s}$, passato dall'9,9% al 29,7% nel periodo marzo 2021 – marzo 2025.

Nel primo trimestre 2025 è continuata la crescita del consumo di dati: in termini di volume complessivo, il traffico medio giornaliero nel corso del primo trimestre 2025 ha segnato un'ulteriore crescita dell'8,8% rispetto al primo trimestre 2024, mentre rispetto al corrispondente valore del 2021 la crescita è del 40,9%. Ciò si riflette sul traffico giornaliero per linea broadband; i dati unitari di consumo, infatti, sono aumentati del 37% rispetto al 2021, passando da 7,52 a 10,30 GB per linea in media al giorno.

Per ciò che riguarda gli accessi *broadband* e *ultrabroadband*, a fine dicembre 2024, TIM si conferma il maggiore operatore con il 33,5% degli accessi, seguito da Fastweb+Vodafone, nato dall'acquisizione a fine dicembre 2024 di Vodafone Italia da parte di Swisscom già proprietaria di Fastweb, con il 30,2% e da Wind Tre con il 14,4%; seguono Sky Italia (4,0%), Eolo (3,7%), Tiscali (3,0%) e Iliad (2,0%). Tra i principali *player* presenti sul mercato, Fastweb+Vodafone è quello che ha mostrato, su base annua, il maggiore dinamismo guadagnando 0,8 punti percentuali. In crescita (+1,7 punti percentuali) anche gli

operatori di minori dimensioni che si valuta rappresentino poco più del 9% del mercato.

Relativamente al segmento delle linee in fibra (FTTH), complessivamente in crescita del 25,3% rispetto a marzo 2024, l'operatore Fastweb+Vodafone detiene il primo posto con il 31,3% degli accessi, ed è seguito da TIM (26,7%), Wind Tre (16,5%), Iliad (6,3%), Sky Italia (5,7%), Enel Energia (2,6%) e Tiscali (2,4%).

Nella rete mobile, a fine marzo 2025, le sim attive (*Human* e M2M) sono 109,2 milioni, in crescita di poco più di 285 mila unità su base annua. Più in dettaglio, le sim M2M si riducono di 127 mila unità, mentre le linee *Human* (cioè, "solo voce", "voce+dati" e "solo dati" che prevedono iterazione umana) mostrano una crescita di circa 410 mila sim. Le linee *Human* sono rappresentate per l'85,5% da utenze residenziali, mentre, con riferimento alla tipologia di contratto, poco più del 91% dei casi ricade nella categoria di sim "prepagata". Relativamente alle sim complessive, Fastweb+Vodafone è l'operatore leader di mercato con il 30,0%, seguito da TIM (26,6%), Wind Tre (23,8%), Iliad (10,9%), PostePay (4,0%), Coop Voce (2,1%) e Lyca Mobile (0,9%).

Considerando il solo segmento delle sim "*human*", Fastweb+Vodafone diventa il principale operatore con il 25,6%, seguito da Wind Tre (23,8%), da Tim (23,4%) e Iliad che, con una crescita di 1 punto percentuale su base annua, raggiunge il 15%; con quote inferiori seguono PostePay (5,5%), Coop Voce (2,9%) e Lyca Mobile (1,2%). Sono valutabili in poco più di 60 milioni le sim "*human*" che hanno prodotto traffico dati nel corso del primo trimestre 2025. Il traffico dati giornaliero per sim "*human*" continua la sua crescita; su base annua dell'11,6% e di oltre il 112% rispetto al 2021. Corrispondentemente, il consumo medio unitario giornaliero è stimabile in circa 0,92 GB.

In tale contesto operativo, in base ai risultati preliminari del primo semestre 2025, l'andamento del Gruppo è risultato in linea con quanto previsto dal Piano Industriale 2025-2028, approvato in data 27 maggio 2025 dal Consiglio di Amministrazione della Società. Per maggiori dettagli sul Piano Industriale 2025-2028, si rinvia al comunicato stampa pubblicato in data 27 maggio 2025.

2. ANALISI DELLA COMPOSIZIONE DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO.

Le tabelle che seguono riportano la composizione dell'indebitamento finanziario netto consolidato della Società e del Gruppo Tessellis, a breve e a medio-lungo termine, alla data del 31 luglio 2025.

Indebitamento Finanziario Netto	Note	GRUPPO 31 luglio 2025	Di cui: Tessellis S.p.A. 31 luglio 2025
<i>(Migliaia di Euro)</i>			
A. Disponibilità liquide		8.225	42
B. Mezzi equivalenti a disponibilità liquide		-	
C. Altre attività finanziarie correnti		-	
D. Liquidità (A + B + C)		8.225	42
E. Debito finanziario corrente	(1)	13.656	500
F. Parte corrente del debito finanziario non corrente	(2)	50.108	0
G. Indebitamento finanziario corrente (E + F)		63.764	500
H. Indebitamento finanziario corrente netto (G - D)		55.540	458
I. Debito finanziario non corrente	(3)	32.164	16.467
J. Strumenti di debito	(4)	3.736	
K. Debiti commerciali e altri debiti non correnti	(5)	10.540	5.510
L. Indebitamento finanziario non corrente (I + J + K)		46.441	21.976
M. Totale indebitamento finanziario (H + L)		101.980	22.434

Note:

- (1) *Include: (i) la quota a breve dei debiti per leasing finanziari relativi a investimenti per l'infrastruttura di rete e contratti di locazione capitalizzati in applicazione del principio IFRS 16 per Euro 4,5 milioni; (ii) altri debiti bancari per Euro 8,6 milioni (ii) la componente a breve del prestito obbligazionario convertibile e convertendo N&G (il "POC") per 0,5 milioni di Euro, pari al valore nominale di n. 5 tranche sottoscritte e non ancora convertite alla data del 31 luglio 2025.*
- (2) *Include la quota a breve termine del senior loan e di altri finanziamenti bancari a lungo termine, pari a 49,4 milioni di Euro, oltre alla quota corrente dei debiti finanziari a lungo iscritti nelle partecipate 3Pitalia Spa, Aetherna e Gruppo Go Internet per Euro 0,7 milioni;*
- (3) *Include i seguenti elementi: (i) quota a lungo dei debiti finanziari iscritti nelle partecipate 3Pitalia Spa, Aetherna e Gruppo Go Internet per Euro 4,3 milioni; (ii) la quota a lungo dei debiti per leasing finanziari relativi a investimenti per l'infrastruttura di rete e contratti di locazione capitalizzati in applicazione del principio IFRS 16 per Euro 11,3 milioni, (iii) il debito verso Shellnet S.p.A per finanziamento soci per 16,5 milioni di Euro (inclusivo di interessi) sorto in data 8 ottobre 2024, in seguito all'accollo di debiti verso Shellnet S.p.A da Tiscali Italia Sp.A. a Tessellis S.p.A..*
- (4) *Include il debito finanziario relativo all'iscrizione del debito per la put option di 3Pitalia per 3,7 milioni di Euro. La put option di Aetherna, in essere al 31 dicembre 2024 per un importo di debito finanziario pari a 0,3 milioni di Euro, è cessata a giugno 2025.*

3. ELEMENTI DI INFORMAZIONE IN RELAZIONE ALLA PREVEDIBILE CHIUSURA DELL'ESERCIZIO IN CORSO.

Alla data della presente Relazione e alla luce delle informazioni disponibili all'Emittente, sono attesi per l'anno 2025 un andamento dei ricavi, dell'EBITDA e del risultato netto dell'esercizio in linea con quanto previsto dal Piano Industriale 2025-2028, approvato in data 27 maggio 2025 dal Consiglio di Amministrazione della Società. Per maggiori dettagli sul Piano Industriale 2025-2028, si rinvia al comunicato stampa pubblicato in data 27 maggio 2025.

Per ulteriori informazioni sull'andamento gestionale recente e sulla prevedibile evoluzione della gestione si rinvia al comunicato stampa che sarà emesso dalla Società alla data di approvazione dei risultati relativi al primo semestre 2025, che sarà messo a disposizione sul sito internet www.tessellis.it.

4. RAGIONI DELL'ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE E CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE CON RIFERIMENTO ALL'AUMENTO DI CAPITALE PER CONVERSIONE.
a) RAGIONI DELL'ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE

Come sopra indicato, l'Aumento di Capitale per Conversione costituisce un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., riservato in sottoscrizione a Shellnet nei termini e secondo le condizioni previste nell'Accordo di Sottoscrizione, che sarà liberato da questa mediante compensazione volontaria di parte dei crediti dalla stessa vantati nei confronti della Società, secondo un rapporto di conversione del credito in capitale di 1 a 1.

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

L’esecuzione dell’Aumento di Capitale per Conversione non comporterà pertanto l’afflusso di nuove risorse per la Società, ma consentirà un miglioramento della posizione finanziaria netta della Società e del Gruppo.

Richiamato, quindi, quanto già in precedenza illustrato, l’elemento preminente che giustifica l’esclusione del diritto di opzione si sostanzia nell’interesse prevalente della Società a convertire in capitale, a condizioni eque e ritenute congrue, il debito finanziario sussistente nei confronti di Shellnet, ottenendo di conseguenza un rafforzamento della propria struttura patrimoniale.

b) ASPETTI METODOLOGICI DELLA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE NEL CASO DI ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE

Al fine di verificare l’adeguatezza del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato le necessarie valutazioni, tenendo in considerazione anche quanto verificato da un esperto indipendente nella sua relazione emessa nell’ambito di analoga operazione effettuata dalla Società a cavallo tra il 2024 e il 2025, che riportava un identico criterio di determinazione del prezzo di emissione. L’analisi condotta ha incluso l’esame del quadro normativo di riferimento e delle metodologie valutative di generale accettazione nella dottrina e nella prassi per il contesto specifico.

Come sopra indicato, l’Aumento di Capitale per Conversione costituisce un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, cod. civ.. La norma in questione pone come riferimento principale, sulla base del quale va determinato il prezzo di emissione, il “*valore del patrimonio netto*”, ma non chiarisce la definizione di patrimonio netto da assumere quale criterio. Si deve ritenere che la disposizione non detti alcun criterio rigido e vincolante, ma si limiti a dare un primo punto di riferimento fondamentale (il valore del patrimonio netto) per la determinazione del prezzo. Il primo passaggio, invitando gli amministratori a motivare le ragioni della esclusione o della limitazione, tra le quali anche quelle economiche, suggerisce la possibilità di formulare ragionamenti di tipo differenziale, idonei cioè a osservare se l’effetto netto dell’operazione (tenendo conto del prezzo di emissione e delle ragioni che hanno suggerito di procedere ad un aumento con esclusione del diritto di opzione) sia positivo o negativo per gli azionisti attuali. Nel secondo passaggio la norma richiede di basare il processo di determinazione del prezzo sui driver economici che spiegano il valore della società emittente ed orienta ad osservare due riferimenti di valore. Per quanto riguarda il “*valore del patrimonio netto*” il problema interpretativo principale è se si tratti del valore contabile del patrimonio netto, desumibile dalla macro-classe A del passivo dello stato patrimoniale, ovvero del “*valore corrente di mercato*” del patrimonio netto, molto più soggettivo ed ottenibile soltanto tramite la stima del “*capitale economico*” dell’azienda (o “*valore economico del capitale*”). Dal punto di vista aziendalistico, il riferimento deve senza dubbio essere al valore effettivo o corrente del patrimonio netto, corrispondente alla configurazione del “*valore economico del capitale*”. L’interpretazione prevalente della norma identifica infatti quale riferimento fondamentale la configurazione di valore del c.d. “*capitale economico*” dell’azienda (secondo la giurisprudenza talvolta anche “*patrimonio netto effettivo*”), che è un valore che deriva dall’apprezzamento non solo delle consistenze patrimoniali, ma anche delle prospettive reddituali, cioè della capacità del patrimonio sociale di generare benefici economici futuri per gli azionisti. Quindi, per la determinazione del prezzo di emissione occorre fare prioritario riferimento ai criteri di valutazione delle aziende, sviluppati dalla dottrina aziendalistica e di generale accettazione nella migliore prassi valutativa.

Il riferimento normativo al “*valore del patrimonio netto*” di cui all’articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, deve peraltro essere letto in modo coordinato con quello di cui all’art. 2441, quarto comma, del Codice Civile, che richiede che il prezzo di emissione “*corrisponda al valore di mercato*”, con ciò riferendosi alla valutazione economica del patrimonio netto (tenendo anche conto dell’andamento del

mercato). Tale impostazione è intesa a controbilanciare, dal punto di vista della tutela patrimoniale, il parziale sacrificio della posizione amministrativa dei soci pretermessi nell'esercizio del diritto di opzione. In relazione all'espressione "*valore del patrimonio netto*", la prassi e la dottrina sono pertanto concordi nel ritenere che non ci si debba riferire al patrimonio netto contabile, e nemmeno che per stimare tale valore debbano utilizzarsi esclusivamente metodi di valutazione cosiddetti "patrimoniali". Occorre invece riferirsi al valore del capitale economico dell'impresa (o più precisamente, al suo valore di mercato).

La seconda parte del sesto comma dell'articolo 2441 del Codice Civile afferma che si deve determinare il prezzo di emissione delle azioni "*tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*". Il riferimento all'"andamento" non impone una media delle quotazioni azionarie del semestre. A seconda delle circostanze del mercato e della società, gli amministratori possono, infatti, impiegare un più circoscritto arco temporale di riferimento per la rilevazione dei valori azionari. Inoltre, di essi dovranno "*tenere conto*" nella decisione, senza che s'imponga alcuna automatica relazione tra le quotazioni e il prezzo di emissione. La norma in questione consente ampi margini di discrezionalità agli amministratori, salva la doverosa motivazione delle decisioni, nell'utilizzo delle quotazioni di mercato. A tale proposito, la dottrina e la giurisprudenza sono unanimi nel sostenere che vi è un obbligo di tenerne conto in maniera critica, ma non vi è alcun obbligo di ancorare la fissazione del prezzo ad una determinata media delle quotazioni. Al limite se, dopo aver considerato ed esaminato attentamente l'andamento delle quotazioni, esse fossero ritenute non espressive del reale valore dell'azienda, sarebbe corretto non impiegarle affatto nella fissazione del prezzo di emissione. Le quotazioni borsistiche forniscono indicazioni circa il valore attribuito dal mercato alle azioni scambiate su di esso (il c.d. flottante). Il valore di borsa assume però rilevanza e significatività economica in funzione del grado di efficienza del mercato. Nei mercati azionari caratterizzati da un alto grado di efficienza, i prezzi che si determinano per azioni dotate di un alto grado di liquidità, di corposi volumi scambiati e di una bassa volatilità tendono a convergere verso il valore economico determinabile attraverso le metodologie di valutazione basate sui fondamentali delle società. In assenza di tali condizioni di efficienza, anche a causa di fenomeni di volatilità e instabilità tipicamente connessi a fattori di natura speculativa sui titoli, talvolta avulsi dall'effettivo valore delle azioni, il valore di borsa potrebbe discostarsi, anche significativamente, dal valore economico dell'azienda.

L'andamento delle quotazioni deve pertanto essere considerato dagli amministratori previa valutazione delle condizioni di efficienza del mercato e soprattutto in relazione alla sua capacità di esprimere prezzi coerenti con il valore economico del capitale della società, che rimane il criterio fondamentale per la determinazione del prezzo di emissione.

Oltre alle indicazioni codicistiche, assumono rilievo le previsioni dei Principi Italiani di Valutazione ("PIV") con riguardo alle operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione. I PIV, in particolare, statuiscono che, ai fini delle valutazioni nell'ambito delle citate operazioni:

- la stima del prezzo deve essere compiuta in una prospettiva *pre money*, cioè in una prospettiva che consideri il valore dell'emittente senza incorporare la creazione di nuovo valore resa possibile dall'aumento di capitale. Ciò consente di esperire l'equilibrio di cui si è detto tra la posizione degli attuali azionisti e quella dei nuovi investitori;
- la configurazione di valore è sempre un congruo prezzo di mercato, in quanto il prezzo di emissione è un prezzo proposto al mercato sulla base non solo del contenuto intrinseco del titolo, ma anche dei fattori che possono generare un disallineamento tra valore intrinseco e quello di mercato. In tal senso, il contesto di ambiente e di impresa potrebbe determinare uno scostamento tra quotazione di mercato e valore intrinseco della Società.

A tal riguardo, si segnala che nella grande maggioranza dei casi mappabili sul mercato italiano e sui mercati esteri, anche tramite analisi condotte in letteratura, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione incorpora uno "sconto" rispetto al valore di mercato (per i titoli quotati, inteso come quotazione di borsa).

c) IL CRITERIO DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE

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 Prezzo di Emissione dovrà essere 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 per Conversione, senza applicazione di alcuno sconto.

Come anticipato, la determinazione di tale prezzo 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.

d) VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLA RAGIONEVOLEZZA DEL CRITERIO DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE

Come indicato nei precedenti paragrafi, la definizione del criterio per la determinazione del Prezzo di Emissione è intervenuta all'esito di un processo negoziale tra le parti, quale conseguenza delle interlocuzioni in corso da tempo tra la Società e Shellnet relative alla gestione del debito finanziario e commerciale accumulato dal Gruppo nei confronti di Shellnet e alla possibilità di trovare soluzioni per il suo ripagamento. In considerazione dell'importo consistente dell'indebitamento accumulato nei confronti di Shellnet, pari, a livello consolidato a complessivi Euro 51,5 milioni, e dell'impossibilità, almeno nel breve periodo, di procedere al suo rimborso, le parti hanno concordato l'operazione in oggetto finalizzata, da una parte, a ridurre l'esposizione di Tessellis, e dall'altra a rafforzare la struttura patrimoniale di quest'ultima.

Con specifico riguardo alla definizione del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione, l'esito del percorso negoziale è stato inoltre caratterizzato e condizionato, inevitabilmente, da taluni spazi di discrezionalità, dal contesto di mercato, dall'andamento gestionale del Gruppo e dal recente corso di borsa dell'azione Tessellis.

Come già indicato, tale prezzo viene sottoscritto, nella prospettiva di Shellnet, convertendo crediti finanziari in un rapporto di 1 a 1 o, nella prospettiva della Società e dei suoi azionisti attuali e futuri, consentendo una riduzione dell'indebitamento finanziario pari ad un massimo di Euro 15 milioni. Tale beneficio – ossia la riduzione dei debiti finanziari - andrebbe a beneficio di tutte le azioni, distribuendosi cioè su tutte le azioni che sarebbero in circolazione *post* aumento di capitale.

Ciò posto, ai fini della valutazione richiesta ai sensi dell'art 2441, il Consiglio di Amministrazione ha dovuto verificare la ragionevolezza del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione. Nell'effettuazione delle valutazioni effettuate, che vengono illustrate nel proseguito, l'organo amministrativo non ha ritenuto di dover beneficiare del supporto di un esperto indipendente, in considerazione delle considerazioni già sviluppate nell'ambito dell'operazione di aumento di capitale deliberata in data 19 dicembre 2024, che riporta identici meccanismi e criteri di determinazione del prezzo di sottoscrizione.

(i) Metodi di valutazione utilizzati nella prassi

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). In tale categoria si distinguono:

- il 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.
- I 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 come segue:

- 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 aggiuntiva della specifica del *business* (sopra o sotto reddito) oggetto di valutazione rispetto al reddito cd. "normale" dello stesso.
- Il 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 (reddituale 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.

(ii) Fattori suscettibili di avere influenza nell'analisi condotta dal Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione ha valutato che la sua analisi in merito al criterio di determinazione del Prezzo di Emissione previsto dall'Aumento di Capitale per Conversione possa ritenersi ragionevolmente influenzato da diversi fattori, fra cui principalmente:

- il peggioramento delle *performance* del Gruppo nel recente passato, che ha comportato il progressivo deterioramento della consistenza patrimoniale dello stesso, fino a far registrare un patrimonio netto negativo. Tale circostanza 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. Tale circostanza è difficilmente argomentabile in ragione del contesto di continuità aziendale nel quale attualmente opera la Società e il Gruppo;
- l'opportunità – in presenza di altri metodi ritenuti più validi nelle circostanze di fatto - di non tenere conto delle proiezioni economico-finanziarie contenute nel Piano Industriale 2025-2028, approvato in data 27 maggio 2025 dal Consiglio di Amministrazione della Società, con lo scopo di rendere maggiormente prudenti le stime valutative in considerazione del complesso contesto di mercato e del recente andamento del Gruppo. Il metodo UDCF renderebbe dei riferimenti di valore meno attendibili ed è quindi stato ritenuto inutilizzabile per le finalità di valutazione effettuate dal Consiglio di Amministrazione;
- 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. Tale circostanza 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;

- 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 31 dicembre 2024, difatti, il Risultato Operativo (EBIT - *Earnings Before Interest and Taxes*) era pari a negativi Euro 48,1 milioni.

(iii) Metodologia di valutazione utilizzata dal Consiglio di Amministrazione

Come precedentemente indicato, l'Accordo di Sottoscrizione prevede che il Prezzo di Emissione sia 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 per Conversione.

Alla luce di quanto sopra, quindi, il Prezzo di Emissione 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 dell'azione 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 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 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 nell'esercizio 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, a partire dal mese di luglio 2024 e proseguito, quasi ininterrottamente, nei mesi successivi fino all'ultimo tiraggio di 17 settembre 2025. 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 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, da ultimo quella perfezionata da Tessellis tra dicembre 2024 e marzo 2025 che non prevedeva alcuno sconto ma un prezzo di esercizio pari al VWAP del titolo rilevato nei 10 giorni antecedenti alla data di esecuzione delle due *tranche*:

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 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 alla data di esecuzione delle due *tranche* in cui è suddiviso l'Aumento di Capitale per Conversione.

(iv) Conclusioni

Sulla base di quanto sopra illustrato, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il criterio di determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni Tessellis, offerte in sottoscrizione a Shellnet nell'ambito dell'Aumento di Capitale per Conversione, risulti, alla data odierna e sulla base delle informazioni attualmente disponibili, congruo e ragionevole da un punto di vista finanziario e conforme a quanto richiesto dall'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione evidenzia 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 e coerente con la dottrina, la prassi di mercato per analoghe operazioni di aumento di capitale, nonché con il recente andamento del Gruppo Tessellis.

(v) AZIONISTI CHE HANNO MANIFESTATO LA DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE NONCHÉ GLI EVENTUALI DIRITTI DI OPZIONE NON ESERCITATI.

Non applicabile. L'Aumento di Capitale per Conversione sarà effettuato con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, e riservato in sottoscrizione a Shellnet.

(vi) PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'OPERAZIONE.

Si prevede che l'Aumento di Capitale per Conversione sia effettuato, per quanto riguarda l'esecuzione della prima *tranche*, alla data di esecuzione della Delega, mentre per quanto riguarda la successiva *tranche*, a discrezione di Shellnet, entro il 31 marzo 2026.

(vii) DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE.

Le azioni Tessellis di nuova emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale per Conversione avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni ordinarie della Società in circolazione al momento della loro emissione.

Si precisa che, in assenza di una disponibile esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto informativo, le azioni rivenienti dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione non saranno ammesse automaticamente alle negoziazioni su Euronext Milan. A tale riguardo, Shellnet ha espressamente acconsentito, laddove la Società non sia in grado di ammettere alle negoziazioni su Euronext Milan le azioni rivenienti dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale Conversione, a ricevere azioni non quotate, con l'impegno della Società a fare quanto in proprio potere per ammettere alle negoziazioni su Euronext Milan tali azioni, nonché ogni altra azione di titolarità di Shellnet non ancora quotata, nei più brevi tempi tecnici possibili.

(viii) EFFETTI ECONOMICO-PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'OPERAZIONE, EFFETTI SUL VALORE UNITARIO DELLE AZIONI E DILUIZIONE.

Si forniscono di seguito alcune informazioni pro-forma in merito agli effetti, sulla situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 31 dicembre 2024, dell'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione.

Stato Patrimoniale Consolidato (in forma sintetica)	31 dicembre 2024	Aumento di capitale	31 dicembre 2024 Proforma
<i>(Milioni di Euro)</i>			
Attività non correnti	247,1		247,1
Attività correnti	43,6		43,6
Totale Attivo	290,7	0,0	290,7
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	(14,3)	15,0	0,7
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	1,5		1,5
Totale Patrimonio netto	(12,8)	15,0	2,2
Passività non correnti	76,8	(15,0)	61,8
Passività correnti	226,7		226,7
Totale Patrimonio netto e Passivo	290,7	0,0	290,7

Effetti diluitivi

Alla data della presente Relazione, 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.

(ix) MODIFICHE STATUTARIE.

Le deliberazioni del Consiglio di Amministrazione relative all'Aumento di Capitale per Conversione in esercizio della Delega comportano la corrispondente modifica dell'art. 5 dello Statuto, mediante inserimento di un ultimo comma nel testo che segue:

“Il Consiglio di Amministrazione del giorno 22 settembre 2025, in parziale esecuzione della delega conferitagli in data 27 giugno 2025, ha (i) deliberato un 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 tranche e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., a ShellNet S.A.p.A. di ShellNet GP s.r.l., ad prezzo di emissione coincidente con la media dei VWAP giornalieri registrati dall'azione Tessellis nei dieci giorni di mercato aperto precedenti alla data di 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, 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 conseguente stralcio della residua corrispondente porzione di debito, con facoltà del Consiglio di Amministrazione di procedere agli eventuali arrotondamenti usuali per operazioni di questa natura e strettamente necessari in sede di esecuzione della presente delibera di aumento di capitale; e (ii) stabilito, ai sensi del secondo comma dell'art. 2439 del Codice Civile, che l'aumento di capitale di cui al precedente punto si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni effettuate entro il termine finale del 31 marzo 2026, fermo restando che:

(a) la prima tranche di Euro 7.500.000,00, comprensivi di sovrapprezzo, dovrà essere sottoscritta entro il 31 dicembre 2025; (b) la seconda tranche di massimi Euro 7.500.000,00, comprensivi di sovrapprezzo, dovrà essere sottoscritta entro il 31 marzo 2026; 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."

Fermo ed invariato restando detto Articolo 5 in ogni altra sua parte.

(x) DELIBERA.

Si riporta di seguito il testo delle delibere assunte dal Consiglio di Amministrazione di Tessellis in esercizio della Delega in data 22 settembre 2025:

"Il Consiglio di Amministrazione:

- preso atto di quanto comunicato dall'Amministratore Delegato;*
- preso atto del parere rilasciato dal Comitato Parti Correlate della Società;*
- preso atto dell'attestazione del Presidente del Collegio Sindacale che il capitale risulta interamente sottoscritto e versato per Euro 59.865.654,64;*
- richiamata la, e in esercizio della, delega ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. conferita dall'assemblea straordinaria della Società del 27 giugno 2025;*
- vista e approvata la relazione illustrativa inerente all'esecuzione della predetta delega;*
- preso atto della relazione sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni redatta dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A.;*

DELIBERA

1.) di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile e progressiva per un importo complessivo massimo di Euro 15.000.000,00 (quindicimilioni virgola zero zero), 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.A.p.A. di ShellNet G.P. s.r.l., al prezzo di emissione coincidente con la media dei VWAP giornalieri registrati dall'azione Tessellis nei dieci giorni di mercato aperto precedenti alla data di 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, per cui, a titolo esemplificativo, a fronte della conversione di crediti pari a Euro 1,00 (uno virgola zero zero) saranno sottoscritte azioni di nuova emissione per un controvalore (inclusivo di sovrapprezzo) pari a Euro 1,00 (uno virgola zero zero), con conseguente stralcio della residua corrispondente porzione di debito, con facoltà del Consiglio di Amministrazione di procedere agli eventuali arrotondamenti usuali per operazioni di questa natura e strettamente necessari in sede di esecuzione della presente delibera di aumento di capitale; e

2.) di stabilire, ai sensi del secondo comma dell'art. 2439 del Codice Civile, che l'aumento di capitale di cui al precedente punto si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni effettuate entro il termine finale del 31 marzo 2026, fermo restando che:

(a) la prima tranche di Euro 7.500.000,00 (settemilionicinquecentomila virgola zero zero), comprensivi di sovrapprezzo, dovrà essere sottoscritta entro il 31 (trentuno) dicembre 2025 (duemilaventicinque);

(b) la seconda tranche di massimi Euro 7.500.000,00 (settemilionicinquecentomila virgola zero zero), comprensivi di sovrapprezzo, dovrà essere sottoscritta entro il 31 (trentuno) marzo 2026 (duemilaventisei);

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;

3.) di conseguentemente modificare, stante quanto sopra deliberato, l'attuale Articolo 5 (cinque) dello Statuto Sociale vigente aggiungendovi un nuovo ultimo comma del seguente tenore:

"Il Consiglio di Amministrazione del giorno 22 settembre 2025, in parziale esecuzione della delega conferitagli in data 27 giugno 2025, ha (i) deliberato un 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 tranche e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., a Shellnet S.A.p.A. di ShellNet G.P. s.r.l., ad un prezzo di emissione coincidente con la media dei VWAP giornalieri registrati dall'azione Tessellis nei dieci giorni di mercato aperto precedenti alla data di 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, 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 conseguente stralcio della residua corrispondente porzione di debito, con facoltà del Consiglio di Amministrazione di procedere agli eventuali arrotondamenti usuali per operazioni di questa natura e strettamente necessari in sede di esecuzione della presente delibera di aumento di capitale; e (ii) stabilito, ai sensi del secondo comma dell'art. 2439 del Codice Civile, che l'aumento di capitale di cui al precedente punto si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni effettuate entro il termine finale del 31 marzo 2026, fermo restando che:

(a) la prima tranche di Euro 7.500.000,00, comprensivi di sovrapprezzo, dovrà essere sottoscritta entro il 31 dicembre 2025; e (b) la seconda tranche di massimi Euro 7.500.000,00, comprensivi di sovrapprezzo, dovrà essere sottoscritta entro il 31 marzo 2026; 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."

fermo ed invariato restando detto Articolo 5 (cinque) in ogni altra sua parte;

4.) di conferire all'Amministratore Delegato con facoltà di nominare procuratori speciali, ogni più ampio potere per:

a) nei limiti di legge e regolamentari, dare esecuzione al sopra deliberato aumento di capitale sociale, nonché procedere alla sottoscrizione di ogni documento utile o necessario, anche di natura contrattuale, inerente l'operazione complessivamente e unitariamente considerata e altresì porre in essere tutte le attività necessarie per l'esecuzione dell'operazione stessa (incluso, a titolo meramente esemplificativo, il potere di predisporre e presentare alle competenti autorità ogni documento, prospetto, istanza o domanda necessari od opportuni per procedere all'ammissione a quotazione delle nuove azioni) con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, compreso quello di apportare alle intervenute deliberazioni quelle modificazioni, rettifiche o aggiunte di carattere non sostanziale che fossero ritenute necessarie e/o opportune per l'iscrizione nel Registro delle Imprese, anche in relazione alle eventuali indicazioni di qualsiasi Autorità di Vigilanza nonché di predisporre e disporre la pubblicazione degli avvisi e comunicati stampa nei modi e nei termini previsti dalla normativa vigente;

b) apportare all'Articolo 5 (cinque) dello Statuto Sociale le necessarie variazioni dell'entità numerica del capitale sociale e le ulteriori modifiche conseguenti all'esecuzione di detto aumento di capitale tenuto conto delle condizioni definitive dello stesso, a tal fine eseguendo tutti gli adempimenti e le pubblicità previste dall'ordinamento, curando pertanto anche il deposito presso il Registro delle Imprese competente dell'attestazione dell'esecuzione di detto aumento di capitale ai sensi dell'art. 2444 del Codice Civile e dello Statuto conseguentemente aggiornato ad aumento di capitale completamente eseguito;

d) apportare al testo del presente verbale ed infra allegato Statuto ogni modificazione eventualmente richiesta anche in sede di iscrizione al Registro delle Imprese."

Cagliari, 22 settembre 2025

Per il Consiglio di Amministrazione

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Fabio Bartoloni", is written over a horizontal line.

Il Presidente

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DEGLI ARTT. 2441, QUINTO COMMA E SESTO COMMA, E 2443, PRIMO COMMA, DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98

Al Consiglio di Amministrazione di Tessellis S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In data 27 giugno 2025, l'Assemblea dei soci di Tessellis S.p.A. ("Tessellis" ovvero la "Società" e insieme alle altre società del gruppo il "Gruppo") ha deliberato il conferimento di una delega al Consiglio di Amministrazione *"da esercitarsi in una o più volte entro 30 mesi dalla data della delibera assembleare, per massimi Euro 40.000.000,00 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'artdell'art.2441, comma 5, del Codice Civile"* (di seguito, la "Delega").

Con riferimento a quanto precede, il Consiglio di Amministrazione intende esercitare una porzione della Delega, per un importo pari a Euro 15.000.000,00, al fine di deliberare un aumento del capitale sociale di Tessellis, articolato nei termini e con le modalità indicate di seguito.

Nello specifico, gli Amministratori riferiscono che la prospettata operazione ("Operazione") consiste in un aumento di capitale scindibile e progressivo, con esclusione del diritto di opzione e riservato alla società Shellnet S.A.p.A. di ShellNet G.P. S.r.l. ("Shellnet"), per un importo pari a massimi Euro 15 milioni, da sottoscrivere in due tranches tramite conversione (l'"Aumento di Capitale per Conversione") di parte dei crediti vantati da quest'ultima nei confronti della Società, secondo un rapporto di conversione di 1:1 (l'"Accordo di Sottoscrizione"). 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 (e comunque entro il 31 dicembre 2025) e la seconda tranche entro il 31 marzo 2026.

Gli Amministratori riportano inoltre che Shellnet ha espressamente consentito, laddove la Società non sia in grado di ammettere alle negoziazioni su Euronext Milan le azioni rivenienti dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione, a ricevere azioni non quotate, con l'impegno della Società a fare quanto in proprio potere per ammettere alle negoziazioni su Euronext Milan tali azioni.

Gli Amministratori precisano che analoga operazione è stata eseguita, sempre con Shellnet, a cavallo tra gli esercizi 2024 e 2025, con la conversione in *equity* di debiti per complessivi Euro 15 milioni.

Nell'ambito dell'Operazione sopra indicata, e in relazione all'Aumento di Capitale per Conversione, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società la relazione ai sensi degli artt. 2441, sesto comma, del Codice Civile datata 22 settembre 2025 (la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando il criterio prescelto dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni.

Ciò posto, ai fini della valutazione richiesta ai sensi dell'art 2441, il Consiglio di Amministrazione ha dovuto verificare la ragionevolezza del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione. Nell'effettuazione di tali valutazioni, che vengono illustrate nel proseguo, l'organo amministrativo ha ritenuto di non avvalersi del supporto di un esperto indipendente, alla luce delle considerazioni già sviluppate nell'ambito della precedente operazione di aumento di capitale deliberata in data 19 dicembre 2024, basata su identici meccanismi e criteri di determinazione del prezzo di sottoscrizione.

In riferimento all'Operazione descritta, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi degli artt. 2441, quinto comma e sesto comma, e 2443, primo comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Tessellis.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, l'Operazione oggetto della presente relazione si inserisce nel contesto di una iniziativa di rafforzamento patrimoniale basata sulla proposta ricevuta in data 22 settembre 2025 da Shellnet, attuale azionista di controllo della Società e del gruppo Tessellis (il "Gruppo"), nei confronti del quale, *inter alia*, la Società ha un debito di natura finanziaria per un ammontare complessivo di circa Euro 16,7 milioni, derivante da un finanziamento soci effettuato in data 8 ottobre 2024 in forza di un contratto di finanziamento soci sottoscritto nella medesima data tra la Società e Shellnet (il "Finanziamento Soci"), anche quale conseguenza delle tensioni finanziarie manifestatesi in capo al Gruppo.

In particolare, con la suddetta proposta Shellnet ha manifestato la disponibilità a convertire in *equity* una quota dell'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, la prima alla data di esecuzione della Delega e la seconda entro il 31 marzo 2026, ad un prezzo di emissione coincidente con la media dei prezzi medi ponderati per il volume (*Volume Weighted Average Price* o "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, gli Amministratori riferiscono che la proposta è stata sottoposta all'esame del Comitato Parti Correlate di Tessellis che, a seguito della necessaria istruttoria in data 22 settembre 2025 ha rilasciato il proprio parere positivo in merito al sussistente interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Acquisito il parere del Comitato Parti Correlate, il Consiglio di Amministrazione di Tessellis ha deliberato in data 22 settembre 2025 di accettare la proposta di Shellnet, avendone valutato il prevalente interesse per la Società e il Gruppo e, per l'effetto, ha deliberato di procedere con la strutturazione dell'Operazione di aumento di capitale oggetto della Relazione. Trattandosi di operazione con parti correlate "di maggiore rilevanza", gli Amministratori riferiscono che la Società provvederà alla pubblicazione del Documento Informativo richiesto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento CONSOB 2010/17221, da redigere in conformità all'Allegato 4 dello stesso Regolamento.

Nel contesto sopra descritto e ai fini dell'esecuzione dell'Operazione, il Consiglio di Amministrazione di Tessellis ha deciso di esercitare parzialmente la Delega, deliberando 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. di ShellNet G.P. S.r.l., ad 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 ("Prezzo di Emissione"), da liberarsi mediante compensazione volontaria di crediti certi, liquidi ed esigibili fino ad un massimo di Euro 15.000.000,00 e 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.

Gli Amministratori precisano, inoltre, che l'esecuzione della delibera di Aumento di Capitale per Conversione non è subordinata all'avveramento di alcuna condizione sospensiva.

Gli Amministratori riferiscono che l'Operazione 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 massimi Euro 15 milioni, a seguito dell'aumento del capitale sociale e delle riserve, e una corrispondente riduzione dell'indebitamento consolidato corrente e non corrente per pari importo.

Gli Amministratori riferiscono che l'esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione non comporterà pertanto l'afflusso di nuove risorse per la Società ma consentirà un miglioramento della posizione finanziaria netta e della posizione debitoria in generale della Società.

Richiamato, quindi, quanto già in precedenza illustrato, gli Amministratori evidenziano che l'elemento preminente che giustifica l'esclusione del diritto di opzione si sostanzia nell'interesse prevalente della Società a convertire in capitale, a condizioni eque e ritenute dagli Amministratori congrue, una parte dei propri debiti nei confronti di Shellnet, ottenendo di conseguenza un rafforzamento della propria struttura patrimoniale.

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle nuove azioni verrà determinato dal Consiglio di Amministrazione successivamente alla data di emissione della presente relazione, sulla base della metodologia individuata dagli Amministratori medesimi e descritta al successivo par. 5.

Nelle circostanze, il Consiglio di Amministrazione ha pertanto ritenuto di proporre non già la determinazione di un prezzo puntuale e "finale" di emissione delle azioni, quanto piuttosto la determinazione di un criterio cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione all'atto della conversione di parte dei crediti vantati da Shellnet.

In tale contesto, il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 quinto comma, del Codice Civile, in ordine alla metodologia adottata dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto Aumento di Capitale per Conversione.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, il presente parere di congruità indica pertanto il metodo seguito dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale metodo.

Nell'esaminare il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori, non abbiamo *effettuato* una valutazione economica della Società.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- Bozza e versione finale della Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 22 settembre 2025 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99;
- Verbale del Consiglio di Amministrazione del 22 settembre 2025 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- Verbale dell'Assemblea degli Azionisti del 27 giugno 2025, che ha conferito la Delega;
- Contratto di Finanziamento Soci sottoscritto tra Shellnet S.A.p.A. di ShellNet G.P. S.r.l. e Tessellis in data 8 ottobre 2024;
- Accordo di Sottoscrizione perfezionato tra Shellnet S.A.p.A. di ShellNet G.P. S.r.l. e Tessellis in data 22 settembre 2025;
- Parere rilasciato dal Comitato Parti Correlate in data 22 settembre 2025;
- Statuto della Società;
- Bilanci di esercizio e consolidati di Tessellis al 31 dicembre 2024 da noi sottoposti a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 5 giugno 2025;
- Documentazione di dettaglio relativa alla valutazione predisposta dagli Amministratori, ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Tessellis proposto per l'Operazione in esame;
- Parere di Audirevi Transaction & Advisory S.r.l., in qualità di Advisor esterno in merito alla modalità di definizione del criterio di determinazione del prezzo di emissione datato 19 dicembre 2024 e relativo all'Aumento di Capitale Precedente;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Tessellis S.p.A. registrati nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori ed altre informazioni circa la volatilità del titolo e i volumi medi giornalieri scambiati (fonte: S&P Capital IQ);
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 22 settembre 2025, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Tessellis, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico-finanziari sopra richiamati, nonché ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

5. CRITERIO PROPOSTO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Come anticipato, nell'ambito dell'operazione proposta che, come più volte ricordato, si configura giuridicamente come un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 quinto comma del Codice Civile, gli Amministratori hanno indicato nella propria Relazione non già la determinazione di un prezzo di emissione determinato nel suo valore assoluto, quanto piuttosto il criterio cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi nella successiva fase di esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione.

Con riferimento agli aspetti metodologici, gli Amministratori riferiscono che nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 quinto comma del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

In relazione all'espressione *"valore del patrimonio netto"*, gli Amministratori riportano che la prassi e la dottrina sono pertanto concordi nel ritenere che non ci si debba riferire al patrimonio netto contabile, e nemmeno che per stimare tale valore debbano utilizzarsi esclusivamente metodi di valutazione cosiddetti *"patrimoniali"*. Occorre invece riferirsi al valore del capitale economico dell'impresa (o più precisamente, al suo valore di mercato).

Come sopra indicato, la seconda parte del sesto comma dell'articolo 2441 del Codice Civile afferma che si deve determinare il prezzo di emissione delle azioni *"tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*. Per gli Amministratori il riferimento all'*"andamento"* non impone una media delle quotazioni azionarie del semestre. A seconda delle circostanze del mercato e della società, gli amministratori possono, infatti, impiegare un più circoscritto arco temporale di riferimento per la rilevazione dei valori azionari. Inoltre, di essi dovranno *"tenere conto"* nella decisione, senza che s'imponga alcuna automatica relazione tra le quotazioni e il prezzo di emissione.

Gli Amministratori riportano che le quotazioni borsistiche forniscono indicazioni circa il valore attribuito dal mercato alle azioni scambiate su di esso (il c.d. flottante). Il valore di borsa assume però rilevanza e significatività economica in funzione del grado di efficienza del mercato. Nei mercati azionari caratterizzati da un alto grado di efficienza, i prezzi che si determinano per azioni dotate di un alto grado di liquidità, di corposi volumi scambiati e di una bassa volatilità tendono a convergere verso il valore economico determinabile attraverso le metodologie di valutazione basate sui fondamentali delle società. In assenza di tali condizioni di efficienza, anche a causa di fenomeni di volatilità e instabilità tipicamente connessi a fattori di natura speculativa sui titoli, talvolta avulsi dall'effettivo valore delle azioni, il valore di borsa potrebbe discostarsi, anche significativamente, dal valore economico dell'azienda.

L'andamento delle quotazioni deve pertanto essere considerato dagli amministratori previa valutazione delle condizioni di efficienza del mercato e soprattutto in relazione alla sua capacità di esprimere prezzi coerenti con il valore economico del capitale della società, che rimane il criterio fondamentale per la determinazione del prezzo di emissione.

Oltre alle indicazioni codicistiche, assumono rilievo le previsioni dei Principi Italiani di Valutazione ("PIV") con riguardo alle operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione. I PIV, in particolare, statuiscono che, ai fini delle valutazioni nell'ambito delle citate operazioni:

- la stima del prezzo deve essere compiuta in una prospettiva *pre money*, cioè in una prospettiva che consideri il valore dell'emittente senza incorporare la creazione di nuovo valore resa possibile dall'aumento di capitale. Ciò consente di esperire l'equilibrio di cui si è detto tra la posizione degli attuali azionisti e quella dei nuovi investitori;
- la configurazione di valore è sempre un congruo prezzo di mercato, in quanto il prezzo di emissione è un prezzo proposto al mercato sulla base non solo del contenuto intrinseco del titolo, ma anche dei fattori che possono generare un disallineamento tra valore intrinseco e quello di mercato.

In tal senso, il contesto di ambiente e di impresa potrebbe determinare uno scostamento tra quotazione di mercato e valore intrinseco della Società.

A tal riguardo, gli Amministratori segnalano che nella grande maggioranza dei casi mappabili sul mercato italiano e sui mercati esteri, anche tramite analisi condotte in letteratura, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione incorpora uno "sconto" rispetto al valore di mercato (per i titoli quotati, inteso come quotazione di borsa).

Gli Amministratori riferiscono che la definizione del criterio per la determinazione del Prezzo di Emissione è intervenuta all'esito di un processo negoziale tra le parti, quale conseguenza delle interlocuzioni in corso da tempo tra la Società e Shellnet relative alla gestione del debito accumulato dalla Società nei confronti di Shellnet stessa e alla possibilità di trovare soluzioni per la sua estinzione.

In considerazione dell'importo consistente dell'indebitamento accumulato nei confronti di Shellnet e dell'impossibilità per la Società, almeno nel breve periodo, di procedere al rimborso, le parti hanno concordato l'operazione in oggetto finalizzata, da una parte, a ridurre l'esposizione di Tessellis, e dall'altra a rafforzare la struttura patrimoniale di quest'ultima.

Come già indicato, tale prezzo viene sottoscritto, nella prospettiva di Shellnet, convertendo crediti finanziari in un rapporto di 1 a 1 o, nella prospettiva della Società e dei suoi azionisti attuali e futuri, consentendo una riduzione dell'indebitamento finanziario pari a Euro 15 milioni. Tale beneficio, ossia la riduzione dei debiti finanziari, andrebbe a beneficio di tutte le azioni, distribuendosi cioè su tutte le azioni che sarebbero in circolazione post Aumento di Capitale per Conversione.

Ciò posto, ai fini della valutazione richiesta ai sensi dell'art 2441, il Consiglio di Amministrazione ha dovuto verificare la ragionevolezza del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione.

Il Consiglio di Amministrazione ha valutato che la sua analisi in merito al criterio di determinazione del prezzo di emissione previsto dall'Aumento di Capitale per Conversione possa ritenersi ragionevolmente influenzato da diversi fattori, fra cui principalmente:

- il peggioramento delle performance del Gruppo nel recente passato, che ha comportato il progressivo deterioramento della consistenza patrimoniale dello stesso, fino a far registrare un patrimonio netto negativo. Tale circostanza, a parere degli Amministratori, 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. Tale circostanza è difficilmente argomentabile in ragione del contesto di continuità aziendale nel quale attualmente operano la Società e il Gruppo;
- l'opportunità - in presenza di altri metodi ritenuti dagli Amministratori più validi nelle circostanze di fatto - di non tenere conto delle proiezioni economico-finanziarie contenute nel Piano Industriale 2025-2028, approvato in data 27 maggio 2025 dal Consiglio di Amministrazione della Società, con lo scopo di rendere maggiormente prudenti le stime valutative in considerazione del complesso contesto di mercato e del recente andamento del Gruppo. Secondo gli Amministratori, il metodo UDCF renderebbe dei riferimenti di valore meno attendibili ed è quindi stato ritenuto inutilizzabile per le finalità di valutazione effettuate dal Consiglio di Amministrazione;
- 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. Tale circostanza, secondo gli Amministratori, 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;
- 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 31 dicembre 2024, difatti, il

Risultato Operativo (EBIT - Earnings Before Interest and Taxes) era pari a negativi Euro 48,1 milioni.

Come precedentemente indicato, l'Accordo di Sottoscrizione prevede che il Prezzo di Emissione sia 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 per Conversione.

Alla luce di quanto sopra, quindi, gli Amministratori riportano che il Prezzo di Emissione 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 dell'azione Tessellis lungo un orizzonte temporale di dieci giorni.

In primo luogo, gli Amministratori riferiscono che 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 che *“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 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, gli Amministratori riferiscono che 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, gli Amministratori evidenziano che 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 nell'esercizio 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, a partire dal mese di luglio 2024 e proseguito nei mesi successivi fino all'ultimo tiraggio di settembre 2025. 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 e la successiva immediata vendita delle azioni rivenienti tendono a deprimere velocemente il valore unitario delle azioni in circolazione.

Al riguardo, gli Amministratori evidenziano, 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 e riportate nella loro Relazione.

Gli Amministratori evidenziano inoltre che le transazioni analizzate hanno previsto degli sconti compresi fra il 10% e il 35% del prezzo di borsa del titolo.

Sulla base di quanto sopra illustrato, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Tessellis, offerte in sottoscrizione a Shellnet nell'ambito dell'Aumento di Capitale, risulti, alla data odierna e sulla base delle informazioni attualmente disponibili, congruo e ragionevole da un punto di vista finanziario e conforme a quanto richiesto dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile.

Gli Amministratori riportano che alla data della loro Relazione, 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 e, di conseguenza, la connessa diluizione in termini di partecipazione per gli attuali azionisti della Società.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. LAVORO SVOLTO

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

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori, nonché delle bozze di lavoro già messe a nostra disposizione nelle settimane precedenti alla data di predisposizione del documento nella versione finale;
- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società in data 22 settembre 2025;
- esaminato l'Accordo di Sottoscrizione e l'ulteriore documentazione indicata al precedente par. 4;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il criterio da esso adottato ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;

- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di Tessellis nei sei mesi precedenti la data della Relazione e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente sul titolo Tessellis;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su operazioni similari;
- verificata la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- analizzato i criteri in precedenti operazioni similari riscontrate sul mercato italiano, ivi inclusa l'eventuale applicazione di sconti rispetto al prezzo di borsa del titolo;
- preso visione della bozza del nuovo Statuto della Società;
- ricevuto formale attestazione dal legale rappresentante della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEL CRITERIO PROPOSTO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del criterio proposto per la definizione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto aumento di capitale.

L'adozione di tale strumento trova giustificazione nell'interesse primario della Società, opportunamente rappresentato nella Relazione, di ottenere un miglioramento della posizione finanziaria netta e delle posizioni debitorie in generale della Società con immediati benefici per la situazione finanziaria e patrimoniale di Tessellis.

In tale contesto, secondo quanto emerge dalla Relazione degli Amministratori, le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate per la determinazione del criterio e il processo logico seguito sono diretta conseguenza dei termini e delle condizioni individuati nell'Accordo di Sottoscrizione.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del criterio proposto per la definizione del prezzo di emissione delle nuove azioni:

- La scelta del Consiglio di Amministrazione di determinare non già un prezzo di emissione puntuale, quanto piuttosto un criterio per la fissazione del prezzo medesimo risulta in linea con la prassi di mercato della tipologia di operazioni quali quella in esame, tenuto conto delle modalità di esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione e del periodo di tempo intercorrente tra la delibera dell'aumento di capitale medesimo e i differenti momenti di sottoscrizione delle nuove azioni.
- Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato *“in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”*. Con riguardo all'espressione *“valore del patrimonio netto”*, si ritiene che tale valore debba intendersi non come valore patrimoniale in senso stretto, quanto piuttosto quale valore corrente della società, individuato sulla base di criteri di valutazione elaborati dalla scienza economica e ritenuti adeguati nelle specifiche circostanze in cui si colloca l'aumento di capitale sociale. Con riguardo poi al riferimento all'*“andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”*, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche più limitati periodi di osservazione, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente.
- Il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato a livello sia nazionale sia internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. Come sopra ricordato, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.
- L'operazione si sostanzia del resto nella conversione di parte dei crediti vantati dalla Shellnet al fine di ottenere un miglioramento della posizione debitoria e patrimoniale della Società. In considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare motivata e, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.
- Nella fattispecie in esame, tenuto conto delle finalità dell'Operazione e dell'ampiezza del periodo temporale in cui potrà avvenire la conversione, la scelta degli Amministratori di individuare il prezzo di emissione delle nuove azioni in prossimità dell'esecuzione delle tranche di Aumento di Capitale consente di determinare un prezzo che, sostanzialmente, esprima un valore corrente della Società aggiornato in un momento più prossimo all'emissione delle nuove azioni. Tale scelta del Consiglio di Amministrazione risulta in linea con la prassi di mercato per tale tipologia di

operazioni e appare pertanto, nelle specifiche circostanze, ragionevole e non arbitraria.

- Sotto il profilo dell'ampiezza dell'arco temporale di riferimento, gli Amministratori hanno ritenuto valori medi di mercato su un orizzonte temporale di 10 giorni. Come ampiamente riconosciuto dalla prassi valutativa e dalla dottrina, i valori delle quotazioni di borsa costituiscono un punto di riferimento più o meno significativo anche in considerazione delle specifiche caratteristiche del titolo. In mercati finanziari efficienti, i prezzi che si vengono a formare per azioni dotate in particolare di un buon grado di liquidità, come nel caso di Tessellis, tendono a riflettere il valore economico attribuibile tempo per tempo alla società. In effetti, le sopra richiamate caratteristiche del titolo Tessellis risultano confermate dalle analisi da noi sviluppate. Le analisi da noi svolte, con specifico riferimento alle caratteristiche del titolo Tessellis (in particolare sotto il profilo della cd. *turnover velocity*, vale a dire il rapporto percentuale tra il controvalore degli scambi e la capitalizzazione media), giungono dunque a confermare nella sostanza l'adeguatezza dell'orizzonte temporale previsto ai fini della determinazione del prezzo di emissione.
- Inoltre, la scelta effettuata dagli Amministratori di utilizzare, invece di una media aritmetica semplice, una media ponderata per i volumi giornalieri scambiati consente di determinare un valore medio che tenga conto della "significatività" dei prezzi nelle differenti transazioni, attribuendo un maggiore rilievo a prezzi formati a fronte di un più significativo volume di negoziazioni. La decisione degli Amministratori di utilizzare medie ponderate per i volumi risulta pertanto, nelle circostanze, anch'essa ragionevole e non arbitraria.
- La scelta degli Amministratori di non applicare sconti rispetto alla media delle quotazioni determinata come sopra illustrato, appare nelle circostanze ragionevole e non arbitraria, in considerazione del rapporto di correlazione in essere tra la Società e Shellnet.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

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

- i) In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:
 - o le valutazioni basate sui corsi di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. A influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società o connesse ad eventi esogeni anche del tutto imprevedibili. L'applicazione del metodo delle

quotazioni di borsa, quale unica metodologia prescelta dagli Amministratori, può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;

- l'applicazione dei metodi di mercato è, inoltre, resa ulteriormente complessa in considerazione dell'attuale incertezza del contesto macroeconomico e dei mercati finanziari, che sono stati caratterizzati da inconsueti livelli di volatilità, dovuti anche alle tensioni geopolitiche nell'Europa dell'est e nel Medioriente;
 - nell'ambito dell'approccio metodologico complessivo, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse dal criterio dei corsi di borsa. Nel caso specifico, metodologie diverse da quella di borsa non sono state in effetti ritenute applicabili in considerazione delle peculiari caratteristiche dell'operazione indicate nella Relazione degli Amministratori. La mancata applicazione di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo, rispetto al metodo di borsa, costituisce un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico.
- ii) Si richiama l'attenzione sui seguenti aspetti ritenuti di rilievo:
- Esula dall'oggetto della nostra attività ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori circa la struttura dell'operazione nel contesto degli obiettivi della Società, i relativi adempimenti, la tempistica di avvio e di esecuzione dell'operazione stessa e relative considerazioni anche di natura legale o fiscale.
 - Il criterio di emissione delle nuove azioni fa riferimento a prezzi di borsa rilevati in intervalli temporali anteriori all'esecuzione delle tranche di Aumento di Capitale e, dunque, noti a Shellnet prima di assumere le proprie determinazioni.
 - L'approccio valutativo adottato dagli Amministratori è finalizzato a individuare la modalità di determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito e per le specifiche finalità connesse alla conversione di alcuni crediti vantati da Shellnet, tenuto conto delle peculiari caratteristiche dell'Operazione. Tale approccio metodologico non può pertanto essere di per sé comparato con quello sottostante processi valutativi intervenuti, o che potranno intervenire, in contesti temporali o per finalità intrinsecamente differenti.
 - Dalla Relazione degli Amministratori non risultano vincoli di indisponibilità temporale ("lock up") per le nuove azioni, con conseguente piena facoltà di Shellnet, a seguito della consegna da parte della Società delle nuove azioni, di negoziare i suddetti titoli sul mercato. Secondo quanto emerge dalla Relazione, non sussistono inoltre restrizioni in capo a Shellnet circa l'operatività sul titolo Tessellis in pendenza del periodo di emissione.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che il criterio individuato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario nell'ambito dell'Aumento di Capitale per Conversione, con esclusione del diritto di opzione, ai fini della definizione della modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Tessellis S.p.A.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Andrea Cannavò
Socio

Roma, 22 settembre 2025