



DOCUMENTO INFORMATIVO
RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA
CON PARTI CORRELATE
AI SENSI DELL'ART. 10 DELLA PROCEDURA PER OPERAZIONI CON
PARTI CORRELATE
TELESIA S.P.A.

Il presente documento informativo è stato messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Telesia S.p.A. e sul sito internet di Telesia S.p.A. (<https://telesia.it>) in data 16 dicembre 2019.

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini impiegati all'interno del presente Documento Informativo.

AIM Italia	Indica il sistema multilaterale di negoziazioni gestito da Borsa Italiana S.p.A. denominato "AIM Italia".
Azioni CNBC	Indica le azioni ordinarie emesse da Class CNBC.
Azioni CFN/CNBC	Indica le azioni ordinarie emesse da CFN/CNBC Holding B.V..
Borsa Italiana	Indica Borsa Italiana S.p.A., con sede sociale in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
CFN/CNBC	Indica CFN/CNBC Holding B.V., con sede sociale in Olanda, P. IVA NLI810230422B01, n. iscrizione alla Camera di Commercio (KvK) 34164462.
Class Editori	Indica Class Editori S.p.A., con sede sociale in Milano, Via Burigozzo n. 5, codice fiscale e partita IVA 0811420152, REA 1205471.
Class CNBC	Indica Class CNBC S.p.A., con sede sociale in Milano, Via Burigozzo n. 5, codice fiscale e partita IVA 12634800150.
Comitato Parti Correlate	Indica il comitato costituito ai sensi della Procedura Parti Correlate e composto dai consiglieri indipendenti Maurizio Brigatti, Barbara Premoli e Marco Sironi.
Documento Informativo	Indica il presente Documento Informativo redatto ai sensi dell'art. 10 della Procedura Parti Correlate (come <i>infra</i> definita).
Emittente, Telesia o Società	Indica Telesia S.p.A., con sede sociale in Roma, Via Cristoforo Colombo 456/B, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 03743761003.
Nuove Azioni	Indica le n. 874.785 azioni ordinarie della Società rivenienti dall'esercizio della delega ad aumentare il capitale sociale al servizio dell'Operazione.
Operazione	Indica l'operazione di aumento di capitale da liberarsi mediante conferimento in natura

PREMESSA

Il presente documento informativo (“**Documento Informativo**”) è stato predisposto dall’Emittente ai sensi dell’art. 10 della Procedura Parti Correlate ed è stato predisposto in relazione alla delibera approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 16 dicembre 2019 avente ad oggetto l’esercizio della delega ad aumentare il capitale sociale di cui all’art. 6, comma 5, n. 1(a), dello Statuto - con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., mediante emissione di n. 874.785 nuove azioni da liberarsi in natura

Le n. 874.785 Nuove Azioni saranno liberate in natura, mediante il conferimento di:

- n. 311.254 Azioni CNBC (pari al 25,78% del capitale sociale)
- n. 131.592 Azioni CNBC (pari al 10,90% del capitale sociale)
- n. 203.673 Azioni CFN/CNBC (pari al 29% del capitale sociale).

Le Nuove Azioni saranno negoziate, al pari di quelle in circolazione, su AIM Italia.

Si evidenzia che per tale Operazione non si applica il regime di esenzione informativa e procedurale previsto dalla Procedura Parti Correlate, non trattandosi di operazioni ordinarie concluse a condizioni di mercato o standard.

L’Operazione costituisce un’operazione tra parti correlate in quanto tra i soggetti conferenti, e dunque controparti dell’Operazione, vi è Class Editori, la quale detiene una partecipazione pari al 65,746% del capitale sociale di Telesia.

Si evidenzia inoltre che Paolo Andrea Panerai, Presidente dell’Emittente, è altresì vice Presidente e Amministratore Delegato di Class Editori e che Gabriele Capolino, vice Presidente della Società, è consigliere delegato per il coordinamento editoriale di Class Editori.

L’Operazione, considerato anche il complessivo valore economico, si configura come un’operazione di maggiore rilevanza ai sensi dell’art. 10 della Procedura Parti Correlate ed è pertanto stata oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente in data 16 dicembre 2019, previo ottenimento del parere favorevole del Comitato Parti Correlate, in conformità alla Procedura Parti Correlate.

Il Documento Informativo è a disposizione del pubblico presso la sede legale dell’Emittente e sul sito internet della stessa all’indirizzo <https://telesia.it>.

deliberata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 16 dicembre 2019 e descritta nel presente Documento Informativo.

**Procedura Parti Correlate o
Procedura**

Indica la procedura per le operazioni con parti correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 30 gennaio 2017.

Regolamento Parti Correlate

Indica il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010.

Statuto

Indica lo statuto sociale dell'Emittente.

1. AVVERTENZE

1.1 **Rischi connessi ai potenziali conflitti di interessi derivanti dall'Operazione con parti correlate**

In relazione all'Operazione, non si segnalano alla data del Documento Informativo, ulteriori situazioni di potenziale conflitto di interessi derivanti dalla stessa, se non quelli richiamati nella Premessa al presente Documento Informativo e di seguito descritti.

Il Comitato Parti Correlate è stato informato dei termini e delle condizioni dell'Operazione, ed è stato coinvolto nella fase istruttoria e nelle trattative attraverso la ricezione di un flusso di informazioni tempestivo e adeguato. Il medesimo Comitato Parti Correlate ha rilasciato il proprio parere favorevole in merito all'Operazione stessa, allegato al presente Documento Informativo quale Allegato "A".

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

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

L'Operazione consiste nell'esercizio di una delega ad aumentare il capitale sociale ("Aumento di Capitale") a pagamento e in via scindibile, ai sensi dell'art. 6, comma 5, n. 1(a) dello statuto sociale e dell'art. 2443, comma 1, secondo periodo, c.c., per massimi nominali Euro 874.785,00, mediante emissione di n. 874.785 Nuove Azioni da liberarsi in natura, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, c.c., quindi con esclusione del diritto di opzione, tramite il conferimento ("Conferimento") di:

- n. 311.254 Azioni CNBC (pari al 25,78% del capitale sociale);
- n. 131.592 azioni CNBC (pari al 10,90% del capitale sociale);
- n. 203.673 Azioni CFN/CNBC (pari al 29% del capitale sociale).

Si evidenzia che Class CNBC, attiva nel settore televisivo, è una società con capitale sociale pari a Euro 627.860,48 rappresentato da n. 1.207.424 azioni ordinarie ed è controllata da Class Editori che alla data odierna detiene direttamente n. 311.254 Azioni CNBC (pari allo 25,78% del capitale), mentre RTI S.p.A. detiene n. 131.592 Azioni CNBC (pari al 10,90% del capitale).

CFN/CNBC, controllata da Class Editori che detiene il 68,42% del suo capitale sociale, è titolare a sua volta di n. 764.578 Azioni CNBC (pari al 63,32% del capitale di CNBC).

Sulla base dei valori attribuiti alle partecipazioni sociali oggetti di conferimento, nonché sulla valutazione attribuita all'Emittente secondo quanto descritto al successivo paragrafo 2.4 e della determinazione del sovrapprezzo operata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e illustrata nella relazione illustrativa all'uopo predisposta, oggetto di parere di congruità positivo da parte del Collegio Sindacale, allegato *sub* "C", Telesia emetterà:

- 1,343342 Nuove Azioni per ogni Azione CNBC conferita;
- 1,374226 Nuove Azioni per ogni Azione CFN/CNBC conferita.

Il Consiglio di Amministrazione in data 16 dicembre 2019 ha deliberato l'esercizio della delega ai fini dell'Aumento di Capitale, dando mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'amministratore Gabriele Capolino al fine di dare esecuzione al Conferimento.

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

L'Operazione si configura come operazione tra parti correlate, ai sensi del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate, poiché Class Editori è azionista di maggioranza Telesia in quanto titolare di una partecipazione pari al 65,746% del capitale sociale nella stessa.

Si segnala inoltre che Paolo Andrea Panerai, Presidente dell'Emittente, è altresì vice Presidente e Amministratore Delegato di Class Editori e che Gabriele Capolino, vice Presidente della Società, è consigliere delegato per il coordinamento editoriale di Class Editori.

Si segnala infine che Paolo Andrea Panerai, Presidente dell'Emittente, è complessivamente titolare di una partecipazione pari al 23,744% dei diritti di voto in Class Editori.

In particolare, a favore di Class Editori saranno emesse n. 418.120 Nuove Azioni per il conferimento di n. 311.254 azioni Class CNBC e n. 279.892 Nuove Azioni per il conferimento di 203.673 azioni CFN/CNBC. Le Nuove Azioni che saranno emesse porteranno il totale delle azioni dell'Emittente a n. 2.624.785 per una partecipazione di Class Editori che sarà pari al 70,4% del capitale sociale.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione.

L'interesse della Società al compimento dell'Operazione è più che fondato in quanto il Consiglio di Amministrazione ha evidenziato che la stessa si iscrive nel contesto di un più ampio programma di razionalizzazione delle attività televisive in un'unica divisione, facente riferimento a Telesia, ottimizzata sia operativamente che amministrativamente.

Il conferimento in Telesia delle partecipazioni in CNBC e nella *holding* di controllo olandese risulta dunque pienamente allineato all'interesse sociale dell'Emittente in quanto tale Conferimento consente l'ampliamento dell'operatività nell'ambito televisivo dell'Emittente.

Si rappresenta in particolare che Class CNBC è una *business television* economico-finanziaria che trasmette sul canale 507 della piattaforma SKY Italia ed è il principale provider di contenuti televisivi dei canali Go Tv Telesia. Class CNBC, dunque, copre un settore parallelo a quello di Telesia, e con il

conferimento si potenzia la sinergia tra la tecnologia digitale per la distribuzione di contenuti in luoghi ad alta frequentazione di Telesia e l'attività di *premium content provider* di Class CNBC con contenuti altamente specializzati.

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

Determinazione del valore di emissione delle azioni Telesia

Il prezzo di emissione delle Nuove Azioni, comprensivo del sovrapprezzo, è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione in Euro 7,46. Tale valore è stato determinato per effetto della relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, cod. civ., su cui è stato espresso da parte del Collegio Sindacale il parere di congruità (allegato *sub "C"*), sulla base della valutazione del patrimonio netto di Telesia effettuata con il Metodo DCF (Discounted Cash Flow) – utilizzato come metodologia principale – e poi verificato anche con il Metodo di Borsa – utilizzato come metodologia di controllo.

Il Metodo DCF

I metodi finanziari prescindono dal capitale investito e dalle misure di reddito, e tengono conto esclusivamente dei flussi monetari generati dall'iniziativa: il valore di mercato è calcolato attualizzando alla data della valutazione sia i flussi di cassa prospettici sia il valore residuo della società o dell'iniziativa.

La valutazione finanziaria viene ormai sempre più frequentemente condotta utilizzando l'Unlevered Discounted Cash Flow Analysis, o metodo dei flussi di cassa prima degli oneri finanziari. Questo approccio valutativo è finalizzato alla definizione di un prezzo di acquisto di un'azienda, o di valorizzazione di un investimento, come differenza tra il valore dell'investimento dell'ipotetico acquirente e la posizione finanziaria netta iniziale.

Il valore dell'investimento è dato, a sua volta, dalla somma di due componenti:

- a) la prima componente è costituita dalla somma del valore attuale dei flussi di cassa futuri (calcolati prima degli oneri o proventi finanziari) attesi nell'arco temporale considerato nell'analisi, attualizzati al costo medio ponderato del capitale (WACC – Weighted Average Cost of Capital).
- b) la seconda componente è rappresentata dal valore "finale" dell'azienda, calcolato, se considerato applicabile, normalmente come rendita perpetua del flusso monetario della gestione caratteristica (flusso di cassa prima degli oneri finanziari) di un anno "standard", stimato in base ai risultati previsti per gli ultimi anni del periodo di osservazione considerato dall'analisi, ad un tasso di capitalizzazione WACC-g che tiene conto del tasso di crescita del flusso di cassa normalizzato (g). Tale valore finale viene poi attualizzato al tasso WACC.

L'importo dell'investimento (o Enterprise Value) viene poi ridotto o aumentato dell'importo della Posizione Finanziaria Netta, di eventuali *minorities* e altre poste rettificative, per ottenere l'Equity Value.

Il valore dell'azienda o del ramo di azienda, quindi, deriva dall'applicazione della seguente formula:

$$\text{Equity Value} = \sum_{t=1}^n [\text{CF}_t \cdot (1+w)^{-t}] + \text{Kn} / (\text{W}-g) \cdot (1+w)^{-n} - \text{PFN} - \text{min}$$

Le variabili da stimare ai fini della valutazione sono le seguenti:

t	= parametro di attualizzazione (numero dell'esercizio di riferimento)
CF _t	= flussi di cassa unlevered attesi per ciascun anno del periodo di piano
Kn	= flusso di cassa unlevered atteso a regime
w	= tasso di attualizzazione per il periodo di piano, pari al costo medio ponderato del capitale per tale orizzonte temporale
W	= tasso di attualizzazione oltre il periodo di piano, pari al costo medio ponderato del capitale previsto per tale orizzonte temporale
g	= tasso di crescita del flusso di cassa unlevered atteso a regime
PFN	= posizione finanziaria netta alla data della valutazione
min	= minorities e altre poste rettificative alla data della valutazione
n	= numero di esercizi considerati nel periodo di piano

Il Metodo DCF è stato applicato alle proiezioni economico-finanziarie-patrimoniali del Piano Industriale applicando la metodologia di seguito descritta:

Definizione del costo medio ponderato del capitale (WACC)

Il tasso di attualizzazione è normalmente calcolato in misura pari al costo medio ponderato del capitale della società e rappresenta il rendimento atteso per gli azionisti e per gli apportatori di risorse finanziarie. Tale parametro è influenzato, tra l'altro, dalla struttura finanziaria (rapporto tra capitale proprio e altre fonti di finanziamento) dell'iniziativa oggetto di valutazione nel periodo in esame.

La formula utilizzata per il calcolo del costo medio ponderato del capitale ("WACC") è la seguente:

$$\text{WACC} = [\text{Kd} \cdot \text{D} \cdot (1-t) + \text{Ke} \cdot \text{E}] / (\text{D} + \text{E})$$

In cui:

Kd	= costo medio delle fonti di finanziamento a titolo di debito
D	= percentuale di debito nella struttura finanziaria dell'iniziativa in esame (100% - E)
t	= aliquota marginale d'imposta
E	= percentuale di capitale proprio nella struttura finanziaria dell'iniziativa in esame (100% - D)
Ke	= costo opportunità del capitale proprio investito nell'iniziativa in esame, determinato secondo la formula del Capital Asset Pricing Model

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

In cui:

- R_f = rendimento di attività finanziarie prive di rischio
- R_m = rendimento medio di mercato per titoli rischiosi (azionari)
- β = fattore di rischio specifico dell'iniziativa in esame

In particolare, il WACC per Telesia è stato determinato in 11,5%.

Definizione dei flussi di cassa per il periodo di piano

Per la definizione del valore della società sono stati utilizzati i flussi di cassa unlevered ("UFCF"), calcolati prima degli oneri o proventi finanziari, prima delle variazioni dei debiti e crediti finanziari inclusi nella PFN e prima delle variazioni di capitale.

I valori utilizzati sono quelli che emergono dal Piano Industriale su base annua per l'orizzonte temporale 2019-2021. In relazione al flusso di cassa relativo al 2019 (espresso su base annua nel Piano Industriale), è stato necessario rettificare il dato su base annua sopra riportato per considerare la sola generazione di cassa attesa per il periodo dal 1-7-19 al 31-12-19.

Stima del valore della Società al termine del periodo di piano (terminal value - TV)

Nel Metodo DCF assume inoltre rilevanza il calcolo del valore finale o residuo della società al termine del periodo nel quale si attualizzano i flussi di cassa.

Il valore residuo rappresenta, infatti, il valore che avrebbe ancora l'azienda alla fine dell'arco temporale preso in considerazione e va anch'esso attualizzato alla data della valutazione.

Il *terminal value* è stato calcolato capitalizzando al tasso WACC il flusso di cassa *unlevered* a regime. Al fine di determinare quest'ultimo, è stato necessario rettificare prudenzialmente la composizione del flusso di cassa unlevered dell'ultimo anno dell'orizzonte temporale esplicito, ovvero il flusso prospettato per il 2021.

Il *Terminal Value* è stato pertanto determinato sulla base della seguente formula, utilizzando il valore del WACC come sopra identificato (pari a 11,5%):

$$TV = UFCF \text{ a regime} * (1+g) / (WACC-g)$$

Posizione Finanziaria Netta e TFR

Come rappresentato nella semestrale al 30/06/2019, la Posizione Finanziaria Netta al 30 giugno 2019 è pari a 800 migliaia di Euro, inclusiva degli effetti derivanti dall'applicazione dei nuovi principi contabili IFRS 16; tale valore è stato inoltre rettificato per tenere in considerazione il valore del debito finanziario potenziale rappresentato dai debiti per TFR, pari a Euro 639 migliaia.

Il valore complessivo preso a riferimento è pertanto pari a Euro 1.439 migliaia

Attualizzazione dei flussi e valutazione in base al Metodo DCF

L'applicazione del Metodo DCF porta a determinare il valore dell'attività operativa della società.

Ipotizzando una distribuzione "lineare" dei flussi di cassa all'interno di ciascun periodo, è stato determinato un parametro di attualizzazione "t" per i flussi generati nel 2° semestre 2019, per i flussi del 2020 e per i flussi del 2021.

La valutazione di Telesia sulla base del Metodo DCF è la seguente:

<i>(migliaia di Euro)</i>	
Enterprise Value	15.059
- PFN al 30.06.19	1.439
Equity Value	13.620

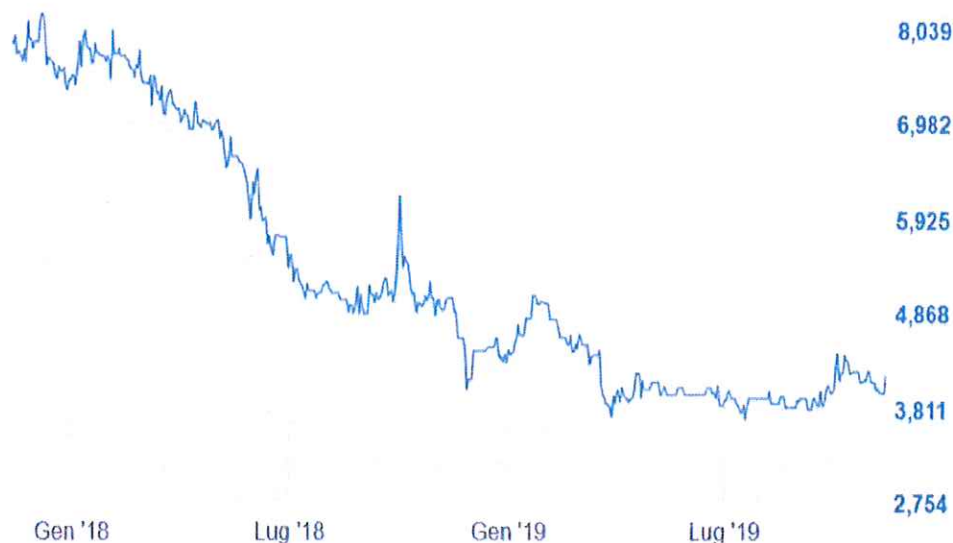
Sensitivity su valutazione con Metodo DCF

Il valore dell'Equity Value di riferimento sopra identificato è stato inoltre sottoposto a un test di sensitivity applicato ad alcune delle principali variabili. In particolare, sono state ipotizzate delle variazioni relative al valore del tasso di crescita "e al valore del flusso UFCF a regime, entrambi utilizzati nella determinazione del Terminal Value.

Il Metodo di Borsa

I grafici riportati di seguito evidenziano l'andamento del prezzo delle Azioni Telesia, quotate sul mercato AIM di Borsa Italiana, dal 7 novembre 2017 al 7 novembre 2019.

Andamento titolo Telesia (periodo dal 7-11-2017 al 7-11-2019)



Il prezzo medio ponderato delle Azioni Telesia negli ultimi 6, 12, 18 e 24 mesi e la rispettiva capitalizzazione sono riportati nella seguente tabella:

	Telesia	
	<i>prezzo</i>	<i>capitalizzazione</i>
	(€/azione)	(M€)
<i>media 6 mesi</i>	4,06	7,1
<i>media 12 mesi</i>	4,16	7,3
<i>media 18 mesi</i>	4,87	8,5
<i>media 24 mesi</i>	5,55	9,7

Per Telesia, il Metodo DCF (metodo principale) ha evidenziato un valore di 13,6 milioni di Euro, con un *range* di *sensitivity* compreso tra 13,2 milioni di Euro e 14,0 milioni di Euro; il Metodo di Borsa (metodo di controllo) ha evidenziato un *range* di valutazione compreso tra 7,1 milioni di Euro e 9,7 milioni di Euro, con un valore medio di 8,4 milioni di Euro.

Valore Telesia	Equity Value	€/az.
Metodo DCF	13,6	7,78
Metodo di Borsa	8,2	4,66

Sulla base di quanto sopra, e tenendo inoltre in considerazione quanto emerso dall'osservazione delle recenti operazioni di aumento di capitale e/o quotazione registrate nel segmento AIM di Borsa Italiana (per le quali è stato osservato uno scostamento tra i *range* di prezzo di emissione preliminarmente comunicati e quelli poi effettivamente conseguiti post emissione), il valore determinato con il Metodo DCF (metodo principale) è stato poi scontato di un ulteriore 4%.

Alla luce di tali valutazioni, che il Consiglio di Amministrazione ritiene in linea con le più recenti transazioni significative avvenute sul titolo nel marzo 2018, si è determinato il prezzo di emissione pari a Euro 7,46 per azione.

Il prezzo di emissione così determinato è superiore di circa il 84% al prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi sei mesi (pari a 4,06 Euro/azione) ed è ritenuto adeguato rispetto agli interessi degli attuali azionisti che non potranno avvalersi del diritto di opzione.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione (allegato *sub* "B").

Valutazioni di Class CNBC e CFN/CNBC

Al fine di procedere alla valutazione di Class CNBC e CFN/CNBC il Consiglio di Amministrazione ha richiesto preventivamente ad un esperto indipendente di effettuare una valutazione della Società al fine di determinarne il valore e per l'effetto il possibile prezzo di emissione delle azioni, ai sensi degli artt. 2343-ter, comma secondo, lettera (b)), e 2343-quater cod. civ. .

L'esperto indipendente è stato individuato nel dott. Luca Pieri ("**Esperto**"), il quale ha dichiarato di essere indipendente sia da Telesia che da Class Editori (e dai soci che eventualmente esercitano il controllo sulle medesime società), non ricoprendo alcun ruolo manageriale, né di revisore, né di sindaco, né alcun altro ruolo in organi amministrativi.

Class CNBC

L'Esperto ha proceduto alla determinazione del valore economico di CNBC sulla base di criteri e metodi generalmente riconosciuti ed adottati dalla dottrina e dalla prassi professionale in tema di valutazione d'azienda. Nella scelta del metodo di valutazione che può meglio approssimare il valore di mercato dell'azienda è stato considerato quanto segue: (i) un'evoluzione dei flussi di cassa previsti per i prossimi anni; (ii) il valore degli asset detenuti dalla società; (iii) gli aspetti reddituali e finanziari come aspetti essenziali per determinare il valore della società. Nel caso specifico, quindi, l'Esperto ha ritenuto opportuno utilizzare, quale metodo principale, un metodo finanziario unlevered discounted cash flow analysis (UDCF) e come metodo di controllo il metodo dei multipli di mercato.

Sulla base del metodo principale confermato dal metodo di controllo, l'Esperto ha concluso che il valore del 100% del capitale economico di Class CNBC alla data del 11.09.2019 è pari a 12,1 milioni di Euro.

Documentazione e metodo utilizzato

Le analisi dell'Esperto si sono basate sulla seguente documentazione di CNBC: (i) il progetto di bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018; (ii) bilancio semestrale al 30 giugno 2019; (iii) proiezioni economico-finanziarie sull'orizzonte 2019-2022.

I metodi finanziari prescindono dal capitale investito e dalle misure di reddito, e tengono conto esclusivamente dei flussi monetari generati dall'iniziativa: il valore

di mercato è calcolato attualizzando alla data della valutazione sia i flussi di cassa prospettici sia il valore residuo della società.

Il metodo finanziario UDCF (metodo dei flussi di cassa prima degli oneri finanziari) è stato applicato alle valutazioni di CNBC applicato ai free cash-flow, ossia i flussi di cassa complessivi, prima degli oneri o proventi finanziari. L'arco temporale utilizzato ai fini delle valutazioni è di 4 anni, pari al periodo di pianificazione esplicita (2019-2022).

Definizione del Terminal Value

Nel metodo di valutazione finanziario normalmente assume una notevole rilevanza il calcolo del valore finale o residuo di CNBC al termine del periodo nel quale si attualizzano i flussi di cassa. Il valore residuo infatti rappresenta il valore che avrebbe ancora l'azienda alla fine dell'arco temporale preso in considerazione e va anch'esso attualizzato alla data della valutazione.

Il terminal value è stato calcolato capitalizzando al tasso WACC il cash flow a regime incrementato del tasso g pari al 0,5%. Il risultato è pari a 9,6 milioni di Euro.

Calcolo del costo medio ponderato del capitale (WACC)

Il tasso di attualizzazione è normalmente calcolato in misura pari al costo medio ponderato del capitale di CNBC, che rappresenta il rendimento che gli investitori si attendono sia relativamente al capitale di rischio che al capitale di credito per investire in un'attività nel settore dell'azienda oggetto di valutazione e con un profilo simile di rischio.

Il WACC, calcolato sulla base delle assunzioni dianzi effettuate in ordine ai parametri della formula valutativa, è risultato pari al 6,6%, come mostrato dalla tabella sottostante:

WACC	
Sector	Cavo e satellite
Valuation date	10/09/2019
Risk free rate	0,54%
Beta re-levered	1,09
ERP	9,02%
Size Premium	3,67%
Costo capitale proprio (Ke)	14,0%
Costo del debito	2,5%
Aliquota fiscale	24%
Costo del capitale di debito (Kd)	1,9%
% Equity	39%
% Debt	61%
WACC	6,6%

Posizione Finanziaria Netta

La posizione finanziaria netta iniziale da considerare ai fini della valutazione, è pari a (meno) Euro 985.554.

Determinazione dell'Equity Value

L'applicazione del metodo dei flussi di cassa porta a determinare il valore dell'attività operativa di CNBC. I flussi di cassa *unlevered* usati ai fini della valutazione sono i seguenti:

Stima del valore

Valuta: Euro mila	2019	2020	2021	2022	TV
Ebitda	311	1.071	1.104	1.197	1.151
Investimenti	0	0	0	0	(50)
Variatione CCN	329	335	282	76	0
Imposte	(99)	(300)	(322)	(364)	(343)
Flussi di cassa	541	1.106	1.064	909	758
Wacc 6,6%					
g 0,5%					
Flussi attualizzati	524	1.005	907	727	606
Flussi di cassa attualizzati	3.162				
Terminal Value	9.966				
Enterprise Value	13.128				
PFN 30.06.19	(986)				
Equity value	12.142				

Metodo di controllo: multipli di mercato

Il metodo dei multipli definito anche metodo dei "moltiplicatori di mercato", individua il valore dell'azienda dalle osservazioni delle relazioni che legano alcuni parametri significativi dell'azienda in valutazione ad alcune grandezze derivate dall'analisi di altre aziende. La stima del valore dell'azienda viene attribuita da parte del mercato sulla base di valutazioni assegnate ad aziende confrontabili ed omogenee.

Il multiplo utilizzato dall'Esperto è il seguente: EV/EBIT (rapporto fra "Enterprise Value" e "Earning before Interests and Taxes")

Enterprise Value	13.128
EBIT 2018	590
Multiplo calcolato	22,2
Multiplo di mercato	22,3
Delta multipli	0%

L'Esperto, in considerazione delle alte varianze nei parametri che caratterizzano le imprese operanti nel settore, ritiene che lo scostamento rilevato tra rispetto al multiplo di mercato (e pari al 0.1% circa) non sia da considerare significativo.

Conclusioni dell'esperto

Sulla base di quanto esposto, sulla base del metodo principale confermato dal metodo di controllo, l'Esperto ha concluso che il valore del 100% del capitale economico di Class CNBC S.p.A. alla data del 11.09.2019 è pari ad 12,1 milioni di Euro.

CFN/CNBC

CFN/CNBC detiene la quota del 63,32% di Class CNBC S.p.A. Conseguentemente il valore della partecipazione detenuta da CFN CNBC Holding in Class CNBC è pari a:

Euro 12.142 mila * 63,32% = Euro 7.688 mila

Ai fini della presente relazione di stima si propone pertanto la rettifica come di seguito determinata:

Valore di stima	Euro	7.688.314,00
Valore netto contabile	Euro	6.232.000,00
Rettifica	Euro	1.456.314,00

Disponibilità liquide

La voce è pari a Euro 2 mila e è interamente riferibile a disponibilità esistenti alla data sul conto corrente societario. Ai fini della presente relazione di stima si conferma il valore contabile.

Patrimonio netto

La voce è pari a Euro 5.829 mila e si compone come di seguito esposto:

- capitale sociale
- riserva per sovrapprezzo azioni
- Utili (perdite) portati a nuovo
- Utile (perdita) dell'esercizio

Ai fini della presente relazione di stima si conferma il valore contabile.

Fondo oneri di liquidazione

Ai fini dell'applicazione del metodo patrimoniale semplice appare opportuno valutare l'impatto dei costi di liquidazione della Società ipotizzabili in Euro 20 mila.

Debiti verso controllanti

La voce è pari a Euro 340 mila al 30.06.2019 e si riferisce interamente al finanziamento fruttifero – al tasso del 4% - in essere con il socio di maggioranza Class Editori S.p.A..

Ai fini della presente relazione di stima si conferma il valore contabile non essendo previste particolari clausole temporali ai fini dell'estinzione del finanziamento.

Altri debiti

La voce è pari a Euro 65 mila.

Ai fini della presente relazione di stima si conferma il valore contabile.

Conclusioni dell'esperto

Sulla scorta dei valori esposti nei precedenti paragrafi, tenuto conto delle ipotesi, l'esperto indipendente ha stimato il valore corrente di CFN CNBC Holding Bv alla data di riferimento del 30 giugno 2019 pari ad Euro 7,2 milioni.

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

L'Operazione si configura quale Operazione di Maggiore Rilevanza tra parti correlate ai sensi della Procedura, in quanto sono superati i seguenti indici di rilevanza:

- Indice di rilevanza del controvalore pari al 78,6%
- Indice di rilevanza dell'attivo pari al 79,0%
- Indice di rilevanza delle passività pari al 35,5%

Gli effetti patrimoniali dell'Operazione, consistono in:

- Acquisizione della partecipazione diretta in Class/CNBC pari al 36,68% per € 4.437.901,78
- Acquisizione della partecipazione in CFN BV pari al 29% per € 2.087.994,32
- Aumento del Capitale Sociale per un valore di 874.785 €
- Sovrapprezzo Azioni per un valore di 5.651.111,10 €

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

L'Operazione non comporta alcuna variazione dei compensi dell'organo di amministrazione dell'Emittente.

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

Di seguito si riporta l'indicazione dei membri del consiglio di amministrazione dell'Emittente che detengono azioni in Class Editori e che pertanto possono avere un interesse nell'Operazione:

- Paolo Andrea Panerai, Presidente dell'Emittente, è complessivamente titolare di una partecipazione pari al 23,744% dei diritti di voto in Class Editori. In particolare, Paolo Andrea Panerai è direttamente titolare di 9.707.397 azioni ordinarie di Class Editori, che rappresentano il 5,66% del capitale sociale e il 10,63% dei diritti di voto in Class Editori, e indirettamente titolare (i) di 3.520.250 azioni ordinarie di Class Editori, tramite Paolo Panerai Editore S.r.l., che rappresentano il 2,05% del capitale sociale e l'1,94% dei diritti di voto in Class Editori (ii) di 966.511 azioni ordinarie di Class Editori tramite Marmora S.r.l., che rappresentano lo 0,56% del capitale sociale e lo 0,534% dei diritti di voto (iii) di 19.257.760 azioni ordinarie di Class Editori, tramite 5 C S.r.l. che rappresentano l'11,22% del capitale sociale e il 10,636% dei diritti di voto.

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

In qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, il dott. Paolo Panerai ha svolto con Class Editori e RTI S.p.A. l'attività di definizione delle modalità e dei termini con cui sarebbe avvenuto il Conferimento a favore della Società. L'articolo 3.2 della Procedura adottata dalla Società prevede che le operazioni con parti correlate siano approvate dall'organo competente previo parere motivato del Comitato Parti Correlate che deve esprimersi sull'interesse della Società al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Le valutazioni in merito all'Operazione sono state effettuate dal Consiglio di Amministrazione della Società nel corso della seduta del 16 dicembre 2019 che ha provveduto a esaminare i termini dell'Operazione, rilevando l'interesse della Società al compimento della stessa nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Comitato Parti Correlate, chiamato ad esprimere il proprio parere con riferimento a tale tipologia di operazioni, come previsto nella Procedura Parti Correlate, è stato prontamente ed adeguatamente informato dell'Operazione. Ulteriori informazioni sono state fornite in data 6 dicembre 2019 e in data 10 dicembre 2019, nel contesto della convocazione e della riunione del Consiglio di Amministrazione che è stato aggiornato sull'andamento delle trattative.

In data 11 dicembre 2019 il Collegio Sindacale della Società ha rilasciato il prescritto parere del Collegio Sindacale, il quale è stato trasmesso anche al Comitato Parti Correlate.

In data 13 dicembre 2019 il Comitato Parti Correlate ha reso, prima dell'approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione, il proprio parere favorevole sull'interesse della Società al compimento

dell'Operazione nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni (allegato al presente Documento Informativo *sub "A"*).

Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 16 dicembre 2019, ha approvato all'unanimità dei presenti i termini e le condizioni dell'Operazione.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione preso atto del Parere del Comitato Parti Correlate e della valutazione dell'Esperto, ritenendo effettivamente sussistente l'interesse della Società al perfezionamento dell'Operazione, nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, ha approvato l'Operazione. Il Consiglio di Amministrazione ha altresì approvato la relazione prevista dall'articolo 2441, comma 6, cod. civ., contenente l'indicazione delle ragioni dell'Operazione ed i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni. Il Consiglio di Amministrazione ha poi conferito tutti i necessari poteri a al Presidente dott. Paolo Andrea Panerai ed al vice presidente dott. Gabriele Capolino, affinché lo stesso possa porre in essere tutte le attività necessarie per il perfezionamento e l'esecuzione dell'Operazione.

Alla predetta riunione consiliare erano presenti tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione e la maggioranza dei componenti effettivi del Collegio Sindacale (assente giustificato il sindaco effettivo Vieri Chimenti) e la delibera è stata assunta con il voto favorevole di tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione.

2.9 **Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni**

Si precisa che la rilevanza dell'Operazione oggetto del presente Documento Informativo non deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con stesse parti correlate o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società.



Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Paolo Andrea Panerai

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

Milano, 13 Dicembre 2019

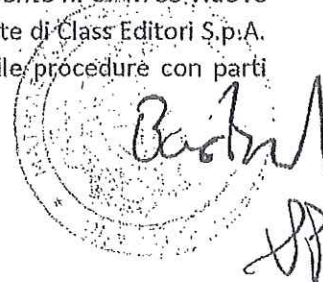
Oggetto: parere del Comitato per le Parti Correlate ai sensi del regolamento CONSOB 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato e della "Procedura per le operazioni con parti correlate" approvata dal Consiglio di Amministrazione di Telesia S.p.A. ("Telesia" o "Società")

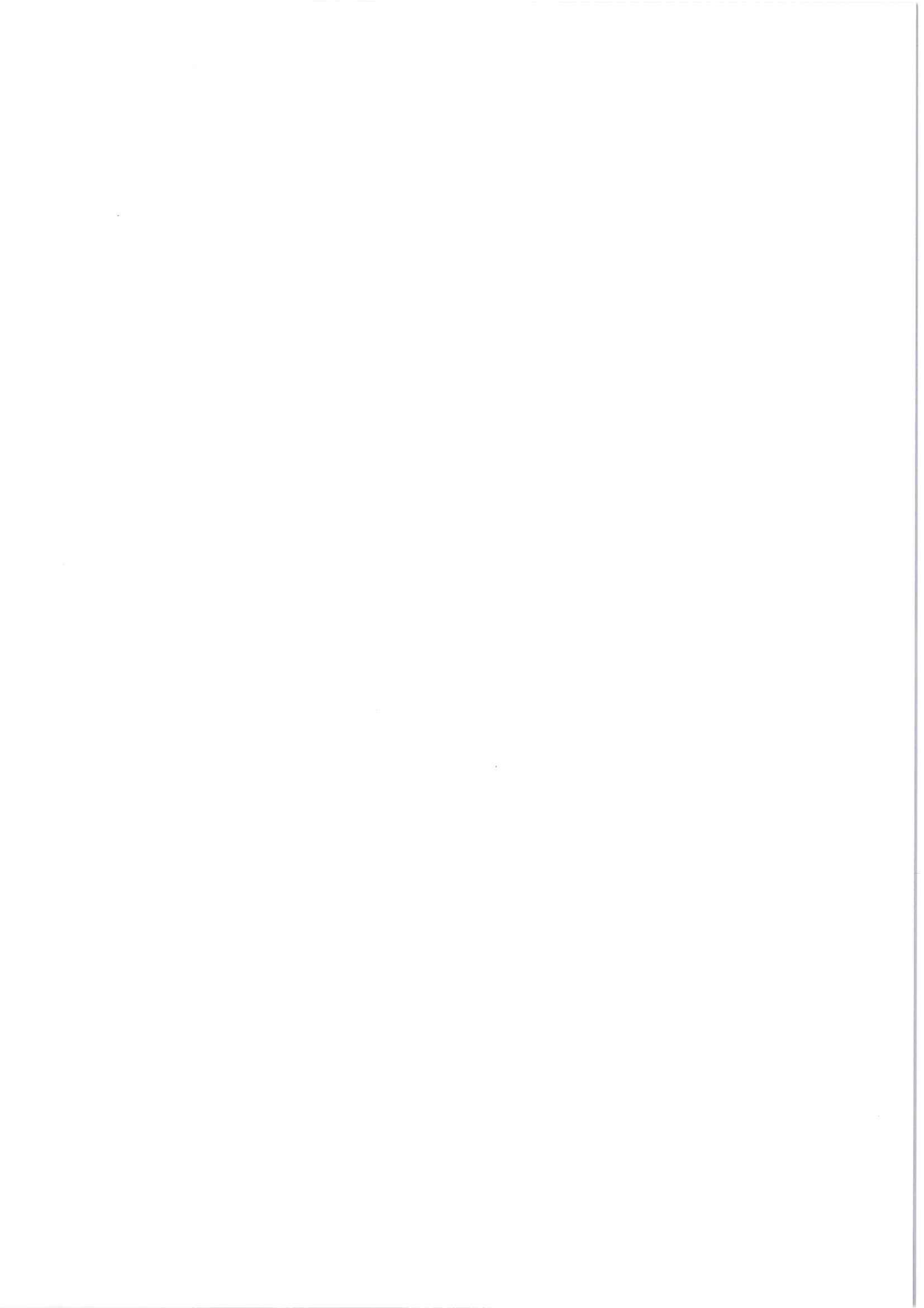
Lo scrivente Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (di seguito il "Comitato"), nell'adunanza svoltasi il 13/12/2019, alla presenza di tutti i propri componenti (nelle persone del dott. Marco Sironi, della dott.ssa Barbara Premoli e dell'ing. Maurizio Brigatti) si è riunito per:

- discutere in merito all'esercizio della delega ad aumentare il capitale sociale ("*Operazione*") da parte di Telesia S.p.A. ("*Società*", "*Emittente*" o "*Telesia*"), mediante conferimento di azioni ordinarie ("*Azioni CNBC*") di Class CNBC S.p.A. ("*Class CNBC*") e di una partecipazione nel capitale sociale ("*Azioni CFN/CNBC*") di CFN/CNBC Holding BV ("*CFN/CNBC Holding*")
- esprimere il proprio parere in merito all'interesse della Società alla realizzazione dell'operazione, nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni ai sensi di quanto previsto dal regolamento CONSOB 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato ed integrato (il "Regolamento Parti Correlate") e della "Procedura per le operazioni con parti correlate" di Telesia (la "Procedura Parti Correlate").

L'operazione si configura come operazione con Parti Correlate in quanto Class Editore è titolare di n. 1.150.551 azioni ordinarie di Telesia, rappresentative del 65,746 % del capitale sociale della stessa.

L'operazione integra inoltre un'operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, in quanto in caso di sottoscrizione integrale dell'"Aumento di Capitale", Telesia emetterà complessivamente n. 874.785 Nuove Azioni ad un prezzo di emissione pari a Euro 7,46 destinate alla sottoscrizione da parte di Class Editori S.p.A. e di RTI S.p.A., risultando così superati gli indici di rilevanza per l'applicabilità delle procedure con parti correlate.





Considerazioni con riferimento alle motivazioni economiche e strategiche nonché alle modalità di determinazione del corrispettivo delle operazioni.

Considerazioni economiche e strategiche

La Società persegue, mediante l'Operazione, l'intento di razionalizzare le attività televisive del gruppo (Class Editori) in Telesia S.p.A. In questa ottica l'operazione risulta coerente con quanto definito nel piano industriale 2018-2021 del Gruppo Class Editori e di Telesia, rappresentando una delle azioni di un più ampio programma di ottimizzazione delle attività televisive in un'unica divisione, godendo quindi di benefici sia a livello operativo che amministrativo, garantendo l'ottenimento di economie di scala e di scopo.

L'operazione di conferimento è il presupposto al completamento della sinergia tra la tecnologia per la distribuzione di contenuti in luoghi ad alta frequentazione di Telesia e l'attività di premium content provider di Class CNBC con contenuti altamente specializzati ad un'utenza ancora più allargata e dinamica.

Tali sinergie trovano applicazione tanto nella razionalizzazione delle attività televisive comuni, quanto nella nuova proposizione commerciale delle Corporate Tv che potrà beneficiare della specializzazione tecnologica di Telesia per allargare il portafoglio dei potenziali clienti di Class CNBC, oggi concentrato nel settore degli operatori B2B, anche a coloro che operano nel mondo del B2C.

Il conferimento in Telesia risulta inoltre pienamente allineato all'interesse sociale dell'Emittente e del Gruppo ad essa facente capo, e consentirà di creare forti sinergie attraverso un approccio verticale e razionalizzato.

Considerazioni sulla modalità di determinazione del corrispettivo

Il Comitato Parti Correlate ha esaminato la correttezza della procedura prevista per il Conferimento, in particolare rispetto agli art. 2343-ter, comma secondo, lettera (B) e 2343-quater, cod. civ., basata sul parere di un esperto indipendente, in possesso di idonei requisiti e capacità, che è stato individuato nel dott. Luca Pieri ("Esperto"), il quale ha emesso la relazione di stima sul valore della società Class CNBC S.p.A. alla data di riferimento dell'11 settembre 2019.

L'Esperto, la cui relazione è stata messa a disposizione del Consiglio di Amministrazione di Telesia S.p.A. e del Comitato Parti Correlate, ha determinato, con le metodologie abituali, la valutazione economica delle società oggetto del conferimento e il conseguente prezzo di emissione delle nuove azioni.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni è pari a Euro 7,46, determinato sulla base della valutazione del patrimonio netto di Telesia effettuata con il metodo dei DCF (Discounted Cash Flow) e poi verificato anche con il metodo di borsa, utilizzato come metodo di controllo.

Il Comitato ha preso atto della metodologia utilizzata e non ha rilievi di sorta in merito.

Sotto il profilo procedurale il Comitato osserva che la Società ha posto in essere i presidi necessari ai fini della corretta qualificazione dell'operazione e il conseguente assoggettamento della stessa alle rilevanti disposizioni della Procedura Parti Correlate e del Regolamento Parti Correlate.

Inoltre, in ottemperanza a detta Procedura Parti Correlate, Telesia ha garantito al Comitato idonei flussi informativi e supporti documentali, nonché un'appropriata interlocuzione con il Management della Società al fine della valutazione dell'operazione da parte del Comitato stesso.



Il Comitato, avendo esaminato i termini e le condizioni delle operazioni, facendo seguito agli approfondimenti svolti e alle informazioni ricevute nel corso dell'istruttoria, avendo esaminato le conclusioni dell'esperto, ritiene di condividere l'opinione del Consiglio di Amministrazione circa l'interesse della Società e del Gruppo alla realizzazione dell'operazione e, per quanto attiene alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle condizioni, codesto Comitato valuta positivamente la convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni dell'operazione.

Conclusioni

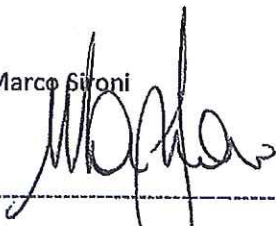
Alla luce di quanto sopra esposto e sulla base delle motivazioni di cui sopra il Comitato esprime

PARERE FAVOREVOLE

in merito all'interesse della Società al compimento dell'operazione, nonché in merito alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Comitato Parti Correlate

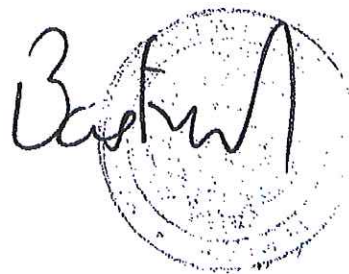
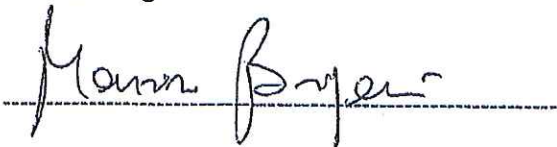
Marco Sironi

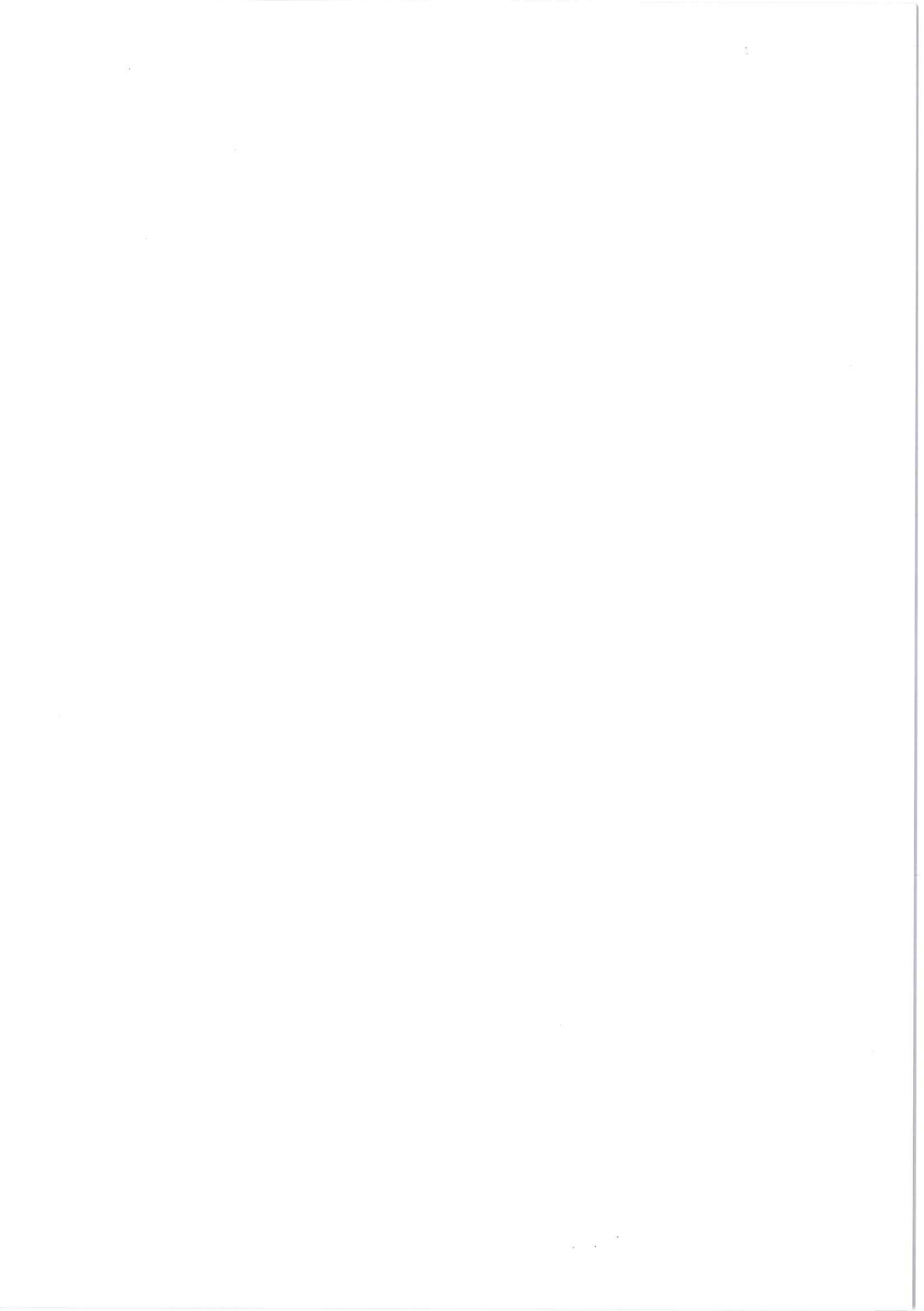


Barbara Premoli



Maurizio Brigatti





ALL. B

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA
DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

predisposta ai sensi
dell'articolo 2441, comma sesto, del Codice Civile

relativamente
all'operazione di aumento di capitale - a valere sulla delega di cui all'art. 6, quinto comma n. 1(a)
dello Statuto - con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto,
primo periodo del Codice Civile, mediante emissione di massime n. 874.785 nuove azioni da liberarsi in
natura

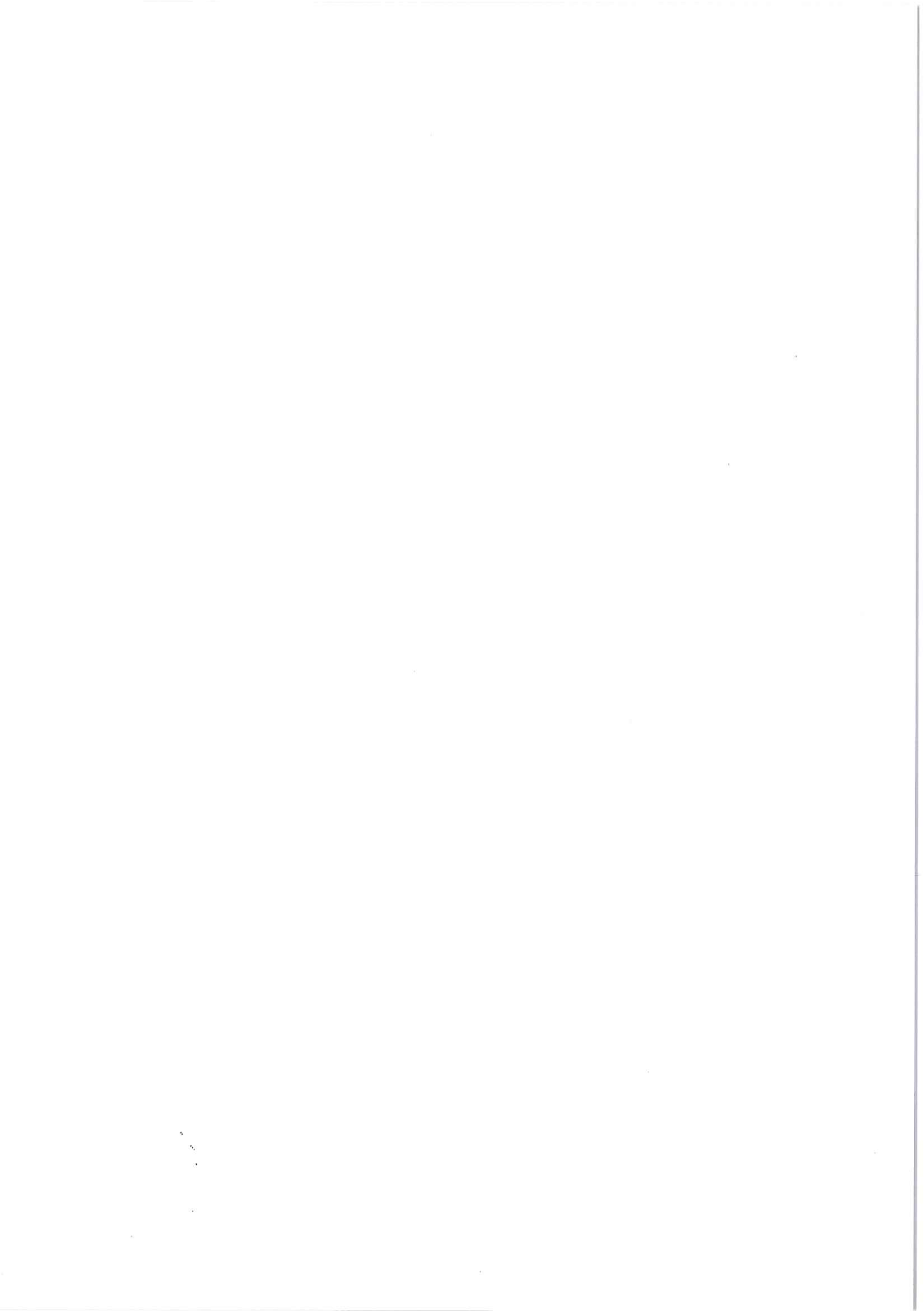
Roma, 13 novembre 2019



INDICE

1.	Premessa	3
2.	Descrizione dell'operazione.....	3
3.	Determinazione del valore di emissione delle azioni Telesia.....	7
4.	Numero, categoria, data di godimento e prezzo di emissione delle azioni oggetto dell'aumento di capitale di Telesia	13
5.	Riflessi Tributari dell'Operazione sull'Emittente conferitario.....	13
6.	Effetti degli Aumenti di Capitale sulla compagine azionaria di Telesia e sul soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del TUF e su eventuali patti parasociali ex art. 122 TUF	13
7.	Adempimenti e tempistica.....	14





1. Premessa

In data 18 giugno 2018, l'assemblea straordinaria dei soci di Telesia S.p.A. ("Telesia" o l'"Emittente"), mediante modifica dell'articolo 6 dello statuto della Società, ha conferito al consiglio di amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale, in una o più volte, entro il termine massimo del 17 giugno 2023, per un importo massimo di euro 30 milioni, , inclusivi dell'eventuale sovrapprezzo, (i) da assegnare gratuitamente, nei limiti delle riserve disponibili, agli aventi diritto ovvero (ii) da offrire in opzione ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile a pagamento, stabilendo volta per volta il prezzo di emissione delle azioni da emettersi, il loro godimento, l'eventuale contributo spese o (iii) con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del codice civile, con facoltà del Consiglio di Amministrazione di collocare le azioni presso investitori qualificati, quali banche, enti, società finanziarie e fondi di investimento, e/o operatori che svolgano attività analoghe, connesse, sinergiche e/o strumentali a quelle di Telesia e/o aventi oggetto analogo o affine a quello della società o comunque funzionali allo sviluppo dell'attività di quest'ultima oltre ad investitori non qualificati nei limiti dell'art. 34 ter Regolamento Emittenti ovvero ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del codice civile, primo periodo, con facoltà del Consiglio di Amministrazione di collocare le azioni mediante conferimento, di rami di azienda, aziende o impianti funzionalmente organizzati per lo svolgimento di attività ricomprese nell'oggetto sociale della Società, nonché di crediti, partecipazioni, strumenti finanziari quotati e non, e/o di altri beni ritenuti dal Consiglio medesimo strumentali per il perseguimento dell'oggetto sociale;

La presente relazione (la "Relazione") viene redatta quindi al fine di illustrare gli aumenti di capitale previsti.

La Relazione sarà trasmessa a Nomad e messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Telesia e sul sito internet dell'Emittente www.telesia.it.

2. Descrizione dell'operazione

L'operazione che verrà sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che sarà convocato nei termini previsti dalla vigente normativa in materia, presso la sede della società, *inter alia*, riguarda un aumento di capitale (l'"Aumento di Capitale") a pagamento e in via scindibile, ai sensi dell'art. 6, primo comma, n. 1(a) dello statuto sociale e dell'art. 2443, primo comma secondo periodo, c.c., mediante emissione di massime n. 874.785 nuove azioni da liberarsi in natura, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, c.c., mediante il conferimento (il "Conferimento") di:

- massime n. 311.254 azioni Class CNBC S.p.A. (pari al 25,78% del capitale sociale)
- massime n. 131.592 azioni Class CNBC S.p.A. (pari al 10,90% del capitale sociale)
- massime n. 203.673 azioni CFN/CNBC Holding B.V. (le "Azioni CFN/CNBC")

Infine il collegio sindacale si esprimerà sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni Telesia.

Sarà inoltre richiesta l'ammissione alle negoziazioni sull'AIM Italia delle Nuove Azioni Telesia.

2.1. Aumento di Capitale

2.1.1. Motivazioni dell'operazione e riflessi sui programmi gestionali dell'Emittente

L'operazione proposta risulta altresì coerente con quanto definito nel piano industriale 2018-2021 del gruppo Class Editori S.p.A. ("Class Editori") e di Telesia, rappresentando quindi una delle azioni di un più ampio programma di razionalizzazione delle attività televisive in un'unica divisione, ottimizzata sia operativamente che amministrativamente.

Il conferimento in Telesia delle partecipazioni in CNBC e nella holding di controllo olandese risulta dunque pienamente allineato all'interesse sociale dell'Emittente e del Gruppo ad essa facente capo, e consentirà di creare forti sinergie, attraverso un approccio verticale e razionalizzato.

Per le ragioni sopra indicate, si ribadisce dunque che l'operazione risponde pienamente all'interesse sociale dell'Emittente.

2.1.2. Struttura dell'operazione

Class CNBC S.p.A. (di seguito "CNBC") è una società con capitale sociale pari a Euro 627.800,48, rappresentato da n. 1.207.424 azioni ordinarie (le "Azioni CNBC") ed è controllata da Class Editori che alla



data odierna detiene direttamente n. 311.254 Azioni CNBC (pari allo 25,78% del capitale), mentre RTI Spa detiene n. 131.592 Azioni CNBC (pari al 10,90% del capitale). Class Editori detiene il 68,42% della controllata CFN/CNBC Holding BV la quale detiene a sua volta n. 764.578 Azioni CNBC (pari al 63,32% del capitale di CNBC).

Coerentemente con il progetto di razionalizzazione avviato, il gruppo Class Editori intende far confluire all'interno di Telesia le attività operative del comparto televisivo del gruppo.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione di Telesia, in esercizio parziale della Delega, delibererebbe, in primo luogo, l'emissione di complessive massime n. 874.785 nuove azioni prive di valore nominale, pari ad un massimo 63,26% del capitale sociale esistente alla data odierna (le "Nuove Azioni Telesia"). L'Aumento di Capitale in oggetto è a servizio del conferimento da parte di Class Editori di:

- massime n. 311.254 azioni Class CNBC S.p.A. (pari al 25,78% del capitale sociale)
- massime n. 131.592 azioni Class CNBC S.p.A. (pari al 10,90% del capitale sociale)
- massime n. 203.673 azioni CFN/CNBC Holding B.V. (le "Azioni CFN/CNBC")

Sulla base dei valori attribuiti alle società, Telesia emetterà:

- 1,343342 Nuove Azioni per ogni Azione CNBC conferita (il "Rapporto di Concambio CNBC")
- 1,374226 Nuove Azioni per ogni Azione CFN/CNBC conferita (il "Rapporto di Concambio CFN/CNBC")

Le Nuove Azioni Telesia che saranno emesse porteranno il totale delle azioni di Telesia a massimo n. 2.624.785 con la quota assegnata a Class Editori che sarà pari ad un massimo del 70,4% del capitale sociale a fronte di 418.120 Nuove Azioni Telesia per il conferimento di n° 311.254 azioni Class CNBC S.p.A ed a fronte di 279.892 Nuove Azioni Telesia per il conferimento di 203.673 azioni CFN/CNBC Holding B.V. , la quota assegnata a RTI sarà pari 6,7% a fronte di 176.773 Nuove Azioni Telesia per il conferimento di n° 131.592 azioni Class CNBC S.p.A. in caso di sottoscrizione totale dell'Aumento di Capitale.

Il Conferimento in Natura viene attuato secondo la procedura prevista dagli artt. 2343-ter, comma secondo, lettera (b), e 2343-*quater* cod. civ. e, pertanto, si basa sulla valutazione delle partecipazioni che ne sono l'oggetto, svolta da un esperto indipendente, in possesso di idonei requisiti e professionalità che è stato individuato nel dott. Luca Pieri (l'"Esperto").

L'Esperto al riguardo ha dichiarato di essere indipendente sia da Telesia che da Class Editori (e dai soci che eventualmente esercitano il controllo sulle medesime società), non ricoprendo alcun ruolo manageriale, né di revisore, né di sindaco, né alcun altro ruolo in organi amministrativi.

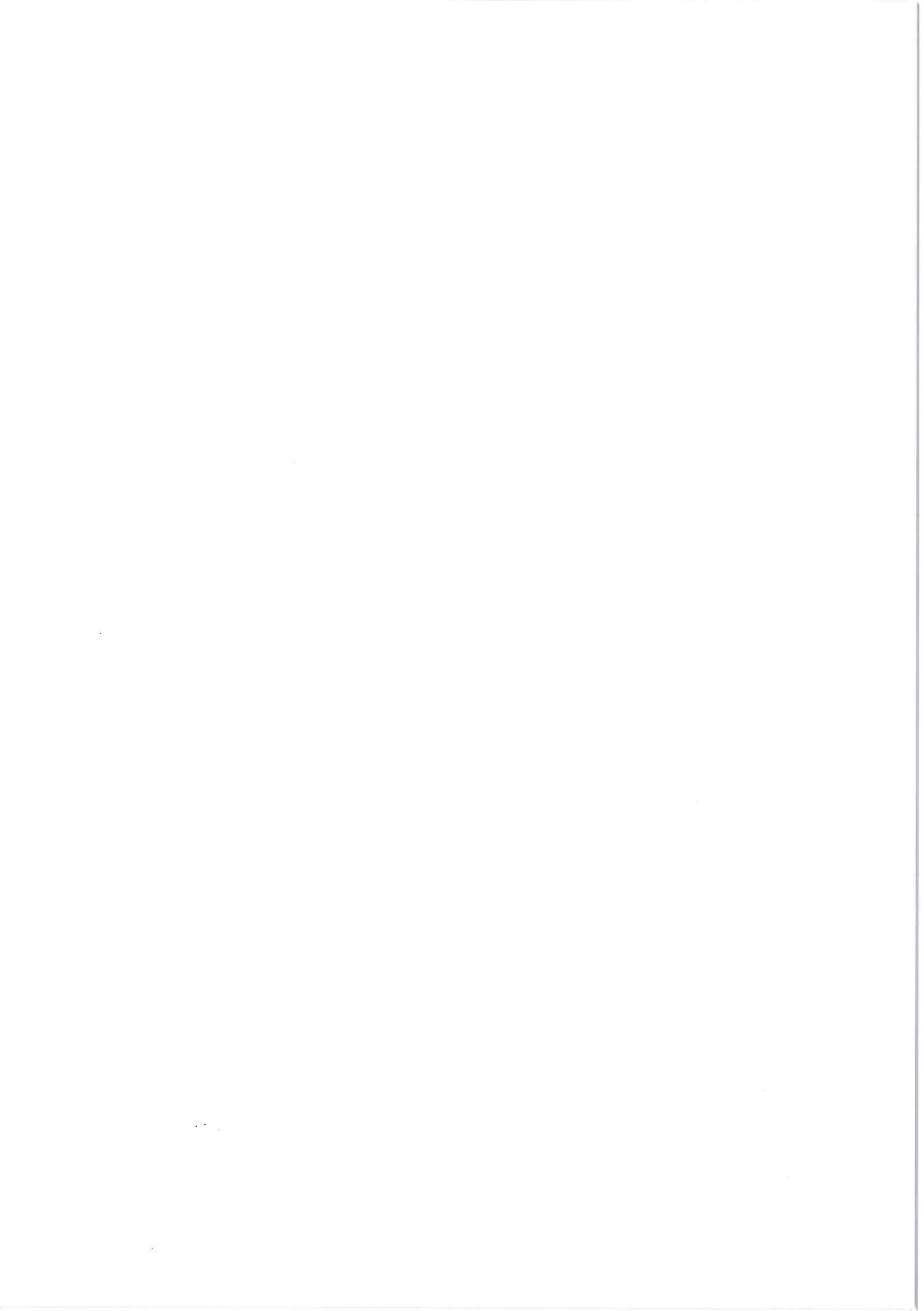
L'indipendenza dell'Esperto dovrà poi essere confermata dal Consiglio di Amministrazione di Telesia che si riunirà dopo l'esecuzione del Conferimento.

2.1.3. Valore attribuito a Class CNBC nella valutazione dell'esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) cod. civ.

Sulla base delle analisi condotte dal dott. Luca Pieri, quale esperto indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità, ai sensi dell'articolo 2343-ter, secondo comma, lett. b), cod. civ., è stata emessa la relazione di stima sul valore della società Class CNBC S.p.A. alla data di riferimento del 11 settembre 2019 ("Data di Riferimento").

L'Esperto ha proceduto alla determinazione del valore economico di CNBC sulla base di criteri e metodi generalmente riconosciuti ed adottati dalla dottrina e dalla prassi professionale in tema di valutazione d'azienda. Nella scelta del metodo di valutazione che può meglio approssimare il valore di mercato dell'azienda è stato considerato quanto segue: (i) un'evoluzione dei flussi di cassa previsti per i prossimi anni; (ii) il valore degli asset detenuti dalla società; (iii) gli aspetti reddituali e finanziari come aspetti essenziali per determinare il valore della società. Nel caso specifico, quindi, l'Esperto ha ritenuto opportuno utilizzare, quale metodo principale, un metodo finanziario unlevered discounted cash flow analysis (UDCF) e come metodo di controllo il metodo dei multipli di mercato.





Documentazione e metodo utilizzato

Le analisi dell'Esperto si sono basate sulla seguente documentazione di CNBC: (i) il progetto di bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018; (ii) bilancio semestrale al 30 giugno 2019; (iii) proiezioni economico-finanziarie sull'orizzonte 2019-2022.

I metodi finanziari prescindono dal capitale investito e dalle misure di reddito, e tengono conto esclusivamente dei flussi monetari generati dall'iniziativa: il valore di mercato è calcolato attualizzando alla data della valutazione sia i flussi di cassa prospettici sia il valore residuo della società.

Il metodo finanziario UDCF (metodo dei flussi di cassa prima degli oneri finanziari) è stato applicato alle valutazioni di CNBC applicato ai free cash-flow, ossia i flussi di cassa complessivi, prima degli oneri o proventi finanziari. L'arco temporale utilizzato ai fini delle valutazioni è di 4 anni, pari al periodo di pianificazione esplicita (2019-2022).

Definizione del Terminal Value

Nel metodo di valutazione finanziario normalmente assume una notevole rilevanza il calcolo del valore finale o residuo di CNBC al termine del periodo nel quale si attualizzano i flussi di cassa. Il valore residuo infatti rappresenta il valore che avrebbe ancora l'azienda alla fine dell'arco temporale preso in considerazione e va anch'esso attualizzato alla data della valutazione.

Il terminal value è stato calcolato capitalizzando al tasso WACC il cash flow a regime incrementato del tasso g pari al 0.5%. Il risultato è pari a 9,6 milioni di Euro.

Calcolo del costo medio ponderato del capitale (WACC)

Il tasso di attualizzazione è normalmente calcolato in misura pari al costo medio ponderato del capitale di CNBC, che rappresenta il rendimento che gli investitori si attendono sia relativamente al capitale di rischio che al capitale di credito per investire in un'attività nel settore dell'azienda oggetto di valutazione e con un profilo simile di rischio.

Il WACC, calcolato sulla base delle assunzioni dianzi effettuate in ordine ai parametri della formula valutativa, è risultato pari al 6,6%, come mostrato dalla tabella sottostante:

WACC	
Sector	Cavo e satellite
Valuation date	10/09/2019
Risk free rate	0,54%
Beta re-levered	1,09
ERP	9,02%
Size Premium	3,67%
Costo capitale proprio (Ke)	14,0%
Costo del debito	2,5%
Aliquota fiscale	24%
Costo del capitale di debito (Kd)	1,9%
% Equity	39%
% Debt	61%
WACC	6,6%

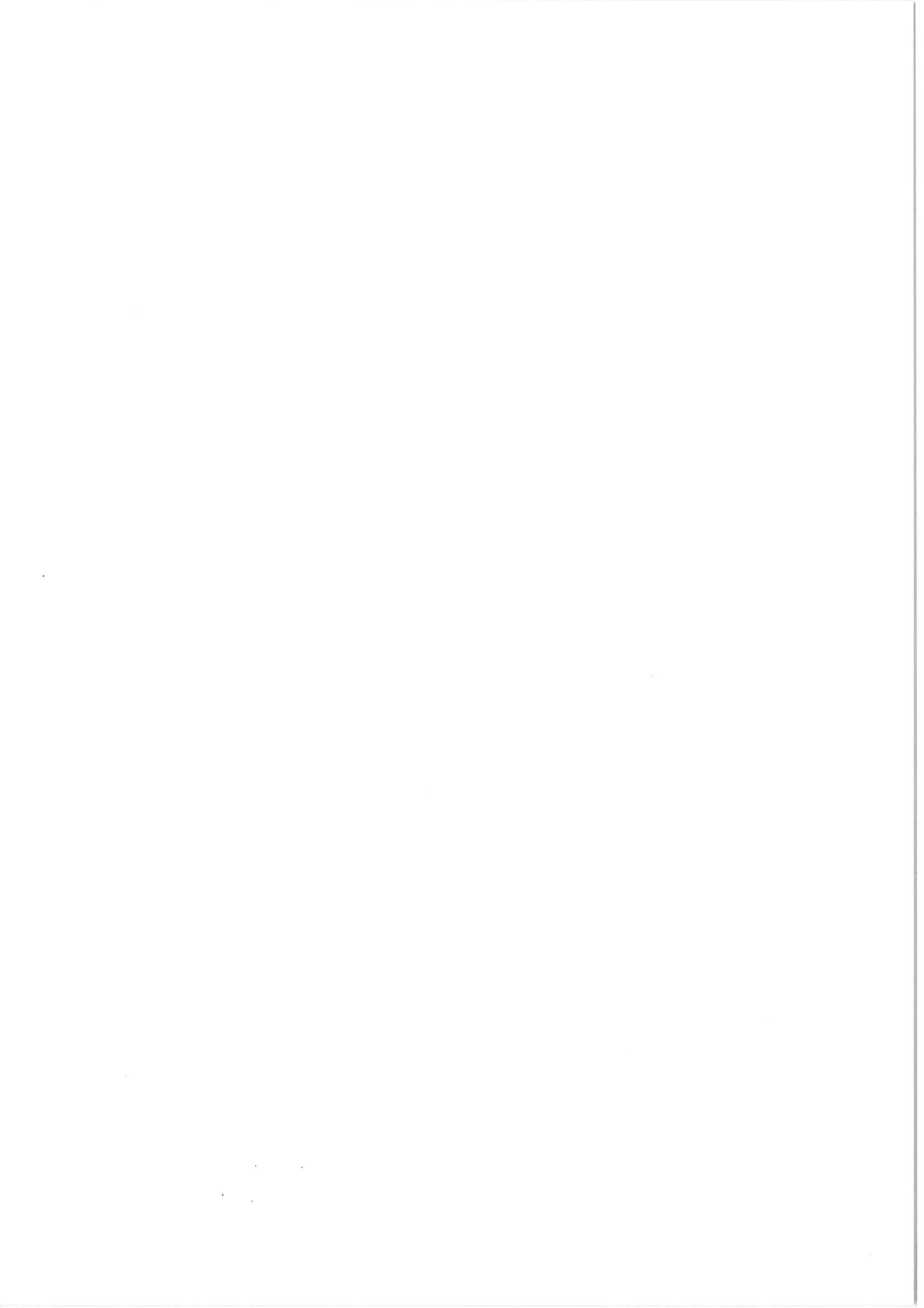
Posizione Finanziaria Netta

La posizione finanziaria netta iniziale da considerare ai fini della valutazione, è pari a (meno) Euro 985.554.

Determinazione dell'Equity Value

L'applicazione del metodo dei flussi di cassa porta a determinare il valore dell'attività operativa di CNBC. I flussi di cassa unlevered usati ai fini della valutazione sono i seguenti:

A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains some illegible text and a central emblem. To the right of the signature is another handwritten mark, possibly initials.



Stima del valore

Valuta: Euro mila	2019	2020	2021	2022	TV
Ebitda	311	1.071	1.104	1.197	1.151
Investimenti	0	0	0	0	(50)
Variazione CCN	329	335	282	76	0
Imposte	(99)	(300)	(322)	(364)	(343)
Flussi di cassa	541	1.106	1.064	909	758
Wacc	6,6%				
g	0,5%				
Flussi attualizzati	524	1.005	907	727	606
Flussi di cassa attualizzati	3.162				
Terminal Value	9.966				
Enterprise Value	13.128				
PFN 30.06.19	(986)				
Equity value	12.142				

Metodo di controllo: multipli di mercato

Il metodo dei multipli definito anche metodo dei "moltiplicatori di mercato", individua il valore dell'azienda dalle osservazioni delle relazioni che legano alcuni parametri significativi dell'azienda in valutazione ad alcune grandezze derivate dall'analisi di altre aziende. La stima del valore dell'azienda viene attribuita da parte del mercato sulla base di valutazioni assegnate ad aziende confrontabili ed omogenee.

Il multiplo utilizzato dall'Esperto è il seguente: EV/EBIT (rapporto fra "Enterprise Value" e "Earning before Interests and Taxes")

Enterprise Value	13.128
EBIT 2018	590
Multiplo calcolato	22,2
Multiplo di mercato	22,3
Delta multipli	0%

L'Esperto, in considerazione delle alte variazioni nei parametri che caratterizzano le imprese operanti nel settore, ritiene che lo scostamento rilevato tra rispetto al multiplo di mercato (e pari al 0.1% circa) non sia da considerare significativo.

Conclusioni dell'esperto

Sulla base di quanto esposto, sulla base del metodo principale confermato dal metodo di controllo, l'Esperto ha concluso che il valore del 100% del capitale economico di Class CNBC S.p.A. alla data del 11.09.2019 è pari ad 12,1 milioni di Euro.

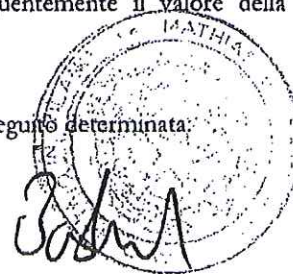
2.1.4. Valore attribuito a CFN/CNBC Holding B.V. da parte dell'esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) cod. civ.

CFN/CNBC detiene la quota del 63,32% di Class CNBC S.p.A. Conseguentemente il valore della partecipazione detenuta da CFN CNBC Holding in Class CNBC è pari a:

Euro 12.142 mila * 63,32% = Euro 7.688 mila

Ai fini della presente relazione di stima si propone pertanto la rettifica come di seguito determinata:

Valore di stima	Euro	7.688.314,00
-----------------	------	--------------



A handwritten signature, possibly of the expert or a related party.



Valore netto contabile	Euro	6.232.000,00
Rettifica	Euro	1.456.314,00

Disponibilità liquide

La voce è pari a Euro 2 mila e è interamente riferibile a disponibilità esistenti alla data sul conto corrente societario. Ai fini della presente relazione di stima si conferma il valore contabile.

Patrimonio netto

La voce è pari a Euro 5.829 mila e si compone come di seguito esposto:

- capitale sociale
- riserva per sovrapprezzo azioni
- Utili (perdite) portati a nuovo
- Utile (perdita) dell'esercizio

Ai fini della presente relazione di stima si conferma il valore contabile.

Fondo oneri di liquidazione

Ai fini dell'applicazione del metodo patrimoniale semplice appare opportuno valutare l'impatto dei costi di liquidazione della Società ipotizzabili in Euro 20 mila.

Debiti verso controllanti

La voce è pari a Euro 340 mila al 30.06.2019 e si riferisce interamente al finanziamento fruttifero – al tasso del 4% - in essere con il socio di maggioranza Class Editori S.p.A..

Ai fini della presente relazione di stima si conferma il valore contabile non essendo previste particolari clausole temporali ai fini dell'estinzione del finanziamento.

Altri debiti

La voce è pari a Euro 65 mila. Ai fini della presente relazione di stima si conferma il valore contabile.

Conclusioni dell'esperto

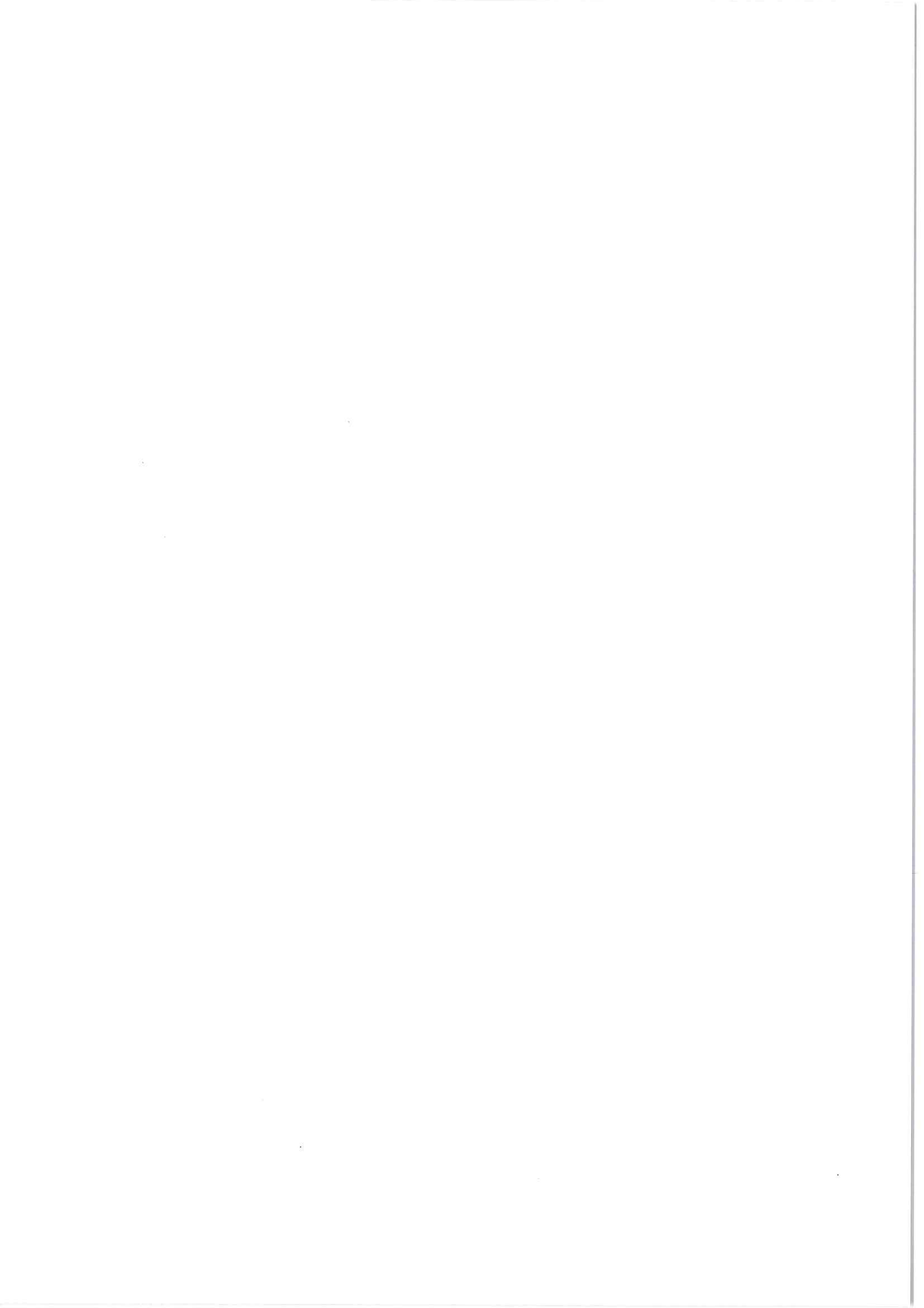
Sulla scorta dei valori esposti nei precedenti paragrafi, tenuto conto delle ipotesi, l'esperto indipendente ha stimato il valore corrente di CFN CNBC Holding Bv alla data di riferimento del 30 giugno 2019 pari ad Euro 7,2 milioni.

3. Determinazione del valore di emissione delle azioni Telesia

Il prezzo di emissione delle nuove azioni Telesia, è pari a Euro 7,46. Tale valore è stato determinato sulla base della valutazione del patrimonio netto di Telesia effettuata con il Metodo DCF (Discounted Cash Flow) – utilizzato come metodologia principale – e poi verificato anche con il Metodo di Borsa – utilizzato come metodologia di controllo. Il prezzo di emissione così determinato è superiore di circa il 84% al prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi sei mesi (pari a 4,06 €/azione) ed è ritenuto adeguato rispetto agli interessi degli attuali azionisti che non potranno avvalersi del diritto di opzione.

Il Metodo DCF





I metodi finanziari prescindono dal capitale investito e dalle misure di reddito, e tengono conto esclusivamente dei flussi monetari generati dall'iniziativa: il valore di mercato è calcolato attualizzando alla data della valutazione sia i flussi di cassa prospettici sia il valore residuo della società o dell'iniziativa.

La valutazione finanziaria viene ormai sempre più frequentemente condotta utilizzando l'Unlevered Discounted Cash Flow Analysis, o metodo dei flussi di cassa prima degli oneri finanziari. Questo approccio valutativo è finalizzato alla definizione di un prezzo di acquisto di un'azienda, o di valorizzazione di un investimento, come differenza tra il valore dell'investimento dell'ipotetico acquirente e la posizione finanziaria netta iniziale.

Il valore dell'investimento è dato, a sua volta, dalla somma di due componenti:

1. la prima componente è costituita dalla somma del valore attuale dei flussi di cassa futuri (calcolati prima degli oneri o proventi finanziari) attesi nell'arco temporale considerato nell'analisi, attualizzati al costo medio ponderato del capitale (WACC – Weighted Average Cost of Capital).
2. la seconda componente è rappresentata dal valore "finale" dell'azienda, calcolato, se considerato applicabile, normalmente come rendita perpetua del flusso monetario della gestione caratteristica (flusso di cassa prima degli oneri finanziari) di un anno "standard", stimato in base ai risultati previsti per gli ultimi anni del periodo di osservazione considerato dall'analisi, ad un tasso di capitalizzazione WACC-g che tiene conto del tasso di crescita del flusso di cassa normalizzato (g). Tale valore finale viene poi attualizzato al tasso WACC.

L'importo dell'investimento (o Enterprise Value) viene poi ridotto o aumentato dell'importo della Posizione Finanziaria Netta, di eventuali minorities e altre poste rettificative, per ottenere l'Equity Value.

Il valore dell'azienda o del ramo di azienda, quindi, deriva dall'applicazione della seguente formula:

$$\text{Equity Value} = \sum_{t=1}^n [\text{CF}_t \cdot (1+w)^{-t}] + \text{K}_n / (\text{W}-g) \cdot (1+w)^{-n} - \text{PFN} - \text{min}$$

Le variabili da stimare ai fini della valutazione sono le seguenti:

t	= parametro di attualizzazione (numero dell'esercizio di riferimento)
CF _t	= flussi di cassa unlevered attesi per ciascun anno del periodo di piano
K _n	= flusso di cassa unlevered atteso a regime
w	= tasso di attualizzazione per il periodo di piano, pari al costo medio ponderato del capitale per tale orizzonte temporale
W	= tasso di attualizzazione oltre il periodo di piano, pari al costo medio ponderato del capitale previsto per tale orizzonte temporale
g	= tasso di crescita del flusso di cassa unlevered atteso a regime
PFN	= posizione finanziaria netta alla data della valutazione
min	= minorities e altre poste rettificative alla data della valutazione
n	= numero di esercizi considerati nel periodo di piano

Il Metodo DCF è stato applicato alle proiezioni economico-finanziarie-patrimoniali del Piano Industriale (Allegato A) applicando la metodologia di seguito descritta:

Definizione del costo medio ponderato del capitale (WACC)

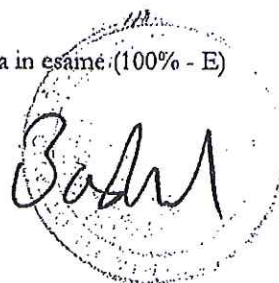
Il tasso di attualizzazione è normalmente calcolato in misura pari al costo medio ponderato del capitale della società e rappresenta il rendimento atteso per gli azionisti e per gli apportatori di risorse finanziarie. Tale parametro è influenzato, tra l'altro, dalla struttura finanziaria (rapporto tra capitale proprio e altre fonti di finanziamento) dell'iniziativa oggetto di valutazione nel periodo in esame.

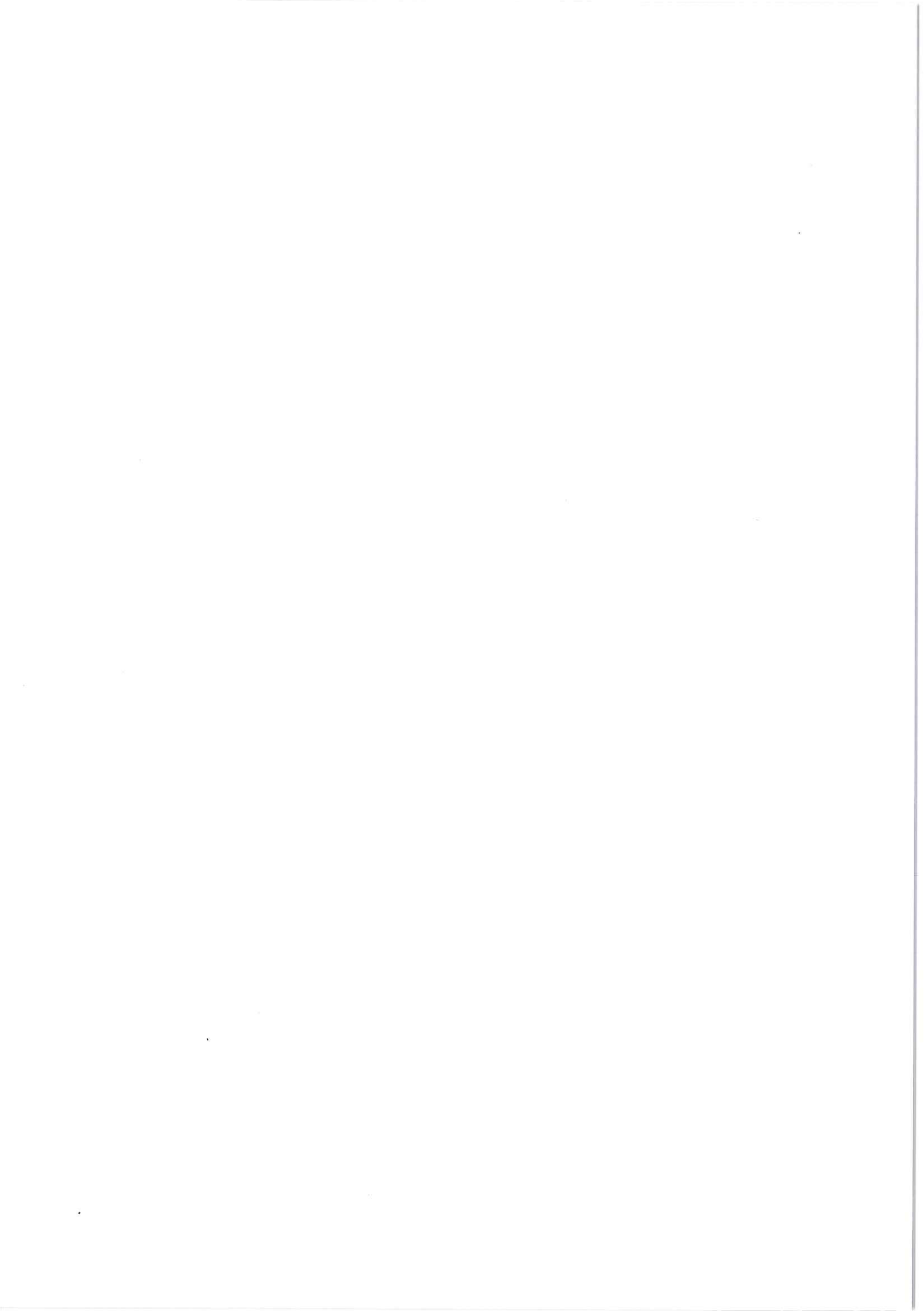
La formula utilizzata per il calcolo del costo medio ponderato del capitale ("WACC") è la seguente:

$$\text{WACC} = [\text{K}_d \cdot \text{D} \cdot (1-t) + \text{K}_e \cdot \text{E}] / (\text{D} + \text{E})$$

In cui:

K _d	= costo medio delle fonti di finanziamento a titolo di debito
D	= percentuale di debito nella struttura finanziaria dell'iniziativa in esame (100% - E)
t	= aliquota marginale d'imposta





- E = percentuale di capitale proprio nella struttura finanziaria dell'iniziativa in esame (100% - D)
 Ke = costo opportunità del capitale proprio investito nell'iniziativa in esame, determinato secondo la formula del Capital Asset Pricing Model

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

In cui:

- Rf = rendimento di attività finanziarie prive di rischio
 Rm = rendimento medio di mercato per titoli rischiosi (azionari)
 β = fattore di rischio specifico dell'iniziativa in esame

In particolare, il WACC per Telesia è stato determinato sulla base dei seguenti valori:

Parametro	Valore	Descrizione
Kd	█	Costo medio del debito nel periodo di piano, calcolato come rapporto tra il totale degli oneri finanziari netti e la posizione finanziaria netta
D	█	Incidenza media della PFN sul totale delle fonti di finanziamento (<i>Equity</i> e PFN) nel periodo di piano
t	24,0%	Aliquota IRES su cui calcolare la detrazione degli interessi passivi
E	█	Incidenza media dell' <i>Equity</i> sul totale delle fonti di finanziamento (<i>Equity</i> e PFN) nel periodo di piano
Ke	11,2%	Calcolato sulla base degli elementi sotto riportati
Rf	3,1%	Rendimento medio degli ultimi 6 mesi per i BTP a 10 anni
Rm	12,1%	Rendimento teorico per il mercato azionario italiano
β	0,9	Indice di correlazione tra il rendimento del settore <i>broadcasting</i> in Europa e i relativi mercati azionari
WACC	11,5%	

In relazione alla determinazione del WACC sopra riportata, si evidenzia come la società presenti una struttura delle fonti finanziarie █ al quale è strutturalmente associato un costo maggiore rispetto al capitale di debito.

Definizione dei flussi di cassa per il periodo di piano

Per la definizione del valore della società sono stati utilizzati i flussi di cassa unlevered ("UFCF"), calcolati prima degli oneri o proventi finanziari, prima delle variazioni dei debiti e crediti finanziari inclusi nella PFN e prima delle variazioni di capitale.

I valori utilizzati, sono quelli che emergono dal Piano Industriale.

Di seguito il prospetto degli unlevered free cash flows ("UFCF") su base annua per l'orizzonte temporale 2019-2021, come derivanti dal Piano Industriale.

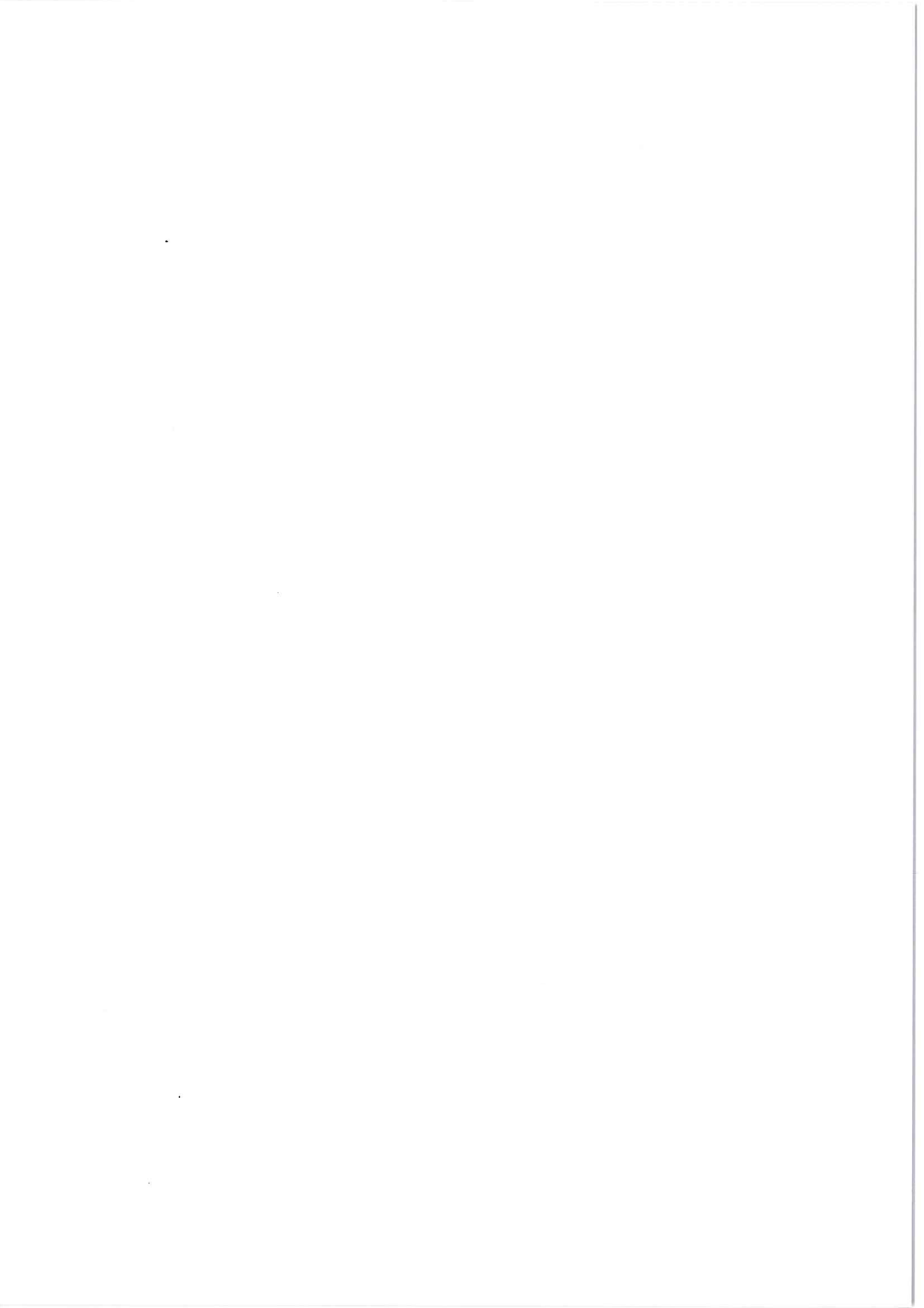
█
 █
 █
 █

█
 █
 █

█
 █
 █
 █

Stampa circolare con firma manoscritta "B. B. B."

Firma manoscritta



[REDACTED]

In relazione al flusso di cassa relativo al 2019 (espresso su base annua nel Piano Industriale), è stato necessario rettificare il dato su base annua sopra riportato per considerare la sola generazione di cassa attesa per il periodo dal 1-7-19 al 31-12-19. [REDACTED]

Stima del valore della Società al termine del periodo di piano (terminal value - TV)

Nel Metodo DCF assume inoltre rilevanza il calcolo del valore finale o residuo della società al termine del periodo nel quale si attualizzano i flussi di cassa.

Il valore residuo rappresenta, infatti, il valore che avrebbe ancora l'azienda alla fine dell'arco temporale preso in considerazione e va anch'esso attualizzato alla data della valutazione.

Il terminal value è stato calcolato capitalizzando al tasso WACC il flusso di cassa unlevered a regime. Al fine di determinare quest'ultimo, è stato necessario rettificare prudenzialmente la composizione del flusso di cassa unlevered dell'ultimo anno dell'orizzonte temporale esplicito, ovvero il flusso prospettato per il 2021 sulla base dei seguenti elementi:

[REDACTED TABLE]

Il Terminal Value è stato pertanto determinato sulla base della seguente formula:

$$TV = UFCF \text{ a regime} * (1+g) / (WACC-g)$$

Utilizzando il valore del WACC come sopra identificato (pari a 11,5%) e ipotizzando un tasso di crescita [REDACTED] il valore del Terminal Value al 2021 risulta pari a [REDACTED].

Posizione Finanziaria Netta e TFR

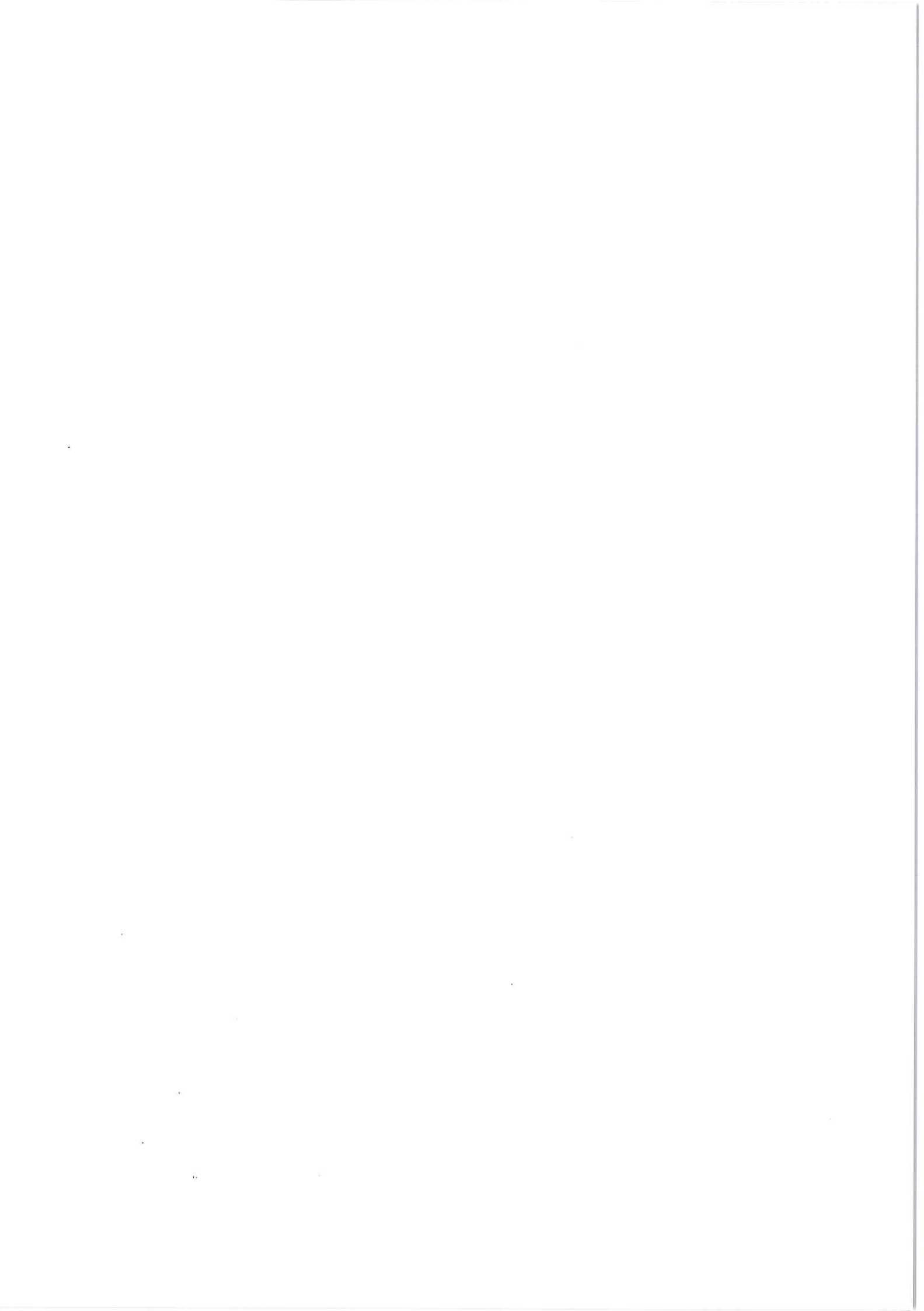
Come rappresentato nella semestrale al 30/06/2019, la Posizione Finanziaria Netta al 30 giugno 2019 è pari a 800 migliaia di Euro, inclusiva degli effetti derivanti dall'applicazione dei nuovi principi contabili IFRS 16; tale valore è stato inoltre rettificato per tenere in considerazione il valore del debito finanziario potenziale rappresentato dai debiti per TFR, pari a Euro 639 migliaia.

Il valore complessivo preso a riferimento è pertanto pari a Euro 1.439 migliaia

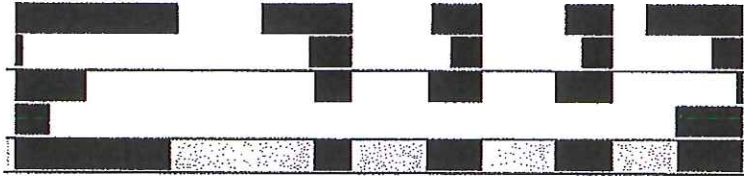
Attualizzazione dei flussi e valutazione in base al Metodo DCF

L'applicazione del Metodo DCF porta a determinare il valore dell'attività operativa della società. I flussi di cassa utilizzati sono quelli derivanti dal Piano Industriale e sotto riportati sinteticamente di seguito.

[Circular stamp and signature]



Ipotizzando una distribuzione "lineare" dei flussi di cassa all'interno di ciascun periodo, il parametro di attualizzazione "t" è stato rispettivamente pari [redacted] per i flussi generati nel 2° semestre 2019, pari [redacted] per i flussi del 2020 [redacted] per i flussi del 2021.



La valutazione di Telesia sulla base del Metodo DCF è la seguente:

(migliaia di Euro)

[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]
Enterprise Value	15.059
- PFN al 30.06.19	1.439
Equity Value	13.620

Sensitivity su valutazione con Metodo DCF

Il valore dell'Equity Value di riferimento sopra identificato è stato inoltre sottoposto a un test di sensitivity applicato ad alcune delle principali variabili. In particolare, sono state ipotizzate delle variazioni relative al valore del tasso di crescita "g" [redacted] e al valore del flusso UFCF a regime [redacted], entrambi utilizzati nella determinazione del Terminal Value.



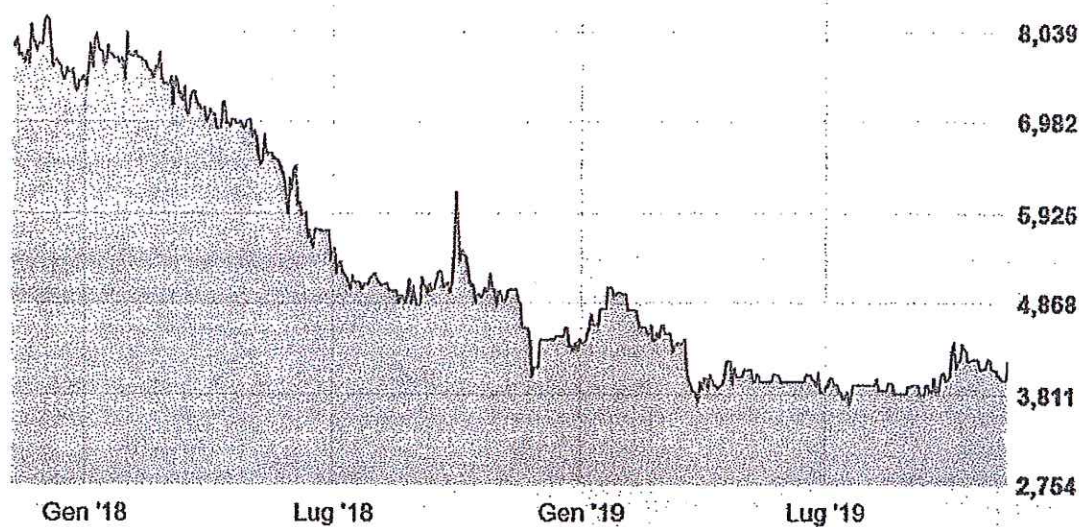
Il Metodo di Borsa

I grafici riportati di seguito evidenziano l'andamento del prezzo delle Azioni Telesia, quotate sul mercato AIM di Borsa Italiana, dal 7 novembre 2017 al 6 novembre 2019.

Andamento titolo Telesia (periodo dal 7-11-2017 al 6-11-2019)







Il prezzo medio ponderato delle Azioni Telesia negli ultimi 6, 12, 18 e 24 mesi e la rispettiva capitalizzazione sono riportati nella seguente tabella:

	Telesia	
	Prezzo (€/azione)	capitalizzazione (M€)
<i>media 6 mesi</i>	4,06	7,1
<i>media 12 mesi</i>	4,16	7,3
<i>media 18 mesi</i>	4,87	8,5
<i>media 24 mesi</i>	5,55	9,7

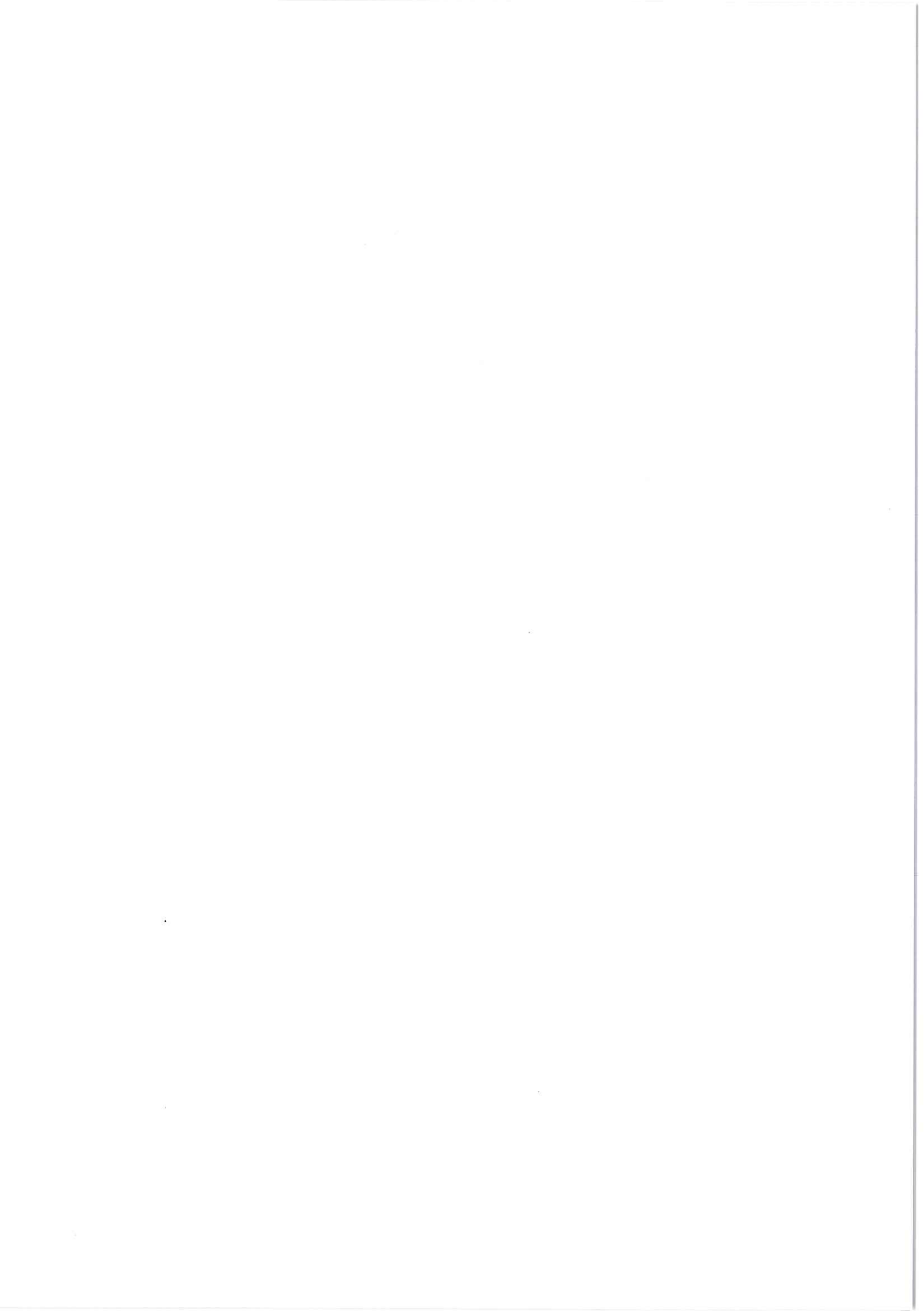
Per Telesia, il Metodo DCF (metodo principale) ha evidenziato un valore di 13,6 milioni di Euro, con un *range* di *sensitivity* compreso tra 13,2 milioni di Euro e 14,0 milioni di Euro; il Metodo di Borsa (metodo di controllo) ha evidenziato un range di valutazione compreso tra 7,1 milioni di Euro e 9,7 milioni di Euro, con un valore medio di 8,2 milioni di Euro.

Valore Telesia	Equity Value	€/az.
Metodo DCF	13,6	7,78
Metodo di Borsa	8,2	4,66

Sulla base di quanto sopra, e tenendo inoltre in considerazione quanto emerso dall'osservazione delle recenti operazioni di aumento di capitale e/o quotazione registrate nel segmento AIM di Borsa Italiana (per le quali è stato osservato uno scostamento tra i *range* di prezzo di emissione preliminarmente comunicati e quelli poi effettivamente conseguiti post emissione), il valore determinato con il Metodo DCF (metodo principale) è stato poi scontato di un ulteriore 4%.

Alla luce di tali valutazioni si conferma il proposto prezzo di emissione pari a 7,46 €/azione, in linea con le più recenti transazioni significative avvenute sul titolo nel marzo 2018





4. Numero, categoria, data di godimento e prezzo di emissione delle azioni oggetto dell'aumento di capitale di Telesia

In caso di sottoscrizione integrale dell'Aumento di Capitale, Telesia emetterà complessivamente n. 874.785 Nuove Azioni Telesia, che avranno godimento 1° gennaio 2019, e pertanto avranno i medesimi diritti delle azioni già in circolazione, con la sola eccezione del godimento.

Il prezzo di emissione delle Nuove Azioni Telesia è pari a Euro 7,46, superiore di circa il 84% al prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi sei mesi (pari a 4,06 €/azione).

Ai sensi dell'art. 2343-*quater*, cod. civ., le azioni di nuova emissione sono inalienabili e devono essere depositate presso la Società fino all'iscrizione, presso il competente registro delle imprese, della dichiarazione degli amministratori contenente le seguenti informazioni:

- a) descrizione dei beni conferiti;
- b) valore ad essi attribuito, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione;
- c) dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo;
- d) dichiarazione che, nel periodo successivo alla data di riferimento della valutazione, non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che abbiano inciso sulla valutazione di cui all'art. 2343-*ter*, comma secondo, (b);
- e) valutazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto che ha emesso la valutazione.

Le verifiche utili al rilascio di tale dichiarazione devono esser svolte nel termine di 30 giorni dalla data di esecuzione del Conferimento in Natura.

5. Riflessi Tributari dell'Operazione sull'Emittente conferitario

L'Operazione rileva sotto il profilo tributario ai fini delle imposte dirette di competenza dei soggetti conferenti, in quanto in capo a questi ultimi potranno verificarsi i presupposti per la tassazione delle eventuali plusvalenze emergenti tra il valore di realizzo delle azioni di nuova emissione ricevute e l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto alla partecipazione conferita.

In capo all'Emittente conferitaria, il Conferimento in Natura non produrrà effetti ai fini delle imposte dirette. Il valore di iscrizione nelle proprie scritture contabili della partecipazione oggetto di conferimento assumerà piena rilevanza anche ai fini fiscali.

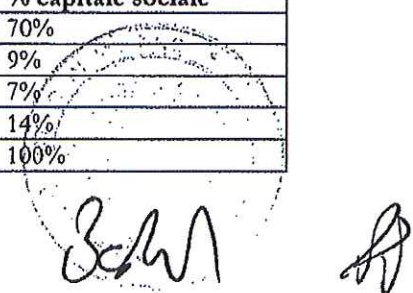
L'atto di conferimento sarà soggetto da imposta di registro in misura fissa e alla c.d. Tobin Tax nella misura dello 0,2% del valore dell'Operazione.

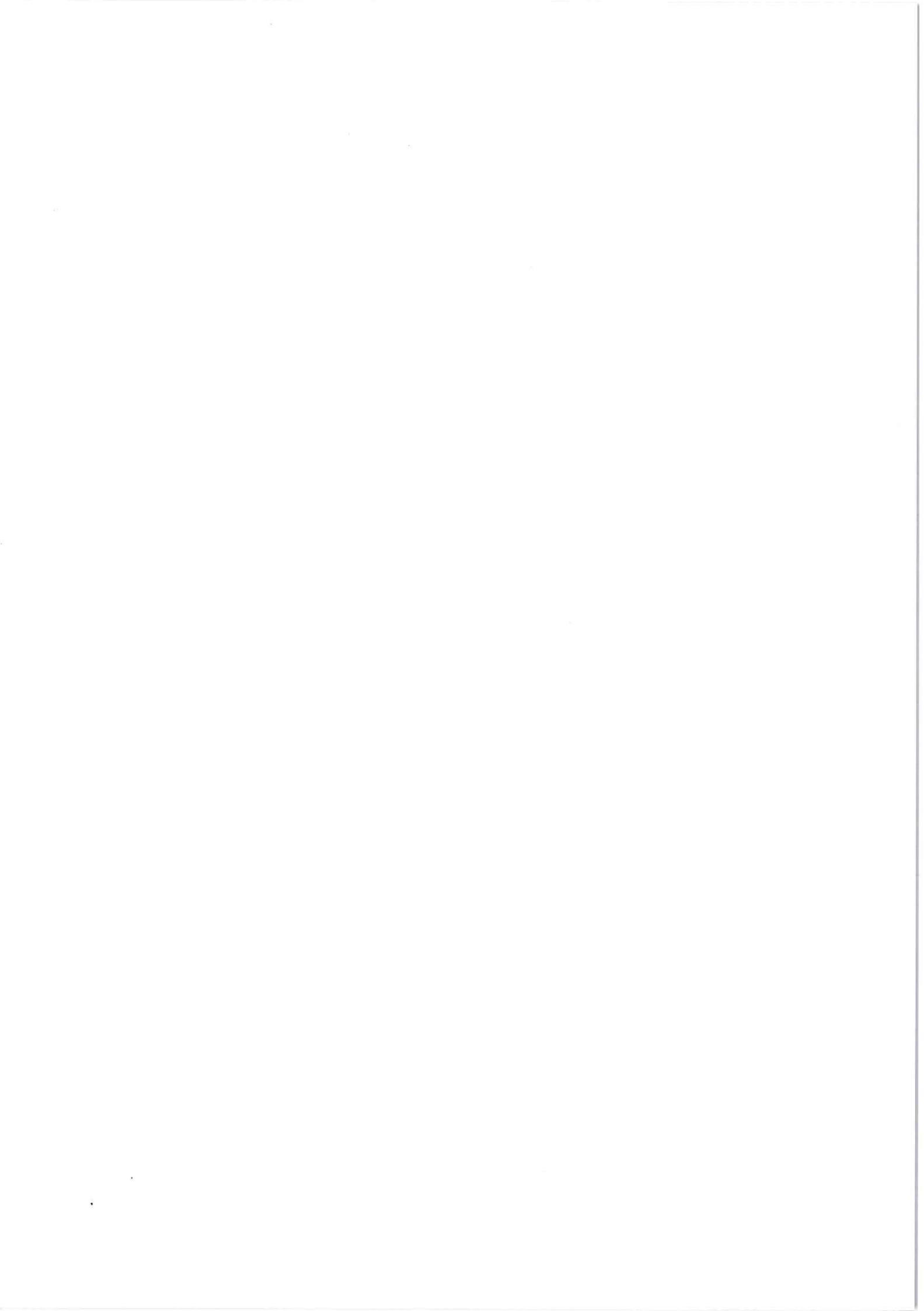
6. Effetti dell'Aumento di Capitale sulla compagine azionaria di Telesia e sul soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del TUF e su eventuali patti parasociali ex art. 122 TUF

A seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, il capitale sociale di Telesia sarà aumentato da 1.750.000 azioni a massimo 2.624.785 in caso di totale adesione, tutte senza indicazione del valore nominale. La compagine sociale risulterà modificata come segue:

Azionisti Telesia pre-aumento di capitale		
Azionista	Numero azioni	% capitale sociale
Class Editori	1.150.550	66%
StarTip	230.000	13%
Mercato	369.450	21%
	1.750.000	100%

Azionisti Telesia post-aumento di capitale		
Azionista	Numero azioni	% capitale sociale
Class Editori	1.848.562	70%
StarTip	230.000	9%
RTI	176.773	7%
Mercato	369.450	14%
	2.624.785	100%





Si precisa che l'Aumento di Capitale avrà effetti diluitivi nei confronti della totalità degli attuali azionisti della Società per effetto dell'esclusione - *ex lege* - del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, cod. civ..

6.1. Infatti, considerando un ipotetico azionista che possieda, in data antecedente agli aumenti di capitale, una percentuale di partecipazione al capitale dell'Emittente dell'1%, corrispondente a n. 17.500 azioni, a seguito dell'esecuzione degli aumenti di capitale tale azionista verrebbe a detenere una quota di partecipazione pari allo 0.67% (con una diluizione del 33%%) in quanto deterrebbe lo stesso numero di azioni a fronte di n. 2.624.785 azioni totali in circolazione. Modifiche statutarie

Con l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione delle delibere di aumento di capitale avrà luogo la modifica degli articoli 5 (Capitale Sociale) e 6 (Delega agli Amministratori) dello Statuto. Si riportano di seguito gli articoli 5 e 6 dello Statuto, di cui si propone la modifica, nel testo vigente e in quello proposto.

Art. 6 (testo vigente)	Art. 6 (modifiche in grassetto)
Il capitale sociale è di Euro 1.750.000 (unmilione settecentocinquantamila) diviso in n. 1.750.000 (unmilione settecentocinquantamila) azioni ordinarie senza valore nominale. Le azioni possono essere sottoposte al regime di dematerializzazione e immesse nel sistema di gestione accentrata degli strumenti finanziari di cui agli articoli 80 e seguenti D. Lgs. 58/1998 ("TUF"). [omissis]	Il capitale sociale è di Euro 2.624.785 (duemilioni seicentoventiquattromilasettecentottantacinque) diviso in n. 2.624.785 (duemilioni seicentoventiquattromilasettecentottantacinque) azioni ordinarie senza valore nominale. Le azioni possono essere sottoposte al regime di dematerializzazione e immesse nel sistema di gestione accentrata degli strumenti finanziari di cui agli articoli 80 e seguenti D. Lgs. 58/1998 ("TUF"). [omissis]

7. Adempimenti e tempistica

Copia della presente relazione è stata, unitamente alla relazione dell'Esperto a essa allegata, consegnata al collegio sindacale, affinché lo stesso possa esprimere, nei termini previsti dalla vigente normativa in materia, il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni Telesia.

Una volta ricevuto il parere di congruità del collegio Sindacale, il Consiglio di Amministrazione si riunirà al fine di deliberare, in parziale esecuzione della Delega, l'Aumento di Capitale di cui alla presente Relazione.

Successivamente alla delibera di esercizio della Delega da parte del Consiglio di Amministrazione, tale delibera verrà depositata per l'iscrizione presso il registro delle imprese e verrà sottoscritto l'Aumento di Capitale mediante esecuzione del Conferimento (comunque entro sei mesi dalla Data di Riferimento, ai sensi dell'art. 2440 cod. civ.). Entro 30 giorni dalla data di iscrizione della delibera, gli amministratori verificano ai sensi dell'art. 2343-*quater*, terzo comma se nel periodo successivo alla Data di Riferimento si sono verificati fatti nuovi rilevanti tali da modificare sensibilmente il valore dei beni o dei crediti conferiti, nonché i requisiti di professionalità ed indipendenza dell'esperto.

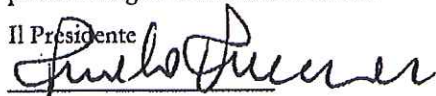
Gli amministratori depositano quindi per l'iscrizione nel registro delle imprese, unitamente all'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale di cui all'articolo 2444 cod. civ., la dichiarazione prevista dall'articolo 2343-*quater*, terzo comma.

* * *

Roma, 13 Novembre 2019

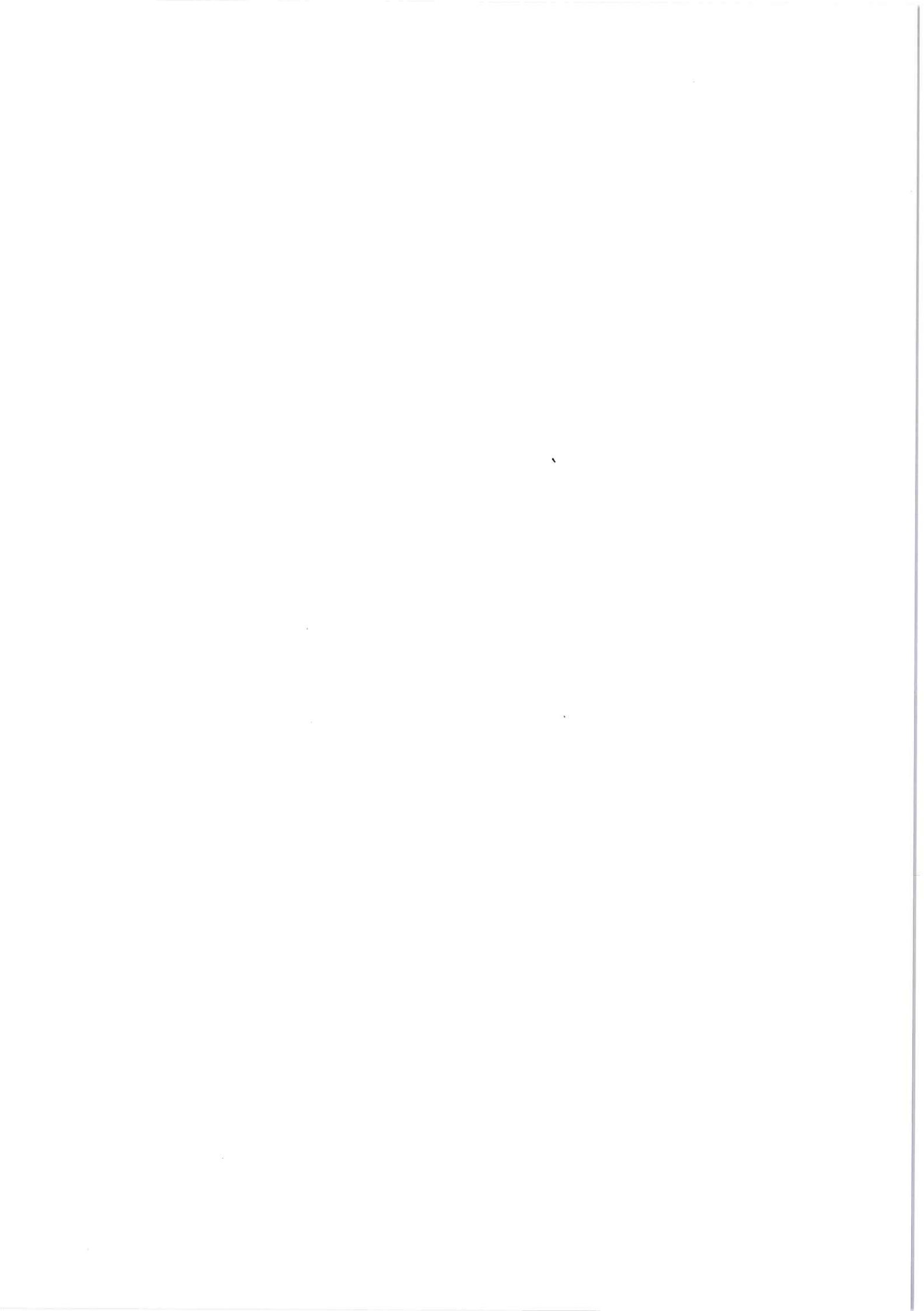
per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente







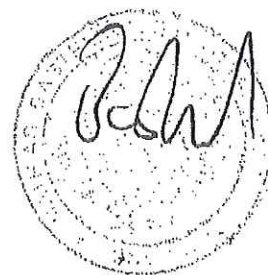


ALL. C

Telesia S.p.A.

**Relazione del Collegio sindacale sul prezzo di emissione
delle azioni relative all'aumento di capitale sociale con
esclusione del diritto di opzione**

**ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, e
sesto comma del Codice civile**



A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized initial 'A' followed by a long, sweeping horizontal stroke.

**Relazione del Collegio sindacale sul prezzo di emissione
delle azioni relative all'aumento di capitale sociale con
esclusione del diritto di opzione**

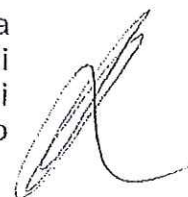
**ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, e
sesto comma del Codice civile**

Al Consiglio di amministrazione
e agli Azionisti della
TELESIA S.p.A.

1. Motivo ed oggetto dell'incarico

In data 18 giugno 2018, l'assemblea straordinaria dei soci di Telesia S.p.A. (di seguito anche "Telesia" o la "Società"), mediante modifica dell'articolo 6 dello Statuto della Società, ha conferito, tra l'altro, al Consiglio di amministrazione di Telesia (di seguito il "Consiglio di amministrazione" o gli "Amministratori"), ai sensi dell'articolo 2443 del Codice civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale, in una o più volte, entro il termine massimo del 17 giugno 2023, per un importo massimo di euro 30 (trenta) milioni, inclusivi del sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie da offrire anche con esclusione del diritto di in opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice civile, con facoltà del Consiglio di amministrazione di collocare le azioni presso investitori qualificati, quali banche, enti, società finanziarie e fondi di investimento, e/o operatori che svolgono attività analoghe, connesse, sinergiche e/o strumentali a quelle di Telesia e/o aventi oggetto analogo o affine a quello della Società o comunque funzionali allo sviluppo dell'attività di quest'ultima oltre che ad investitori non qualificati nei limiti dell'articolo 34ter Regolamento Emittenti ovvero ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del codice civile, primo periodo, con facoltà del Consiglio di amministrazione di collocare le azioni mediante conferimento di rami di azienda, aziende o impianti funzionalmente organizzati per lo svolgimento di attività ricomprese nell'oggetto sociale della Società, nonché di crediti, partecipazioni, strumenti finanziari quotati e non, e/o di altri beni ritenuti dal Consiglio medesimo strumentali per il perseguimento dell'oggetto sociale (di seguito anche la "Delega").

In relazione alla sopra richiamata Delega, abbiamo ricevuto da Telesia la relazione illustrativa del Consiglio di amministrazione, datata 13 novembre 2019, ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice civile (di seguito



anche la "Relazione" o la "Relazione degli amministratori") che illustra e motiva la proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice civile.

In particolare, la proposta del Consiglio di amministrazione, così come descritta nella Relazione, ha per oggetto l'aumento del capitale sociale a pagamento di Telesia, con esclusione del diritto di opzione, mediante emissione di massime 874.785 nuove azioni (di seguito anche le "Azioni di nuova emissione") ad un prezzo unitario di emissione pari ad euro 7,46 (di seguito il "Prezzo di emissione"), da liberarsi in natura, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, Codice civile, mediante il conferimento (di seguito anche il "Conferimento") di:

- massime n. 311.254 azioni Class CNBC S.p.A. (pari al 25,78% del capitale sociale) detenute da Class Editori S.p.A. (di seguito anche le "Azioni Class CNBC – primo gruppo"),
- massime n. 131.592 azioni Class CNBC S.p.A. (pari al 10,90% del capitale sociale) detenute da R.T.I. S.p.A. (di seguito anche le "Azioni Class CNBC" – secondo gruppo),
- massime n. 203.673 azioni CFN/CNBC Holding B.V. detenute da Class Editori S.p.A. (di seguito anche le "Azioni CFN/CNBC"),

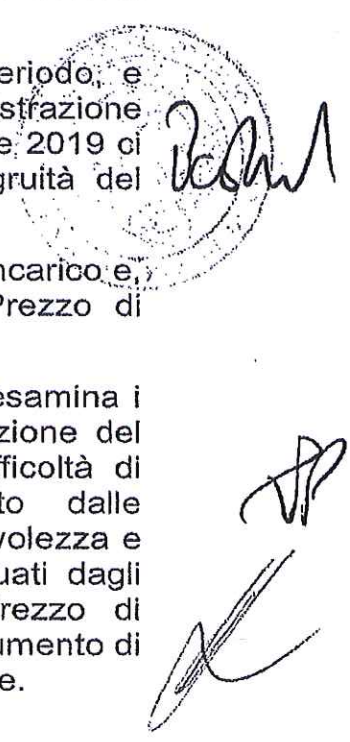
(il tutto, di seguito anche l'"Aumento di capitale").

La proposta del suddetto Aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione del Consiglio di amministrazione di Telesia che è stato convocato per il 16 dicembre 2019.

Ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, e sesto comma del Codice civile, il Consiglio di amministrazione della Società nel corso della riunione del 13 novembre 2019 ci ha chiesto di esprimere il nostro parere sulla congruità del prezzo di emissione (di seguito il "Parere").

Pertanto, con il presente lavoro diamo seguito a tale incarico e, quindi, esprimiamo il nostro parere in merito al Prezzo di emissione delle predette azioni di nuova emissione.

Più precisamente, il presente parere, che dapprima esamina i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate, è costituito dalle considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri individuati dagli Amministratori ai fini della determinazione del Prezzo di emissione delle nuove azioni Telesia al servizio dell'Aumento di capitale, nonché in ordine alla sua corretta applicazione.

A circular stamp is located on the right side of the page, partially overlapping the text. It contains some illegible text and a central emblem. Below the stamp, there are two handwritten signatures in black ink. The upper signature is more stylized and appears to be 'P. Schiavone'. The lower signature is a long, sweeping stroke.

Si segnala che, ai sensi del paragrafo G8 delle Linee Guida di cui alle "Procedure per le operazioni sul capitale", approvate da Borsa Italiana, la Società informerà – per il tramite del Nominated Adviser (di seguito anche il "Nomad") – Borsa Italiana S.p.A. delle caratteristiche e dell'ammontare delle Azioni di nuova emissione che saranno ammesse alla negoziazione su AIM Italia, al pari delle azioni già in circolazione e nel rispetto delle applicabili disposizioni di legge e regolamentari.

2. Sintesi e motivazione dell'operazione nonché ragioni dell'esclusione del diritto di opzione spettante agli attuali azionisti della Società

L'operazione riguarda un aumento di capitale a pagamento e in via scindibile, ai sensi dell'articolo 6, quinto comma, n. 1(a) dello Statuto sociale e dell'articolo 2343, primo comma, Codice civile, mediante emissione di massime n. 874.785 nuove azioni da liberarsi in natura, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, Codice civile, mediante il sopra annotato Conferimento.

Come illustrato dagli Amministratori nella Relazione tale operazione risulta coerente con quanto definito nel piano industriale 2018-2021 del gruppo Class Editori e di Telesia, rappresentando, quindi, una delle azioni di un più ampio programma di razionalizzazione delle attività televisive in un'unica divisione, ottimizzata sia operativamente che amministrativamente.

Inoltre, sempre come illustrato dagli Amministratori nella medesima relazione, il conferimento in Telesia delle partecipazioni in CNBC e di quella nella holding di controllo olandese, CFN/CNBC, risulta dunque pienamente allineato all'interesse sociale della Società e del Gruppo ad essa facente capo, e consentirà di creare forti sinergie, attraverso un approccio verticale e razionalizzato. Quindi, gli stessi ritengono che l'operazione più su illustrata risponde pienamente all'interesse sociale di Telesia.

Infine, gli Amministratori, considerato che l'operazione rientra tra le disposizioni statutarie che prevedono l'esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice civile, applicano ad essa le disposizioni ivi previste, incluse, quindi, quelle riguardanti l'esclusione del diritto di opzione spettante agli attuali azionisti della Società.



3. Natura e portata del presente parere

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice civile, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti cui non spetta il diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di emissione delle Azioni di nuova emissione ai fini del previsto Aumento di capitale.

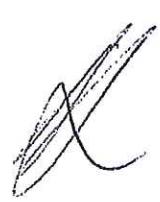
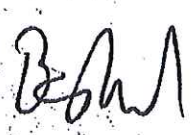
Più precisamente, il presente parere di congruità, che indica anche i criteri seguiti dal Consiglio di amministrazione per la determinazione del Prezzo di emissione delle azioni al servizio dell'Aumento di capitale e le eventuali difficoltà di valutazione dallo stesso incontrate, è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali criteri, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare le metodologie di valutazione adottate dal Consiglio di amministrazione, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né delle partecipazioni oggetto del Conferimento, che rimangono esclusivamente oggetto della valutazione effettuata, ai sensi degli articoli 2343ter e 2343quater del Codice civile, dall'Esperto.

4. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie; in particolare:

- Relazione illustrativa del Consiglio di amministrazione di Telesia, datata 13 novembre 2019, predisposta ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice civile;
- Verbale di Assemblea Straordinaria degli azionisti di Telesia del 18 giugno 2018 che ha conferito la delega agli Amministratori;
- Verbale del Consiglio di amministrazione del 13 novembre 2019;
- Statuto di Telesia S.p.A. modificato a seguito della delibera dell'Assemblea straordinaria degli azionisti del 18 giugno 2018;
- Relazione di stima del valore economico di Class Cnbc S.p.A. al 30.06.2019, redatta da Esperto, ai sensi



dell'articolo 2343ter, secondo comma, lettera b) e dell'articolo 2343quater del Codice civile, e datata 11 settembre 2019;

- Relazione di stima del valore economico di CFN CNBC Holding B.V. al 30.06.2019, redatta da Esperto, ai sensi dell'articolo 2343ter, secondo comma, lettera b) e dell'articolo 2343quater del Codice civile, e datata 27 settembre 2019;
- Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018 di Class CNBC S.p.A. e di Telesia S.p.A. e relative relazioni della società di revisione e del collegio sindacale;
- Bilancio semestrale al 30 giugno 2019 di Class CNBC S.p.A. e di Telesia S.p.A.;
- Proiezioni economico-finanziarie sull'orizzonte 2019-2022;
- Dettagli di calcolo utilizzati dagli Amministratori per lo sviluppo della metodologia DCF;
- Andamento delle prezzo delle azioni di Telesia, quotate sul mercato AIM di Borsa Italiana, in vari orizzonti temporali antecedenti la data del 6 novembre 2019;
- Le informazioni e i documenti integrativi, contabili e statistici, ritenuti utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della direzione della Società, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. Prezzo di emissione della Azioni di nuova emissione fissato dagli Amministratori

Gli Amministratori riferiscono nella loro Relazione:

- che il Prezzo di emissione delle Azioni di nuova emissione è stato fissato in euro 7,46;
- che esso è superiore di circa il 84% al prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi sei mesi (pari a 4,06 euro per azione);
- che lo stesso è in linea con le più recenti transazioni significative avvenute sul titolo nel marzo 2018;
- che lo stesso è ritenuto adeguato rispetto agli interessi degli attuali azionisti che non potranno avvalersi dei diritto di opzione.



6. Criteri utilizzati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di emissione delle Azioni di nuova emissione

Gli Amministratori, nella loro Relazione, riferiscono che tale valore è stato determinato sulla base della valutazione del patrimonio netto di Telesia effettuata con il Metodo DCF (Discounted cash flow) – utilizzato come metodologia principale – e poi verificato anche con il Metodo di Borsa – utilizzato come metodologia di controllo. Nella stessa Relazione, gli Amministratori annotano anche le formule, le variabili, le tabelle ed i dati utilizzati per la determinazione del Prezzo di emissione, a cui rinviamo per il relativo esame.

6.1 Metodo DCF

La stessa Relazione specifica che i metodi finanziari prescindono dal capitale investito e dalle misure di reddito, e tengono conto esclusivamente dei flussi monetari generati dall'iniziativa. Pertanto, il valore di mercato è calcolato attualizzando, alla data della valutazione, sia i flussi di cassa prospettici sia il valore residuo della società o dell'iniziativa.

La Relazione degli amministratori, inoltre, precisa:

- che la valutazione finanziaria viene ormai sempre più frequentemente condotta utilizzando l'*Unlevered Discounted Cash Flow Analysis*, o metodo dei flussi di cassa prima degli oneri finanziari;
- che questo approccio valutativo è finalizzato alla definizione di un prezzo di acquisto di un'azienda, o di valorizzazione di un investimento, come differenza tra il valore dell'investimento dell'ipotetico acquirente e la posizione finanziaria netta iniziale;
- che il valore dell'investimento è dato, a sua volta, dalla somma di due componenti:
 - la prima è costituita dalla somma del valore attuale dei flussi di cassa futuri (calcolati prima degli oneri o proventi finanziari) attesi nell'arco temporale considerato nell'analisi, attualizzati al costo medio ponderato del capitale (WACC – Weighted Average Cost of Capital);
 - la seconda è rappresentata dal valore "finale" dell'azienda, calcolato, se considerato applicabile, normalmente come rendita perpetua del flusso



A handwritten signature, possibly 'S', written in black ink.

A handwritten signature, possibly 'K', written in black ink.

monetario della gestione caratteristica (flusso di cassa prima degli oneri finanziari) di un anno "standard", stimato in base ai risultati previsti per gli ultimi anni del periodo di osservazione considerato dall'analisi, ad un tasso di capitalizzazione WACC-g che tiene conto del tasso di crescita del flusso di cassa normalizzato (g). Tale valore finale viene poi attualizzato al tasso WACC;

- che l'importo dell'investimento (o Enterprise Value) viene poi ridotto o aumentato dell'importo della Posizione Finanziaria Netta, di eventuali minorities e altre poste rettificative, per ottenere l'Equity Value.

6.2 Metodo di Borsa

Ai fini dell'applicazione del metodo di borsa quale metodo di controllo, gli Amministratori hanno considerato il prezzo medio ponderato delle Azioni di Telesia, quotate sul mercato AIM di Borsa Italiana, relativamente agli ultimi 6, 12, 18 e 24 mesi dal 6 novembre 2019 e la rispettiva capitalizzazione.

7. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Nella Relazione degli amministratori non vengono indicate difficoltà da loro incontrate in relazione alla scelta del criterio dagli stessi proposto.

8. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

Gli Amministratori, sulla base delle analisi svolte, tenuto conto:

a) che il Metodo DCF (metodo principale) ha evidenziato un valore di 13,6 milioni di euro, con un *range di sensitivity* compreso tra 13,2 milioni di euro e 14,0 milioni di euro e che il Metodo di Borsa (metodo di controllo) ha evidenziato un *range* di valutazione compreso tra 7,1 milioni di euro e 9,7 milioni di euro, con un valore medio di 8,2 milioni di euro (il tutto come da tabella che segue

Valore Telesia	Equity Value	euro/azione
Metodo DCF	13,6	7,78



Metodo di Borsa 8,2 4,66),

b) di quanto emerso dall'osservazione delle recenti operazioni di aumento di capitale e/o quotazione registrate nel segmento AIM di Borsa Italiana (per le quali è stato osservato uno scostamento tra i *range* di prezzo di emissione preliminarmente comunicati e quelli poi effettivamente conseguiti post emissione), scontando, conseguentemente, di un ulteriore 4% il valore determinato con il Metodo DCF (metodo principale),

concludono, che alla luce di tali valutazioni, di determinare il Prezzo di emissione della Azioni di nuova emissione, nell'ambito dell'Aumento di capitale, in 7,46 euro/azione, in linea con le più recenti transazioni significative avvenute sul titolo nel marzo 2018.

9. Lavoro svolto

Ai fini del rilascio del parere di cui all'articolo 2441, comma 6, Codice civile, e, quindi, di espletare l'incarico ricevuto, il Collegio sindacale ha svolto le seguenti principali attività:

- incontrato preliminarmente la Direzione amministrativa della Società al fine di meglio comprendere l'operazione, le metodologie adottate, nonché le ipotesi di valutazione e le prime analisi di dettaglio;
- esaminato, per le finalità di cui al presente parere, lo Statuto vigente della Società;
- esaminato il verbale del Consiglio di amministrazione della Società datato 13 novembre 2019 con specifico riguardo alla proposta di Aumento di capitale;
- svolto una lettura critica della Relazione illustrativa predisposta dal Consiglio di amministrazione di Telesia;
- svolto una lettura critica, per le sole finalità conoscitive dell'operazione nel suo complesso, delle Relazioni di stima del valore delle partecipazioni oggetto del Conferimento, redatte da Esperto indipendente, ai sensi dell'articolo 2343ter, secondo comma, lettera b), e dell'articolo 2343quater del Codice Civile, e datate rispettivamente 11 settembre 2019 e 27 settembre 2019;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di



A handwritten signature in black ink is located at the bottom right of the page, below the circular stamp.

determinazione del Prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza;

- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di amministrazione riguardanti le metodologie da esso adottate ai fini della fissazione del Prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodologie fossero tecnicamente idonee, nelle specifiche circostanze, a determinare il Prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di Telesia in vari orizzonti temporali antecedenti la data del 6 novembre 2019 e analizzato l'andamento delle quotazioni della Società nel corso degli ultimi ventiquattro, diciotto, dodici e sei mesi;
- effettuato verifiche in ordine ai volumi di negoziazione del titolo Telesia, allo scopo di apprezzare la liquidità del titolo e i volumi scambiati, in relazione alle considerazioni degli Amministratori circa l'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa;
- svolte autonome analisi di sensibilità, nell'ambito delle metodologie valutative adottate dal Consiglio di amministrazione, nonché verificata la correttezza matematica dei calcoli degli Amministratori;
- raccolto, anche attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo l'approvazione della Relazione degli amministratori, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni degli Amministratori;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data della nostra relazione, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

10. Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei criteri utilizzati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di emissione delle Azioni di nuova emissione



La Relazione degli amministratori descrive al Paragrafo 3 le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche effettuate dal Consiglio di amministrazione e il processo logico seguito ai fini della determinazione del Prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di capitale. Al riguardo, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del metodo adottato dagli Amministratori ai fini dell'individuazione, nelle circostanze, del Prezzo di emissione delle nuove azioni di Telesia, come riportato nel Paragrafo 3 della Relazione degli amministratori, nonché sulla sua corretta applicazione.

L'approccio metodologico complessivamente adottato dagli Amministratori risulta in linea con la prassi valutativa e la tecnica professionale prevalente. La valutazione del capitale economico di Telesia è stata effettuata dal Consiglio di amministrazione ricorrendo ad una pluralità di metodi, secondo criteri ampiamente condivisi nella prassi in quanto consente di sottoporre a verifica i relativi valori stimati per la Società.

Gli Amministratori hanno provveduto ad individuare il Prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di capitale identificando quale metodologia principale il metodo del *Discounted Cash Flow (DCF)*.

A tale proposito, si rileva che in linea generale i metodi di tipo finanziario risultano, ad oggi, quelli più diffusamente applicati, in considerazione sia della solidità e coerenza dei principi teorici di base, sia della maggiore familiarità presso investitori, esperti ed osservatori internazionali.

In particolare, il metodo DCF risulta di ampio utilizzo nella prassi aziendalistica internazionale e rientra tra i metodi basati sui flussi di cassa prospettici, riconosciuti dalla migliore dottrina.

A tale proposito, nella Relazione vengono esplicitati il procedimento valutativo svolto dagli Amministratori e le motivazioni sottostanti le scelte effettuate per l'individuazione dei differenti parametri. Ai fini della determinazione del tasso da impiegare per l'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici nell'ambito del metodo DCF, gli Amministratori hanno fatto riferimento allo stesso valore del costo medio ponderato del capitale WACC sia per il periodo esplicito di piano che per il calcolo del *terminal value*.

Il Consiglio di amministrazione ha inoltre svolto analisi di sensitività volte a verificare eventuali variazioni dei valori ottenuti attraverso il criterio DCF per effetto dell'incremento o



A handwritten signature or set of initials, consisting of a large, stylized 'A' or 'B' shape at the top and a long, sweeping horizontal stroke below it.

del decremento dei principali parametri presi a base per l'applicazione di tale criterio. Anche sotto tale profilo, l'approccio metodologico adottato dal Consiglio di amministrazione appare ragionevole e non arbitrario.

Le *sensitivity analysis* da noi autonomamente elaborate per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti assunzioni valutative, nonché l'analisi dell'accuratezza matematica dello sviluppo delle metodologie adottate, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dal Consiglio di amministrazione.

Il Consiglio di amministrazione ha ritenuto opportuno ampliare il proprio approccio di analisi anche ai fini della possibile identificazione di metodi valutativi di controllo, con l'obiettivo di confortare la determinazione del Prezzo di emissione effettuata sulla base della metodologia principale. L'approccio metodologico degli Amministratori, volto a riscontrare la coerenza dei risultati del criterio DCF prescelto con l'applicazione di metodologie valutative di mercato, risulta in linea con la prassi e la tecnica professionale e dunque, nelle circostanze, ragionevole e non arbitrario.

Il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato sia a livello nazionale che 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.

L'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'articolo 2441 del Codice civile. Conseguentemente, in considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.

L'utilizzo da parte degli Amministratori di valori medi di mercato, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di Borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi



sul tema e alla prassi consolidata. La scelta del Consiglio di amministrazione di individuare diverse medie desunte dai corsi di borsa negli ultimi sei, dodici, diciotto e ventiquattro mesi, calcolati con riferimento alla data del 6 novembre 2019, appare coerente con le specifiche caratteristiche del titolo Telesia. Lo stesso, infatti, presenta scambi complessivamente limitati.

Con riferimento al calcolo della media del valore delle azioni nei periodi definiti, il Consiglio di amministrazione, tenendo conto della prassi e della dottrina in materia, ha deciso di utilizzare medie ponderate in base ai volumi scambiati, attribuendo, quindi, un maggior rilievo ai prezzi formatisi a fronte di maggiori volumi di negoziazione. Tenuto conto delle caratteristiche del titolo Telesia, anche tale scelta degli Amministratori appare ragionevole.

La scelta degli Amministratori di fare riferimento a medie dei valori di borsa registrati in orizzonti temporali antecedenti la data del 6 novembre 2019, in prossimità del Consiglio di amministrazione del 13 novembre 2019 che ha assunto la decisione di avviare l'Aumento di capitale, e pertanto non condizionati dagli effetti dell'annuncio dell'operazione (c.d. periodo "unaffected"), risulta in linea con la prassi valutativa.

11. Limiti specifici incontrati dal Collegio sindacale ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

In merito ai limiti ed alle difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- le valutazioni effettuate dal Consiglio di amministrazione sulla base della metodologia DCF si basano su previsioni economico-patrimoniali desunte dal Piano Industriale predisposto dal management. Deve essere sottolineato che i dati prospettici e le ipotesi alla base della loro elaborazione, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato, della regolamentazione e dello scenario macroeconomico. Va inoltre tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe essere significativo,



anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate;

- le valutazioni basate sui corsi di borsa, pur se mitigate dal riferimento non già a dati puntuali bensì a medie relative ad ampi archi temporali, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari, in particolare nel caso di titoli con caratteristiche simili a quello della Società. 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. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.

12. Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, constatato che tutte le azioni precedentemente emesse sono state interamente liberate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, indicate nella presente relazione, riteniamo che i criteri adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Prezzo di emissione delle Azioni di nuova emissione di Telesia S.p.A., pari ad euro 7,46, nell'ambito dell'Aumento di capitale oggetto della presente relazione.

Il Collegio sindacale approva la presente relazione all'unanimità.

Milano, 11 dicembre 2019

Per il Collegio Sindacale
dott. Mario Medici – Presidente

