**DOCUMENTO INFORMATIVO**

**RELATIVO AD UNA OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTE CORRELATA**

*Predisposto ai sensi dell'art. 7.2 della "Procedura per Operazioni con Parti Correlate" di Expert.ai S.p.A., ed in conformità all'Allegato 3 delle disposizioni in tema di Parti Correlate del Mercato Euronext Growth Milan di Borsa Italiana S.p.A.*

*Il presente Documento Informativo è a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Expert.ai S.p.A. e sul sito internet di quest'ultima (https://www.expert.ai) nonché sul sito internet di Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it) nella sezione "azioni/documenti"*

## INDICE

**INDICE** ..... **2**

**1. AVVERTENZE** ..... **4**

**2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE** ..... **4**

**2.1. DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE, MODALITÀ, TERMINI E CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE.** ..... 4

**2.2. INDICAZIONE DELLA PARTE CORRELATA CON CUI L'OPERAZIONE È STATA POSTA IN ESSERE, DELLA NATURA DELLA CORRELAZIONE E DELLA NATURA E DELLA PORTATA DEGLI INTERESSI DI TALI PARTI NELL'OPERAZIONE.** ..... 8

**2.3. INDICAZIONE DELLE MOTIVAZIONI ECONOMICHE E DELLA CONVENIENZA PER LA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE.** ..... 8

**2.4. MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO DELL'OPERAZIONE E VALUTAZIONI CIRCA LA SUA CONGRUITÀ RISPETTO AI VALORI DI MERCATO DI OPERAZIONI SIMILARI.** ..... 9

**2.5. ILLUSTRAZIONE DEGLI EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL' OPERAZIONE FORNENDO ALMENO GLI INDICI DI RILEVANZA APPLICABILI.** ..... 10

**2.6. INCIDENZA SUI COMPENSI DEI COMPONENTI DELL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ E/O DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE IN CONSEGUENZA DELL' OPERAZIONE.** ..... 11

**2.7. INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE DETENUTI DA COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO, DIRETTORI GENERALI O DIRIGENTI DELL'EMITTENTE COINVOLTI NELL'OPERAZIONE E AGLI INTERESSI DI QUESTI ULTIMI IN OPERAZIONI STRAORDINARIE.** ..... 11

**2.8. INDICAZIONE DEGLI ORGANI O DEGLI AMMINISTRATORI CHE HANNO CONDOTTO O PARTECIPATO ALLA TRATTATIVA E/O ISTRUITO E/O APPROVATO L'OPERAZIONE SPECIFICANDO I RISPETTIVI RUOLI, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI.** ..... 11

**2.9. SE LA RILEVANZA DELL'OPERAZIONE DERIVA DAL CUMULO, AI SENSI DELL'ARTICOLO 5, COMMA 2, 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.** ..... 12

## PREMESSA

Il Consiglio di Amministrazione di Expert.ai S.p.A. ("**Expert.ai**" o la "**Società**") ha predisposto il presente documento informativo (il "**Documento Informativo**") ai sensi dell'art. 7.2 della vigente "*Procedura Per Operazioni Con Parti Correlate*" della Società (la "**Procedura OPC**") ed in conformità alle vigenti disposizioni di Euronext Growth Milan emanate da Borsa Italiana S.p.A. in tema di parti correlate (le "**Disposizioni Parti Correlate**").

Il Documento Informativo è stato redatto in conformità all'Allegato 3 delle Disposizioni Parti Correlate al fine di fornire al mercato un quadro informativo completo ed esaustivo riguardante l'operazione di maggiore rilevanza avente ad oggetto (i) l'acquisto da parte di Expert.ai di un ramo d'azienda di titolarità di Finix Technology Solutions S.r.l., società con sede legale in Milano ed attiva, tra l'altro nello sviluppo, produzione, acquisto, vendita, importazione, esportazione, spedizione, manutenzione e assistenza tecnica di prodotti elettronici (*hadware*) e di programmi per elaboratori (*software*), ed inoltre nella consulenza in relazione alla *digital transformation* ("**Finix**" e il "**Ramo d'Azienda**"), nonché (ii) la sottoscrizione di un accordo commerciale (l'"**Accordo Commerciale**") per la commercializzazione da parte di Finix dei prodotti di Expert.ai (l'"**Accordo Commerciale**") (l'"**Operazione**").

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato la suddetta Operazione in data 20 dicembre 2024, che si è perfezionata mediante la sottoscrizione dei suddetti accordi in data 30 dicembre 2024.

L'Operazione, come più puntualmente precisato nel prosieguo, si configura come operazione di "maggiore rilevanza" con parte correlata ai sensi dell'art. 4.1 della Procedura OPC e dell'Allegato 2 delle Disposizioni Parti Correlate, poiché il controvalore complessivo dell'Operazione – alla luce, in particolare, dell'indeterminabilità del corrispettivo dell'Accordo Commerciale, anche in ragione della possibilità che il medesimo abbia durata di un numero elevato di annualità – potrebbe risultare superiore alla soglia di rilevanza applicabile già in base al solo "indice di rilevanza del controvalore", che è pari ad Euro 4.141.332,07 – importo corrispondente al 5% della capitalizzazione della Società rilevata al 28 giugno 2024 (Euro 82.826.641) –, ovverosia l'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (*i.e.* la Relazione Semestrale Consolidata al 30 giugno 2024, dalla quale risulta un valore di patrimonio netto inferiore al valore di capitalizzazione [1]).

Il presente Documento Informativo, unitamente agli allegati (i) parere non vincolante rilasciato in data 20 dicembre 2024, ai sensi della Procedura OPC, dal Comitato Parti Correlate della Società (il "**Comitato**" o il "**Comitato OPC**"), nonché (ii) relazione di stima avente ad oggetto il valore del Ramo d'Azienda (la "**Relazione di Stima**") predisposta congiuntamente dagli esperti indipendenti Professori Francesca Culasso e Luca Manzi, (gli "**Esperti Indipendenti**"), è a disposizione del pubblico presso la sede della Società e sul sito *internet* della Società all'indirizzo *https://www.expert.ai* (sezione *Investor Relations*), nonché sul sito *internet* di Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it) nella sezione "azioni/documenti".

[1] Si ricorda che alla data odierna la capitalizzazione della Società è pari a circa Euro 128 milioni.

* * *

## 1. AVVERTENZE

Quanto riportato nel presente Documento Informativo si intende riferito unicamente all'Operazione.

Nell'Operazione non si ravvisano particolari rischi di conflitto di interessi, anche in considerazione del fatto che, a tale riguardo, sono stati adottati dalla Società i presìdi e le misure previsti dalle Disposizioni Parti Correlate e dalla Procedura OPC a tutela dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione e della convenienza e correttezza sostanziale dei relativi termini e condizioni, nonché della trasparenza e correttezza procedurale, secondo quanto meglio descritto nei successivi paragrafi del presente Documento Informativo.

Il Comitato, per il tramite del suo presidente Marco di Teodoro, è stato costantemente e tempestivamente informato, sin dalla fase delle trattative, con riferimento ai termini e alle condizioni dell'Operazione attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e costante, richiedendo informazioni e formulando osservazioni ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria ed instaurando con quest'ultimi un dialogo attivo e proficuo, secondo quanto meglio decritto di seguito. Al riguardo, il Comitato, come anticipato: (i) si è fatto assistere dagli Esperti Indipendenti, ai sensi dell'art. 8.1.2 della Procedura OPC, che hanno rilasciato la propria Relazione di Stima avente ad oggetto il valore del Ramo d'Azienda, al fine della determinazione del corrispettivo per l'acquisto del Ramo d'Azienda e della valutazione circa la congruità del medesimo; (ii) ha rilasciato il proprio parere favorevole in merito dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale dei relativi termini e condizioni.

Pertanto, tenuto conto delle caratteristiche dell'Operazione, non si ravvisano, a giudizio della Società, particolari rischi connessi a potenziali conflitti d'interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni di analoga natura.

* * *

## 2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

### 2.1. DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE, MODALITÀ, TERMINI E CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE.

In data 21 novembre 2024, la Società ha accettato un'offerta preliminare di Finix, nella quale erano riepilogati i principali termini e condizioni dell'Operazione, avente ad oggetto la possibile acquisizione da parte di Expert.ai - subordinatamente *inter alia* allo svolgimento di un'attività di *due diligence* - del Ramo d'Azienda nonché la sottoscrizione dell'Accordo Commerciale.

Atteso il soddisfacente esito della *due diligence* e delle trattative, in data 30 dicembre 2024 sono stati sottoscritti tra Finix, da un lato, e Expert.ai, dall'altro lato, il contratto di acquisto del Ramo d'Azienda e l'Accordo Commerciale. La sottoscrizione dei suddetti contratti è stata approvata dal consiglio di amministrazione di Expert.ai in data 20 dicembre 2024, previo parere favorevole da parte del Comitato OPC circa l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, rilasciato in data 20 dicembre 2024.

Di seguito vengono riportate le caratteristiche modalità, termini e condizioni dell'acquisto del Ramo d'Azienda:

| TERMINI E CONDIZIONI DEL CONTRATTO DI ACQUISTO DEL RAMO D'AZIENDA | |
|---|---|
| **Parti** | Expert.ai S.p.A. (acquirente) e Finix Technology Solutions S.r.l. (venditore) |
| **Oggetto** | Il Ramo d'Azienda ha ad oggetto:<br>(i) i contratti commerciali sottoscritti da Finix con i rispettivi clienti, relativi alla fornitura da parte della stessa dei c.d *managed services solutions*, unitamente ai crediti commerciali vantati nei confronti dei clienti a cui vengono forniti i *managed services solutions* in relazione alle fatture già emesse da Finix, ma relative a prestazioni da eseguire, in tutto o in parte, successivamente al perfezionamento della cessione del Ramo d'Azienda (i "**Contratti Commerciali**");<br>(ii) 14 (quattordici) contratti di lavoro con i dipendenti che prestano l'attività in favore dei clienti dei *managed services solutions* (i "**Dipendenti**"), unitamente ai debiti derivanti dai rapporti di lavoro con i Dipendenti (i.e. il debito relativo al trattamento di fine rapporto) e alle prestazioni accessorie;<br>(iii) i contratti di collaborazione sottoscritti con i subfornitori di Finix (i "**Subfornitori**") aventi ad oggetto la subfornitura dei *managed services solutions;*<br>(iv) i debiti di Finix nei confronti dei Subfornitori;<br>(v) la polizza fideiussoria rilasciata da HD Assicurazioni S.p.A. in favore del Ministero dell'Interno per conto di Finix, in relazione al contratto sottoscritto tra quest'ultimo e il Ministero dell'Interno;<br>(vi) la polizza fideiussoria rilasciata da Deutsche Bank S.p.A. in favore di AUSL di Reggio Emilia per conto di Finix, in relazione al contratto sottoscritto tra quest'ultimo, in qualità di mandatario del raggruppamento temporaneo di imprese, e AUSL di Reggio Emilia;<br>(vii) la fideiussione rilasciata da Assicuratrice Milanese S.p.A. in favore di ALMA Mater Studiorum – Università di Bologna per conto di Finix, in relazione al Contratto Commerciale sottoscritto da quest'ultimo con ALMA Mater Studiorum – Università di Bologna;<br>(viii) il contratto di assicurazione sottoscritto con Helvetia Compagnia Svizzera d'Assicurazioni S.A..<br>Sono esclusi dal perimetro del Ramo d'Azienda oggetto di trasferimento i crediti commerciali vantati da Finix nei confronti dei clienti dei *managed services solutions* relativi alle prestazioni già erogate da Finix nei confronti di quest'ultimi alla data di perfezionamento della cessione del Ramo d'Azienda, per cui sono già state emesse le relative fatture. |
| **Corrispettivo** | A titolo di corrispettivo per l'acquisto del Ramo d'Azienda, nonché per tutti gli obblighi assunti da Finix, è previsto che Expert.ai corrisponda a Finix un importo fisso risultante dalla seguente formula (il "**Prezzo di Acquisto**"): Prezzo di Acquisto = valore del Ramo d'Azienda (determinato sulla base della Relazione di Stima in definitivi Euro 2.760.000,00) – passività di natura commerciale (debiti vs subfornitori) del Ramo d'Azienda alla data di sottoscrizione del contratto di acquisto del Ramo d'Azienda (pari a Euro 1.624.000,00).<br>Il Prezzo di Acquisto è stato/verrà corrisposto da Expert.ai a Finix come segue:<br>(i) un importo pari ad Euro 676.000,00 (seicentosettantaseimila/00) (il "**Prezzo alla Data di Sottoscrizione**"), contestualmente alla sottoscrizione del contratto di acquisto del Ramo d'Azienda.<br>(ii) un importo pari alla differenza tra il Prezzo di Acquisto e il Prezzo alla Data di Sottoscrizione (l'"**Earn Out**"), dunque per complessivi massimi Euro 460.000,00 (quattrocentosessantamila/00), qualora taluni contratti di *management services solutions* in scadenza nel corso dell'esercizio 2025 vengano rinnovati e/o prorogati per un determinato periodo.<br>Resta inteso che le altre poste debitorie oggetto di trasferimento (debiti vs dipendenti) saranno oggetto di compensazione in buona fede tra le parti a valere sull'Earn Out. |

| TERMINI E CONDIZIONI DEL CONTRATTO DI ACQUISTO DEL RAMO D'AZIENDA | |
|---|---|
| **Effetti della cessazione del Ramo d'Azienda** | (i) Expert.ai subentra dal 1° gennaio 2025 nei Contratti Commerciali e nei contratti con i Subfornitori;<br>(ii) Expert.ai subentra dal 1° gennaio 2025 nei rapporti di lavoro subordinato relativi a tutti i Dipendenti. Ai sensi dell'art. 2112 del Codice Civile tali rapporti di lavoro proseguono pertanto senza soluzione di continuità tra Expert.ai e i Dipendenti e, pertanto, questi ultimi conservano tutti i diritti che derivano dal relativo rapporto, ferma restando la responsabilità solidale della società cedente di cui al secondo comma del predetto art. 2112 del Codice Civile. |
| **Obblighi di non concorrenza** | Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2557 del codice civile, Finix si impegna a non svolgere attività in concorrenza con quella di Expert.ai, né a sviarne in alcun modo la clientela, per un periodo di 5 (cinque) anni dalla data di sottoscrizione. |
| **Dichiarazione e garanzie delle parti** | Finix ha rilasciato in favore di Expert.ai adeguate dichiarazioni e garanzie in relazione, tra le altre cose, ad aspetti giuslavoristici, fiscali e commerciali relativi al Ramo d'Azienda. |
| **Legge applicabile** | Legge della Repubblica Italiana. |
| **Foro Competente** | Milano. |

Quanto invece all'Accordo Commerciale, lo stesso ha ad oggetto la commercializzazione da parte di Finix, che agirà in qualità di *partner* commerciale di Expert.ai, dei prodotti della Società. Di seguito vengono riportati i termini e le condizioni dell'Accordo Commerciale.

| TERMINI E CONDIZIONI DELL'ACCORDO COMMERCIALE | |
|---|---|
| **Parti** | Expert.ai S.p.A. e Finix Technology Solutions S.r.l. |
| **Oggetto** | Finix agirà come incaricato alla segnalazione e anche rivenditore non esclusivo dei prodotti e dei servizi forniti da Expert.ai inclusi, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, le licenze *software*, gli aggiornamenti, i moduli aggiuntivi, nonché le attività professionali quali consulenza, formazione e supporto tecnico *etc*… (le "**Soluzioni**"). Pertanto, Finix avrà il diritto e la licenza di promuovere la vendita o rivendere le Soluzioni ai clienti, utilizzando il nome e i marchi di Expert.ai, nel rispetto di tutti i termini e condizioni dell'Accordo Commerciale.<br><br>Finix, potendo agire come rivenditore autorizzato delle soluzioni di Expert.ai, acquisterà le soluzioni con uno sconto concordato e stipulerà un contratto di vendita diretto con il cliente. Finix potrà segnalare i potenziali clienti a Expert.ai, che concluderà direttamente il contratto di vendita con il cliente.<br><br>Nei primi 15 (quindici) mesi di durata dell'accordo commerciale, Expert.ai comunicherà a Finix la conclusione di contratti di vendita con i clienti acquisiti nell'ambito della cessione del Ramo d'Azienda (anche con il supporto e la collaborazione di personale di Finix a tal fine dedicato ai sensi dell'accordo commerciale e/o di separati accordi tra le parti), aventi per oggetto Soluzioni nuove e diverse rispetto a quelle già previste negli accordi in essere con i singoli clienti acquisiti nell'ambito della cessione del Ramo d'Azienda, al fine di consentire la maturazione del Bonus di Sinergia (come di seguito definito). Sono espressamente esclusi, ai fini della maturazione del Bonus di Sinergia, i rinnovi dei contratti con i clienti acquisiti che non comportano alcun ampliamento dell'offerta esistente al momento del trasferimento del portafoglio. |

| | |
|---|---|
| **Principali diritti e obblighi di Finix** | (i) Finix svolgerà attività promozionali per offrire ai clienti le Soluzioni, individuando e verificando il reale interesse dei clienti e svolgendo tutte le attività necessarie e utili a tale scopo, come l'organizzazione e la partecipazione a incontri con i clienti, la programmazione di eventi e il supporto a Expert.ai in qualsiasi attività finalizzata alla conclusione di contratti di vendita, ovvero alla formalizzazione di un ordine.<br>(ii) Finix si impegna a non effettuare dichiarazioni, affermazioni o rilasciare garanzie in merito ai prodotti o servizi di Expert.ai che non siano esplicitamente contenute nel materiale promozionale o informativo fornito da Expert.ai.<br>(iii) Qualora una segnalazione effettuata da Finix porti alla stipula di un contratto di vendita ovvero alla presentazione di un ordine, Finix si impegna a non segnalare lo stesso cliente ad altri fornitori che offrano Soluzioni analoghe a quelli di Expert.ai, per l'intera durata dell'Accordo Commerciale.<br>(iv) Finix, al momento della sottoscrizione dell'Accordo Commerciale e successivamente con cadenza annuale o su richiesta di Expert.ai, fornirà alla stessa l'elenco dei clienti presenti nel proprio portafoglio commerciale che potrebbero rientrare nel *target* di vendita delle Soluzioni. Tale dichiarazione consentirà a Expert.ai di evitare eventuali sovrapposizioni con l'attività commerciale dei propri agenti interni.<br>(v) Finix non promuoverà i prodotti e i servizi di Expert.ai presso i clienti dichiarati nel proprio portafoglio che siano già in trattativa con Expert.ai o che risultino assegnati agli agenti commerciali di Expert.ai. Le parti collaboreranno per gestire in buona fede eventuali conflitti o sovrapposizioni derivanti da queste situazioni. |
| **Principali diritti e obblighi di Expert.ai** | (i) Expert.ai non avrà alcun obbligo di dar seguito alle segnalazioni ricevute da Finix e, in particolare, non sarà obbligata a concludere accordi o a organizzare incontri con i clienti, né ad accettare un ordine, qualora ciò non sia nel migliore interesse di Expert.ai. Tuttavia, qualora Expert.ai decida di dare seguito a una segnalazione ovvero di accettare un ordine, si impegna a utilizzare la massima diligenza e buona fede per raggiungere un accordo con il cliente segnalato ovvero fornire la Soluzione richiesta entro il periodo di Durata del Contratto ovvero la data indicata nell'ordine;<br>(ii) Expert.ai si impegna a fornire a Finix tutto il supporto necessario sia nella fase di individuazione della clientela che nella gestione di eventuali successivi ordini. |
| **Clausola di non esclusività** | Finix riconosce e accetta che la relazione con Expert.ai è non esclusiva e che la stessa potrà promuovere i propri prodotti e servizi senza alcun obbligo di compenso nei confronti di Finix per i risultati ottenuti con soggetti non segnalati da Finix stessa. |
| **Proprietà Intellettuale** | Tutti i brevetti, diritti di brevetto, copyright, segreti commerciali e altri diritti di proprietà o in relazione alle Soluzioni, e alle eventuali altre attività oggetto dell'Accordo Commerciale, sono e rimarranno di esclusiva proprietà di Expert.ai, siano o no specificamente riconosciuti o perfezionati in base alla legge applicabile all'Accordo Commerciale. |
| **Durata e rinnovo** | (i) *Durata*: in vigore alla data di sottoscrizione sino al 30 giugno 2026;<br>(ii) *Rinnovo*: automatico alla scadenza, e così alle scadenze successive, per un ulteriore periodo di 12 (dodici) mesi, salvo disdetta da una parte da comunicare all'altra con un preavviso di almeno 30 (trenta) giorni. |

| | |
|---|---|
| **Corrispettivo** | Con riferimento a ciascun ordine, Expert.ai provvederà a fatturare a Finix un prezzo, calcolato secondo un listino concordato tra le parti applicando di volta in volta gli sconti previsti nell'Accordo Commerciale.<br>Per le attività di segnalazione, EXPERT.AI corrisponderà a Finix i seguenti corrispettivi:<br>- Euro 80.000,00 (oltre IVA) annui a titolo di rimborso delle spese e dei costi sostenuti per le attività di promozione delle Soluzioni (il "**Corrispettivo Fisso**");<br>- una commissione in percentuale dei ricavi netti derivanti da ciascun contratto di vendita (la "**Commissione**") pari a: (a) il 10% dei ricavi netti derivanti dalla vendita di licenze d'uso dei prodotti ovvero di servizi; (b) il 12% dei ricavi netti derivanti dalla vendita di Soluzioni con *gross margin* pari o superiore al 55%;<br>- per ciascuna Soluzione acquistata dai clienti acquisiti nell'ambito della cessione del Ramo d'Azienda entro 15 mesi dalla data di inizio, Expert.ai corrisponderà a Finix una commissione pari al 15% dei ricavi netti di ciascuna vendita ("**Bonus Sinergia**"). |
| **Legge applicabile** | Legge della Repubblica Italiana. |
| **Foro Competente** | Milano. |

### 2.2. INDICAZIONE DELLA PARTE CORRELATA CON CUI L'OPERAZIONE È STATA POSTA IN ESSERE, DELLA NATURA DELLA CORRELAZIONE E DELLA NATURA E DELLA PORTATA DEGLI INTERESSI DI TALI PARTI NELL'OPERAZIONE.

| PARTE CORRELATA | NATURA DELLA CORRELAZIONE |
|---|---|
| **Finix Technology Solutions S.r.l.** | Finix è parte correlata della Società in quanto risulta essere un'entità nella quale il presidente di Expert.ai dott. Pardi (che è anche, tramite la società da egli indirettamente controllata GUM Group S.p.A., primo azionista della stessa Expert.ai) detiene indirettamente una partecipazione significativa (sempre tramite GUM Group S.p.A., che detiene il 36% del capitale sociale di Consult Real S.r.l., a sua volta socio unico di Finix). |

Il dott. Dario Pardi, quale Presidente e Amministratore Delegato della Società nonché azionista significativo della stessa, ha precisato natura, termini, origine e portata degli interessi di cui è portatore, anche nel rispetto dell'art. 2391 cod. civ..

### 2.3. INDICAZIONE DELLE MOTIVAZIONI ECONOMICHE E DELLA CONVENIENZA PER LA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE.

Le motivazioni economiche dell'Operazione sono riconducibili ad un'opportunità di crescita rilevante per la Società, tanto in termini di ampliamento del mercato accessibile quanto di sviluppo delle competenze rilevanti per il Gruppo Expert.ai. Per cogliere appieno tale opportunità, Expert.ai ambisce ad assumere un ruolo chiave che le permetta *in primis* di espandere la commercializzazione dei propri prodotti in Italia e all'estero al fine di rispondere alla domanda integrata dei clienti finali, nonché di ampliare le proprie visioni di *business,* sia in termini di ampliamento della base clienti sia in termini di sviluppo del *business* stesso, considerato che Finix è una società attiva, tra l'altro, (i) nello sviluppo, produzione, acquisto, vendita, importazione, esportazione, spedizione, manutenzione e assistenza tecnica di prodotti elettronici (*hadware*)

e di programmi per elaboratori (*software*), nonché (ii) nella consulenza in relazione alla *digital transformation.*

In definitiva, l'Operazione si manifesta profittevole oltre che coerente con gli obiettivi strategici e industriali della Società.

### 2.4. MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO DELL'OPERAZIONE E VALUTAZIONI CIRCA LA SUA CONGRUITÀ RISPETTO AI VALORI DI MERCATO DI OPERAZIONI SIMILARI.

Quanto ai termini economici dell'Operazione, si rappresenta quanto segue.

1. *Ramo d'Azienda*

Ai fini della determinazione del corrispettivo del Ramo d'Azienda e della valutazione circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari, il Comitato, che ha formulato il proprio parere favorevole rispetto all'Operazione ai sensi della Procedura OPC, si è avvalso del supporto degli Esperti Indipendenti. In particolare, in data 29 novembre 2024 il Comitato OPC – ad esito dello svolgimento di un processo di selezione – ha deliberato all'unanimità di affidare agli Esperti Indipendenti, ai sensi dell'art. 8.1.2 della Procedura OPC, l'incarico di redigere una Relazione di Stima avente ad oggetto il valore del Ramo d'Azienda al fine della determinazione del corrispettivo per l'acquisto del Ramo d'Azienda e della valutazione circa la congruità del medesimo. Gli Esperti Indipendenti sono stati designati in quanto in possesso – oltre che di idonei requisiti di indipendenza – di comprovati requisiti di professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, tali da renderli idonei allo svolgimento dell'incarico a supporto del Comitato nella valutazione della congruità del corrispettivo del Ramo d'Azienda, anche attraverso l'elaborazione di un *range* di valori individuato applicando le metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale.

Gli Esperti Indipendenti hanno in particolare dichiarato di non aver avuto relazioni economiche, patrimoniali e/o finanziarie con: (i) la Società, le società da questo controllate, i soggetti che lo controllano, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società; (ii) Finix, le società da questa controllate, i soggetti che la controllano, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società.

In allegato al presente Documento Informativo è riportata la Relazione di Stima, che ha individuato il valore del Ramo d'Azienda (*enterprise value*) all'interno di un *range* compreso tra circa Euro 2,3 milioni e Euro 2,760 milioni.

Il corrispettivo complessivo per l'acquisto del Ramo d'Azienda è da ritenersi congruo in quanto determinato sulla base del suddetto *range* di valore del Ramo d'Azienda individuato nella Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

In particolare, il corrispettivo complessivo per l'acquisto del Ramo d'Azienda è stato determinato sottraendo al valore del Ramo d'Azienda infine individuato (pari ad Euro 2.760.000,00) le passività di natura commerciale del Ramo d'Azienda alla data di perfezionamento dell'Operazione (pari ad Euro 1.624.000,00), ed individuando quindi un corrispettivo comprensivo di un importo fisso corrisposto al momento della sottoscrizione del contratto (pari a Euro 676.000,00) e di un eventuale Earn Out (pari a massimi complessivi Euro 460.000,00). Resta inteso che le altre poste debitorie oggetto di trasferimento (debiti vs dipendenti) saranno oggetto di compensazione in buona fede tra le parti a valere sull'Earn Out.

2. *L'Accordo Commerciale*

Come anticipato, l'Accordo Commerciale ha ad oggetto la commercializzazione da parte di Finix, che agirà in qualità di *partner* commerciale di Expert.ai, dei prodotti della Società, e regola i futuri rapporti commerciali con il Gruppo Expert.ai. Ai fini della valutazione dei termini e delle condizioni dell'accordo Commerciale (inclusa la congruità del corrispettivo dal medesimo previsto), è stata eseguita un'attività di *benchmarking* rispetto ad altri contratti conclusi dalla Società con parti terze non correlate per operazioni similari evidenziando che: (a) le percentuali di sconto applicate per la rivendita sono sostanzialmente in linea con le normali condizioni di mercato per questa tipologia di *partnership*; (b) le commissioni per le attività di segnalazione riflettono la prassi di mercato per servizi analoghi nel settore *software*/IT; (c) la componente fissa risulta proporzionata all'ampiezza delle attività previste e agli obiettivi di sviluppo commerciale; (d) il Bonus Sinergia risulta volto a valorizzare i Contratti Commerciali oggetto del trasferendo Ramo d'Azienda, anche in conformità a quanto rilevato dagli Esperti Indipendenti nella Relazione di Stima: "*Nell'attribuire un valore al ramo aziendale, il cosiddetto Enterprise Value (EV) dell'operazione prospettata, si è tenuto preliminarmente conto che l'azienda venga considerata come stand alone, senza pertanto valutare i benefici ottenibili dalle sinergie dell'inserimento di tale ramo aziendale all'interno di Expert.AI, anche se di queste sinergie gli organi preposti alla delibera dell'acquisizione dovrebbero comunque tenere conto, al punto che esse potrebbero anche giustificare prezzi superiori rispetto a quello emergente dal valore attribuito dall'esperto*". Quanto alla correttezza sostanziale delle condizioni contrattuali dell'Accordo Commerciale, è stato rilevato che lo stesso include tutti gli elementi *standard* di tutela tipicamente previsti in questa tipologia di accordi.

Alla luce di quanto precede e a seguito dell'analisi condotta, i termini e le condizioni, anche economiche, dell'Accordo Commerciale risultano convenienti, congrue e in linea con la prassi della Società.

### 2.5. ILLUSTRAZIONE DEGLI EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL' OPERAZIONE FORNENDO ALMENO GLI INDICI DI RILEVANZA APPLICABILI.

L'Operazione si configura come operazione con parte correlata di "maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 4.1 della Procedura OPC e dell'Allegato 2 delle Disposizioni Parti Correlate, poiché il controvalore complessivo

dell'Operazione – alla luce, in particolare, dell'indeterminabilità del corrispettivo dell'Accordo Commerciale, anche in ragione della possibilità che il medesimo abbia durata di un numero elevato di annualità – potrebbe risultare superiore alla soglia di rilevanza applicabile già in base al solo "indice di rilevanza del controvalore", che è pari ad Euro 4.141.332,07 - importo corrispondente al 5% della capitalizzazione della Società rilevata al 28 giugno 2024 (Euro 82.826.641) -, ovverosia l'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (*i.e.* la Relazione Semestrale Consolidata al 30 giugno 2024, dalla quale risulta un valore di patrimonio netto inferiore al valore di capitalizzazione).

**2.6. INCIDENZA SUI COMPENSI DEI COMPONENTI DELL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ E/O DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE IN CONSEGUENZA DELL' OPERAZIONE.**

L'Operazione non comporta alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società, né di alcuna delle società dalla stessa controllate.

**2.7. INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE DETENUTI DA COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO, DIRETTORI GENERALI O DIRIGENTI DELL'EMITTENTE COINVOLTI NELL'OPERAZIONE E AGLI INTERESSI DI QUESTI ULTIMI IN OPERAZIONI STRAORDINARIE.**

Il presidente di Expert.ai dott. Pardi – che, come ricordato, è coinvolto nell'Operazione in quanto indirettamente titolare di una partecipazione significativa in Finix – è altresì indirettamente titolare tramite GUM Group S.p.A., come noto al mercato, di n. 7.644.070 azioni Expert.ai, pari al 7,85% del capitale sociale.

Nell'Operazione non sono direttamente coinvolti strumenti finanziari della Società.

**2.8. INDICAZIONE DEGLI ORGANI O DEGLI AMMINISTRATORI CHE HANNO CONDOTTO O PARTECIPATO ALLA TRATTATIVA E/O ISTRUITO E/O APPROVATO L'OPERAZIONE SPECIFICANDO I RISPETTIVI RUOLI, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI.**

L'Operazione è stata adottata nel pieno rispetto di quanto previsto dalle Disposizione Parti Correlate e dalla Procedura OPC.

In particolare, l'Operazione è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione, previo parere favorevole del Comitato.

Al Comitato e al Consiglio di Amministrazione sono state fornite in tempo utile informazioni complete e adeguate sull'Operazione, consentendo loro di effettuare un esaustivo e documentato esame, nella fase istruttoria e nella fase deliberativa, delle ragioni dell'Operazione, nonché della convenienza e della correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In particolare:

i. tra il 21 novembre 2024 e il 20 dicembre 2024 il Comitato, per il tramite del suo presidente Marco di Teodoro, è stato costantemente e tempestivamente informato nella fase delle trattative con riferimento ai termini e alle condizioni dell'Operazione;

ii. in data 20 dicembre 2024, ad esito di adeguate valutazioni, il Comitato OPC ha rilasciato il proprio parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni;

iii. sempre in data 20 dicembre 2024, il Consiglio di Amministrazione della Società, dopo aver esaminato il parere favorevole del Comitato, la Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti e comunque tutta la documentazione oggetto di istruttoria in relazione all'Operazione, rilevato l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, ha infine approvato, con il voto favorevole di tutti i consiglieri presenti ad eccezione del dott. Pardi (che si è astenuto in virtù del suindicato rapporto di correlazione), l'Operazione, conferendo i necessari poteri per la finalizzazione e sottoscrizione del contratto di acquisto del Ramo d'Azienda e dell'Accordo Commerciale, che ha avuto luogo il 30 dicembre 2024.

In conformità alle Disposizione Parti Correlate ed alla Procedura OPC, il parere rilasciato dal Comitato e la Relazione di Stima rilasciata dall'Esperto Indipendente sono allegati al presente Documento Informativo.

* * *

**2.9. SE LA RILEVANZA DELL'OPERAZIONE DERIVA DAL CUMULO, AI SENSI DELL'ARTICOLO 5, COMMA 2, 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.**

La fattispecie descritta non è applicabile.

*** * ***

30 dicembre 2024

*Allegato al verbale del Comitato Parti Correlate del 20 dicembre 2024*

**PARERE DEL COMITATO PARTI CORRELATE**

*Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione di Expert.ai S.p.A.*

**PARERE AI SENSI DELLE DISPOSIZIONI PARTI CORRELATE DI EURONEXT GROWTH MILAN E DELL'ART. 7 DELLA PROCEDURA PER OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI EXPERT.AI S.P.A.**

Egregi Signori,

il Comitato Parti Correlate (il "**Comitato**") di Expert.ai S.p.A. ("**Expert.ai**" o la "**Società**"), in conformità alle vigenti disposizioni di Euronext Growth Milan in tema di parti correlate (le "**Disposizioni Parti Correlate**") ed alla vigente "*Procedura Per Operazioni Con Parti Correlate*" della Società (la "**Procedura OPC**"), ha predisposto il presente parere motivato e non vincolante (il "**Parere**") in relazione all'operazione con parte correlata nel seguito indicata.

**PREMESSO CHE**

- in data 21 novembre 2024, la Società ha accettato un'offerta preliminare di Finix Technology Solutions S.r.l. ("**Finix**"), (l'"**Offerta**") in relazione ad un'operazione avente ad oggetto (i) l'acquisto da parte di Expert.ai, subordinatamente *inter alia* allo svolgimento di un'attività di *due diligence*, di un ramo d'azienda di titolarità di Finix (il "**Ramo d'Azienda**"), nonché (ii) la sottoscrizione di un accordo commerciale per la commercializzazione da parte di Finix dei prodotti della Società (l'"**Accordo Commerciale**") (l'"**Operazione**");
- in data 29 novembre 2024 il Comitato – ad esito dello svolgimento di un processo di selezione – ha deliberato all'unanimità, ai sensi dell'art. 8.1.2 della Procedura OPC, di affidare l'incarico di redigere una relazione di stima avente ad oggetto il valore del Ramo d'Azienda (la "**Relazione di Stima**") agli esperti indipendenti Professori Francesca Culasso e Luca Maria Manzi (gli "**Esperti Indipendenti**"), al fine della determinazione del corrispettivo per l'acquisto del Ramo d'Azienda e della valutazione circa la congruità del medesimo. Gli Esperti Indipendenti sono stati designati in quanto in possesso – oltre che di idonei requisiti di indipendenza – di comprovati requisiti di professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, tali da renderli idonei allo svolgimento dell'incarico a supporto del Comitato OPC nella valutazione della congruità del corrispettivo del Ramo d'Azienda, anche attraverso l'elaborazione di un *range* di valore

individuato applicando le metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale;

- *medio tempore* il Comitato, per il tramite del suo presidente, consigliere Marco di Teodoro, è stato periodicamente tenuto informato delle trattative inerenti all'Operazione;
- il Comitato ha quindi ricevuto, in tempo utile per il rilascio del presente Parere, le bozze del contratto di acquisto del Ramo di Azienda e dell'Accordo Commerciale, nonché la Relazione di Stima;
- l'Operazione si qualifica come operazione con parte correlata in conformità alle Disposizioni Parti Correlate e alla Procedura OPC, in quanto la controparte Finix è un'entità nella quale il presidente e amministratore delegato di Expert.ai dott. Pardi (che è anche, tramite la società da egli indirettamente controllata GUM Group S.p.A., primo azionista della stessa Expert.ai) detiene indirettamente una partecipazione significativa (sempre tramite GUM Group S.p.A., che detiene il 36% del capitale sociale di Consult Real S.r.l., a sua volta socio unico di Finix);
- l'Operazione – che si sostanzierebbe dunque nell'acquisto del Ramo d'Azienda di titolarità di Finix e nella sottoscrizione dell'Accordo Commerciale con la stessa – si configura come operazione di "maggiore rilevanza" con parte correlata ai sensi dell'art. 4.1 della Procedura OPC e dell'Allegato 2 delle Disposizioni Parti Correlate, poiché il controvalore complessivo dell'Operazione – alla luce, in particolare, dell'indeterminabilità del corrispettivo dell'Accordo Commerciale, anche in ragione della possibilità che il medesimo abbia durata di un numero elevato di annualità – potrebbe risultare superiore alla soglia di rilevanza applicabile già in base al solo "indice di rilevanza del controvalore", che è pari ad Euro 4.141.332,07 (importo corrispondente al 5% della capitalizzazione della Società rilevata al 28 giugno 2024 (Euro 82.826.641), ovverosia l'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (*i.e.* la Relazione Semestrale Consolidata al 30 giugno 2024, dalla quale risulta un valore di patrimonio netto inferiore al valore di capitalizzazione);

**CONSIDERATO CHE**

- in applicazione delle Disposizioni Parti Correlate, della Procedura OPC e della vigente normativa, al Comitato sono state fornite con congruo anticipo informazioni complete ed adeguate sull'Operazione, consentendo di effettuare un approfondito e documentato esame, nella fase istruttoria e deliberativa, delle ragioni dell'Operazione, della sua congruità economica, nonché della correttezza sostanziale delle relative condizioni;

**VALUTATI**

- le seguenti caratteristiche dell'Operazione:

| TERMINI E CONDIZIONI DEL CONTRATTO DI ACQUISTO DEL RAMO D'AZIENDA | |
|---|---|
| **Parti** | Expert.ai S.p.A. (acquirente) e Finix Technology Solutions S.r.l. (venditore) |
| **Oggetto** | Il Ramo d'Azienda ha ad oggetto:<br>(i) i contratti commerciali sottoscritti da Finix con i rispettivi clienti, relativi alla fornitura da parte della stessa dei c.d *managed services solutions*, unitamente ai crediti commerciali vantati nei confronti dei clienti a cui vengono forniti i *managed services solutions* in relazione alle fatture già emesse da Finix, ma relative a prestazioni da eseguire, in tutto o in parte, successivamente al perfezionamento della cessione del Ramo d'Azienda (i "**Contratti Commerciali**");<br>(ii) 14 (quattordici) contratti di lavoro con i dipendenti che prestano l'attività in favore dei clienti dei *managed services solutions* (i "**Dipendenti**"), unitamente ai debiti derivanti dai rapporti di lavoro con i Dipendenti (i.e. il debito relativo al trattamento di fine rapporto) e alle prestazioni accessorie;<br>(iii) i contratti di collaborazione sottoscritti con i subfornitori di Finix (i "**Subfornitori**") aventi ad oggetto la subfornitura dei *managed services solutions;*<br>(iv) i debiti di Finix nei confronti dei Subfornitori;<br>(v) la polizza fideiussoria rilasciata da HD Assicurazioni S.p.A. in favore del Ministero dell'Interno per conto di Finix, in relazione al contratto sottoscritto tra quest'ultimo e il Ministero dell'Interno;<br>(vi) la polizza fideiussoria rilasciata da Deutsche Bank S.p.A. in favore di AUSL di Reggio Emilia per conto di Finix, in relazione al contratto sottoscritto tra quest'ultimo, in qualità di mandatario del raggruppamento temporaneo di imprese, e AUSL di Reggio Emilia;<br>(vii) la fideiussione rilasciata da Assicuratrice Milanese S.p.A. in favore di ALMA Mater Studiorum – Università di Bologna per conto di Finix, in relazione al Contratto Commerciale sottoscritto da quest'ultimo con ALMA Mater Studiorum – Università di Bologna;<br>(viii) il contratto di assicurazione sottoscritto con Helvetia Compagnia Svizzera d'Assicurazioni S.A..<br>Sono esclusi dal perimetro del Ramo d'Azienda oggetto di trasferimento i crediti commerciali vantati da Finix nei confronti dei clienti dei *managed services solutions* relativi alle prestazioni già erogate da Finix nei confronti di quest'ultimi alla data di perfezionamento della cessione del Ramo d'Azienda, per cui sono già state emesse le relative fatture. |
| **Determinazione del Corrispettivo – risultanze della Relazione di Stima** | A titolo di corrispettivo per l'acquisto del Ramo d'Azienda, nonché per tutti gli obblighi assunti da Finix, Expert.ai corrisponderà a Finix un importo fisso (il "**Prezzo di Acquisto**") da determinarsi sulla base della Relazione di Stima predisposta dagli Esperti Indipendenti, che ha individuato in definitiva il valore di Ramo d'Azienda all'interno di un *range* compreso tra circa Euro 2,3 milioni e Euro 2,760 milioni. La Relazione di Stima ricorda che per la determinazione del corrispettivo del Ramo d'Azienda occorrerà sottrarre le passività effettive del medesimo alla data del trasferimento (*i.e.* Prezzo di Acquisto = valore del Ramo d'Azienda determinato sulla base della Relazione di Stima – passività effettive del medesimo alla data del trasferimento). |

| TERMINI E CONDIZIONI DEL CONTRATTO DI ACQUISTO DEL RAMO D'AZIENDA | |
|---|---|
| **Earn Out** | Finix avrà diritto di ricevere, a titolo di eventuale integrazione del corrispettivo fisso, un ulteriore importo qualora taluni contratti di *management services solutions* vengano rinnovati per un determinato periodo. |
| **Effetti della cessazione del Ramo d'Azienda** | (i) Expert.ai subentrerà nei Contratti Commerciali e nei contratti con i Subfornitori;<br>(ii) Expert.ai subentrerà nei rapporti di lavoro subordinato relativi a tutti i Dipendenti. Ai sensi dell'art. 2112 del Codice Civile tali rapporti di lavoro proseguono pertanto senza soluzione di continuità tra Expert.ai e i Dipendenti e, pertanto, questi ultimi conservano tutti i diritti che derivano dal relativo rapporto, ferma restando la responsabilità solidale della società cedente di cui al secondo comma del predetto art. 2112 del Codice Civile. |
| **Obblighi di non concorrenza** | Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2557 del codice civile, Finix si impegna a non svolgere attività in concorrenza con quella di Expert.ai, né a sviarne in alcun modo la clientela, per un periodo di 5 (cinque) anni dalla data di sottoscrizione. |
| **Dichiarazione e garanzie delle parti** | Finix rilascerebbe in favore di Expert.ai adeguate dichiarazioni e garanzie in relazione, tra le altre cose, ad aspetti giuslavoristici, fiscali e commerciali relativi al Ramo d'Azienda. |
| **Legge applicabile** | Legge della Repubblica Italiana. |
| **Foro Competente** | Milano. |

| TERMINI E CONDIZIONI DELL'ACCORDO COMMERCIALE | |
|---|---|
| **Parti** | Expert.ai S.p.A. e Finix Technology Solutions S.r.l. |
| **Oggetto** | Finix agirà come incaricato alla segnalazione e anche rivenditore non esclusivo dei prodotti e dei servizi forniti da Expert.ai inclusi, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, le licenze software, gli aggiornamenti, i moduli aggiuntivi, nonché le attività professionali quali consulenza, formazione e supporto tecnico etc… (le "Soluzioni"). Pertanto, Finix avrà il diritto e la licenza di promuovere la vendita o rivendere le Soluzioni ai clienti, utilizzando il nome e i marchi di Expert.ai, nel rispetto di tutti i termini e condizioni dell'Accordo Commerciale.<br><br>Finix, potendo agire come rivenditore autorizzato delle soluzioni di Expert.ai, acquisterà le soluzioni con uno sconto concordato e stipulerà un contratto di vendita diretto con il cliente. Finix potrà segnalare i potenziali clienti a Expert.ai, che concluderà direttamente il contratto di vendita con il cliente.<br><br>Nei primi 15 (quindici) mesi di durata dell'accordo commerciale, Expert.ai comunicherà a Finix la conclusione di contratti di vendita con i clienti acquisiti nell'ambito della cessione del Ramo d'Azienda (anche con il supporto e la collaborazione di personale di Finix a tal fine dedicato ai sensi dell'accordo commerciale e/o di separati accordi tra le parti), aventi per oggetto Soluzioni nuove e diverse rispetto a quelle già previste negli accordi in essere con i singoli clienti acquisiti nell'ambito della cessione del Ramo d'Azienda, al fine di consentire la maturazione del Bonus di Sinergia (come di seguito definito). Sono espressamente |

| | |
|---|---|
| | esclusi, ai fini della maturazione del Bonus di Sinergia, i rinnovi dei contratti con i clienti acquisiti che non comportano alcun ampliamento dell'offerta esistente al momento del trasferimento del portafoglio. |
| **Principali diritti e obblighi di Finix** | (i) Finix svolgerà attività promozionali per offrire ai clienti le Soluzioni, individuando e verificando il reale interesse dei clienti e svolgendo tutte le attività necessarie e utili a tale scopo, come l'organizzazione e la partecipazione a incontri con i clienti, la programmazione di eventi e il supporto a Expert.ai in qualsiasi attività finalizzata alla conclusione di contratti di vendita, ovvero alla formalizzazione di un ordine.<br>(ii) Finix si impegna a non effettuare dichiarazioni, affermazioni o rilasciare garanzie in merito ai prodotti o servizi di Expert.ai che non siano esplicitamente contenute nel materiale promozionale o informativo fornito da Expert.ai.<br>(iii) Qualora una segnalazione effettuata da Finix porti alla stipula di un contratto di vendita ovvero alla presentazione di un ordine, Finix si impegna a non segnalare lo stesso cliente ad altri fornitori che offrano Soluzioni analoghe a quelli di Expert.ai, per l'intera durata dell'Accordo Commerciale.<br>(iv) Finix, al momento della sottoscrizione dell'Accordo Commerciale e successivamente con cadenza annuale o su richiesta di Expert.ai, fornirà alla stessa l'elenco dei clienti presenti nel proprio portafoglio commerciale che potrebbero rientrare nel *target* di vendita delle Soluzioni. Tale dichiarazione consentirà a Expert.ai di evitare eventuali sovrapposizioni con l'attività commerciale dei propri agenti interni.<br>(v) Finix non promuoverà i prodotti e i servizi di Expert.ai presso i clienti dichiarati nel proprio portafoglio che siano già in trattativa con Expert.ai o che risultino assegnati agli agenti commerciali di Expert.ai. Le parti collaboreranno per gestire in buona fede eventuali conflitti o sovrapposizioni derivanti da queste situazioni. |
| **Principali diritti e obblighi di Expert.ai** | (i) Expert.ai non avrà alcun obbligo di dar seguito alle segnalazioni ricevute da Finix e, in particolare, non sarà obbligata a concludere accordi o a organizzare incontri con i clienti, né ad accettare un ordine, qualora ciò non sia nel migliore interesse di Expert.ai. Tuttavia, qualora Expert.ai decida di dare seguito a una segnalazione ovvero di accettare un ordine, si impegna a utilizzare la massima diligenza e buona fede per raggiungere un accordo con il cliente segnalato ovvero fornire la Soluzione richiesta entro il periodo di Durata del Contratto ovvero la data indicata nell'ordine;<br>(ii) Expert.ai si impegna a fornire a Finix tutto il supporto necessario sia nella fase di individuazione della clientela che nella gestione di eventuali successivi ordini. |
| **Clausola di non esclusività** | Finix riconosce e accetta che la relazione con Expert.ai è non esclusiva e che la stessa potrà promuovere i propri prodotti e servizi senza alcun obbligo di compenso nei confronti di Finix per i risultati ottenuti con soggetti non segnalati da Finix stessa. |
| **Proprietà Intellettuale** | Tutti i brevetti, diritti di brevetto, copyright, segreti commerciali e altri diritti di proprietà o in relazione alle Soluzioni, e alle eventuali altre attività oggetto dell'Accordo Commerciale, sono e rimarranno di esclusiva proprietà di Expert.ai, siano o no specificamente riconosciuti o perfezionati in base alla legge applicabile all'Accordo Commerciale. |
| **Durata e rinnovo** | (i) *Durata*: in vigore alla data di sottoscrizione sino al 30 giugno 2026; |

| | |
|---|---|
| | (ii) *Rinnovo*: automatico alla scadenza, e così alle scadenze successive, per un ulteriore periodo di 12 (dodici) mesi, salvo disdetta da una parte da comunicare all'altra con un preavviso di almeno 30 (trenta) giorni. |
| **Corrispettivo** | Con riferimento a ciascun ordine, Expert.ai provvederà a fatturare a Finix un prezzo, calcolato secondo un listino concordato tra le parti applicando di volta in volta gli sconti previsti nell'Accordo Commerciale.<br>Per le attività di segnalazione, Expert.ai corrisponderà a Finix i seguenti corrispettivi:<br>- Euro 80.000,00 (oltre IVA) annui a titolo di rimborso delle spese e dei costi sostenuti per le attività di promozione delle Soluzioni (il "**Corrispettivo Fisso**");<br>- una commissione in percentuale dei ricavi netti derivanti da ciascun contratto di vendita (la "**Commissione**") pari a: (a) il 10% dei ricavi netti derivanti dalla vendita di licenze d'uso dei prodotti ovvero di servizi; (b) il 12% dei ricavi netti derivanti dalla vendita di Soluzioni con *gross margin* pari o superiore al 55%;<br>- per ciascuna Soluzione acquistata dai clienti acquisiti nell'ambito della cessione del Ramo d'Azienda entro 15 mesi dalla data di decorrenza dell'Accordo Commerciale, Expert.ai corrisponderà a Finix una commissione pari al 15 % dei ricavi netti di ciascuna vendita ("**Bonus Sinergia**"). |
| **Legge applicabile** | Legge della Repubblica Italiana. |
| **Foro Competente** | Milano. |

- l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, che rappresenta un'opportunità di crescita rilevante per Expert.ai, tanto in termini di ampliamento del mercato accessibile quanto di sviluppo delle competenze rilevanti per il Gruppo Expert.ai. Per cogliere appieno tale opportunità, la Società ambisce ad assumere un ruolo chiave nel mercato italiano che le permetta di offrire, mediante il Ramo d'Azienda e l'Accordo Commerciale, un *range* di prodotti idonei a rispondere alla domanda integrata dei clienti finali sul territorio nazionale e straniero;
- la convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, considerato e/o assunto, a seconda del caso, che: (i) il corrispettivo per l'acquisto del Ramo d'Azienda (inclusivo dell'*earn-out*) dovrebbe comunque essere determinato (tenuto altresì conto delle passività effettive ascrivibili al Ramo d'Azienda alla data di perfezionamento dell'Operazione) sulla base del *range* di valore dello stesso Ramo d'Azienda individuato nella Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti, e pertanto – su tale assunto – un corrispettivo così determinato può in ogni caso ritenersi congruo. Al riguardo, in considerazione da un lato delle incertezze riguardanti la gestione dell'acquisendo Ramo d'Azienda, e dall'altro lato della previsione di un *earn-out* ad integrazione corrispettivo fisso, il Comitato ritiene opportuno individuare – conformemente alle risultanze della Relazione di Stima – la soglia minima di valore del Ramo d'Azienda in Euro 2,3 milioni, e la soglia massima in Euro 2,76 milioni (incluso *l'earn-out* e sottratte le passività effettive del medesimo alla data del trasferimento), nonché raccomandare che l'*earn-out* venga

determinato tenendo in considerazione la marginalità di ciascun contratto al cui rinnovo maturerà lo stesso *earn-out*, fermo restando in ogni caso che tale *earn-out* non potrà essere superiore alla differenza tra l'importo minimo e l'importo massimo del *range* di valore suindicato risultante dalla Relazione di Stima; (ii) il contratto di acquisto del Ramo d'Azienda risulta conforme alla prassi di mercato per operazioni similari, e realizza, pertanto, un assetto negoziale complessivamente equilibrato; (iii) l'*iter* societario e negoziale seguito da Expert.ai e Finix per la negoziazione dei termini e delle condizioni del contratto di compravendita del Ramo d'Azienda e la negoziazione dell'Accordo Commerciale risulta conforme alle disposizioni normative e regolamentari applicabili in materia di operazioni tra parti correlate; (iv) le condizioni economiche e gli elementi essenziali dell'Accordo Commerciale risultano in linea con quelle di mercato avuto riguardo, in particolare, a precedenti accordi di similare natura conclusi dalla Società con parti terze non correlate. Al riguardo, l'analisi condotta dal Comitato ha evidenziato che: (a) le percentuali di sconto applicate per la rivendita sono sostanzialmente in linea con le normali condizioni di mercato per questa tipologia di *partnership*; (b) le commissioni per le attività di segnalazione riflettono la prassi di mercato per servizi analoghi nel settore *software*/IT; (c) la componente fissa risulta proporzionata all'ampiezza delle attività previste e agli obiettivi di sviluppo commerciale; (d) il Bonus Sinergia risulta volto a valorizzare i Contratti Commerciali oggetto del trasferendo Ramo d'Azienda, anche in conformità a quanto rilevato dagli Esperti Indipendenti nella Relazione di Stima: "*Nell'attribuire un valore al ramo aziendale, il cosiddetto Enterprise Value (EV) dell'operazione prospettata, si è tenuto preliminarmente conto che l'azienda venga considerata come stand alone, senza pertanto valutare i benefici ottenibili dalle sinergie dell'inserimento di tale ramo aziendale all'interno di Expert.AI, anche se di queste sinergie gli organi preposti alla delibera dell'acquisizione dovrebbero comunque tenere conto, al punto che esse potrebbero anche giustificare prezzi superiori rispetto a quello emergente dal valore attribuito dall'esperto*". Quanto alla correttezza sostanziale delle condizioni contrattuali dell'Accordo Commerciale, lo stesso include tutti gli elementi *standard* di tutela tipicamente previsti in questa tipologia di accordi.

Tutto ciò premesso, considerato e valutato, il Comitato, nella riunione del 20 dicembre 2024,

**RITIENE**

- che la Società abbia interesse al compimento dell'Operazione, che rientra nell'ordinario esercizio dell'attività operativa della Società e risulta funzionale a rafforzare il Gruppo di cui la Società è a capo anche in esecuzione delle linee strategiche definite dal Consiglio di Amministrazione;

- congrue le condizioni economiche dell'Operazione, sia per quanto riguarda il corrispettivo per l'acquisto del Ramo d'Azienda e le sue modalità di determinazione, sulla base della Relazione di Stima formulata dagli Esperti Indipendenti, sia in relazione alle condizioni economiche e contrattuali dell'Accordo Commerciale;
- sostanzialmente corretti i termini e le condizioni contrattuali dell'Operazione;

**ED, ALL'UNANIMITÀ, ESPRIME PARERE FAVOREVOLE**

sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni nei termini sopra rappresentati.

Milano, 20 dicembre 2024

**PER IL COMITATO PARTI CORRELATE**

Il Presidente

Marco di Teodoro

# EXPERT.AI S.p.A.

## Fairness Opinion
## nell'ambito dell'acquisto del ramo d'azienda di Finix Technology Solutions S.r.l. da parte di Expert.ai S.p.A.

**19 dicembre 2024**

**Strettamente riservato e confidenziale**



*STUDIO MANZI – ASSOCIAZIONE PROFESSIONALE*
*10121 TORINO – CORSO VITTORIO EMANUELE II°, 76 – TELEFONO 011/537355 (r.a.)*
*CODICE FISCALE E PARTITA IVA 06179190019*
*e-mail: segreteria@studiomanzi.it*

## AVVISO Importanti informazioni destinate a qualsivoglia soggetto che non sia stato autorizzato da Studio Manzi Ass. Prof. ad accedere al presente Documento

Qualunque soggetto che non sia espressamente indicato tra i destinatari del presente documento ("Documento") e quelli previsti da obbligo di *diclosure* per normativa applicabile, o che non abbia concordato per iscritto con Studio Manzi Ass. Prof. le condizioni e le modalità di utilizzo dello stesso e/o delle informazioni in esso contenute (di seguito definito come il "Soggetto Non Autorizzato") non è autorizzato ad accedere a e/o leggere e/o utilizzare in qualunque modo, in tutto e/o in parte, il Documento.
Qualsivoglia Soggetto Non Autorizzato, entrato comunque in possesso del Documento, leggendo le informazioni in esso contenute, prende sin da ora atto e riconosce espressamente quanto segue:

1. l'incarico svolto da Studio Manzi Ass. Prof. in base al quale è stato predisposto il Documento è stato eseguito in conformità alle istruzioni fornite dal destinatario dello stesso, nel suo solo interesse e perché venga dallo stesso esclusivamente utilizzato;
2. il Documento è stato predisposto sulla base delle indicazioni fornite dal suo destinatario e, pertanto, può non comprendere e/o non essere stato eseguito secondo tutte le procedure ritenute necessarie per gli scopi del Soggetto Non Autorizzato;
3. l'accesso, la lettura, il possesso e/o l'utilizzo in qualunque modo, in tutto e/o in parte, del Documento da parte del Soggetto Non Autorizzato non determina l'instaurazione di qualsivoglia rapporto di natura contrattuale con Studio Manzi Ass. Prof. né comporta il consenso di quest'ultima a che il Documento venga menzionato o citato, in tutto o in parte, in qualsiasi documento di qualsivoglia natura, pubblica o privata, o che il suo contenuto venga divulgato, attività vietate senza il preventivo consenso scritto di Studio Manzi Ass. Prof.;
4. Studio Manzi Ass. Prof., i suoi soci, dipendenti e consulenti non assumono alcuna responsabilità nei confronti del Soggetto Non Autorizzato con riferimento al Documento e/o alle informazioni in esso contenute e non saranno, pertanto, responsabili di qualunque perdita, danno o spesa di qualsivoglia natura, derivante dall'utilizzo del Documento e/o delle informazioni in esso contenute da parte del Soggetto Non Autorizzato, o che è, comunque, conseguenza dell'accesso al Documento.

Torino, 19 dicembre 2024

Spettabile Comitato Parti Correlate di

Expert.AI S.p.A.
Via Fortunato Zeni, 8
Rovereto (TN)

Egregi/e Signori/e, con riferimento alla nostra proposta d'incarico datata 3 dicembre 2024 e da Voi accettata («proposta di incarico per la redazione di una perizia estimativa del ramo d'azienda di Finix Technology Solutions srl»), presentiamo il nostro Documento.
Vi invitiamo a leggere quanto riportato nella sezione «Introduzione» in relazione allo scopo e alla modalità di svolgimento del nostro lavoro.

Francesca Culasso



Luca Maria Manzi



# INDICE


## Introduzione

1. Premessa e finalità dell'incarico
2. Aspetti chiave dell'analisi e difficoltà di valutazione

## Executive Summary

3. La prospettata operazione
4. Il valore del ramo aziendale o Enterprise Value (EV) e la scelta del metodo
5. La sintesi dei risultati

## Sezione Valutativa

6. Il processo peritale per la determinazione del flusso reddituale
7. La stima degli elementi e dei parametri presi alla base della valutazione

## Le passività del ramo aziendale

## Conclusioni

# INTRODUZIONE

## 1. Premessa e finalità dell'incarico (1/2)

*Oggetto e finalità dell'incarico*

Siamo stati informati dal Comitato Parti Correlate di Expert.ai S.p.A. che è allo studio un'operazione straordinaria di acquisizione del ramo aziendale individuato come «Managed Services» nell'ambito dell'organizzazione definita a novembre 2024.

In tale contesto, è previsto l'acquisto di un ramo aziendale costituito da:

- 7 (sette) contratti di «managed service» presso clienti, cioè contratti commerciali relativi alla fornitura dei servizi applicativi e di supporto tecnico funzionale (c.d. *managed services solutions*)
- 14 contratti di lavoro con i dipendenti che sono individuati per prestare l'attività in favore del ramo d'azienda
- i contratti relativi ai servizi dati in service a terzi, per il tramite di accordi che possono essere disciplinati attraverso RTI o mediante subfornitura

La finalità dell'incarico è quella di attribuire il valore economico al ramo aziendale oggetto di trasferimento (**relazione di stima** del ramo d'azienda).

*Data di riferimento*

Nell'assegnare l'incarico, Expert.AI non ha definito una data a cui far riferimento per la valutazione del ramo aziendale, bensì è stato individuato il termine previsto per il trasferimento al 30 dicembre 2024, con illustrazione della *opinion* al Comitato Parti Correlate programmato per il 20/12/2024

# INTRODUZIONE

## 1. Premessa e finalità dell'incarico (2/2)

*Fonti informative*

Nella predisposizione del Documento, sono state utilizzate una pluralità di informazioni.

In particolare, le valutazioni effettuate sono basate sui documenti caricati da Finix Technology Solutions S.r.l. (**FTS**) in Virtual Data Room (**VDR)**. La VDR è una cartella in drive di Google, condivisa in data 2 dicembre 2024 e progressivamente aggiornata sulla base delle QA presentate dagli scriventi e dallo Studio Legale Lexia. Pertanto, la valutazione riflette la documentazione e le integrazioni immesse in VDR alla data di stesura del presente Documento (19 dicembre 2024).

Pertanto, assumiamo che le informazioni fornite in VDR siano quelle che il management di FTS possiede allo stato attuale e che non vi siano ulteriori informazioni significative per il nostro lavoro che non ci siano state presentate e discusse.

*Contenuto del Documento*

Il presente Documento è costruito in modo da fornire:

- una sintesi degli elementi rilevanti dell'operazione
- la descrizione del metodo valutativo e del processo peritale
- la stima degli elementi e parametri presi a base della valutazione
- i risultati della valutazione
- le conclusioni del lavoro

# INTRODUZIONE

## 2. Aspetti chiave dell'analisi e difficoltà di valutazione

I risultati delle analisi valutative e le conclusioni alle quali siamo giunti devono essere interpretate alla luce delle seguenti difficoltà incontrate nel corso del lavoro, strettamente correlate agli aspetti chiave dell'operazione straordinaria:

- Individuazione esatta dei dipendenti che verranno trasferiti con il ramo aziendale ceduto: la difficoltà di effettuare una stima puntuale è anche dovuta alle informazioni in continuo aggiornamento (e ancora in fase di completa definizione), a causa delle trattative giuslavoristiche in corso
- Individuazione esatta del perimetro oggetto di cessione, specie per quanto riguarda eventuale trasferimento o valorizzazione dei debiti connessi al ramo aziendale ceduto alla data del 30 dicembre 2024
- Mancanza di una contabilità generale (o "finanziaria") specifica di ramo, con la conseguente difficoltà di raccordare la contabilità generale con contabilità di commessa (modulo PS di SAP) e necessità di richiedere un'apposita ricostruzione dei costi diretti di ciascuna commessa, anche in chiave prospettica, su cui basare i flussi
- Rischiosità insita in un ramo aziendale con un portafoglio di contratti limitato e caratterizzato da scadenze contrattuali ravvicinate nel tempo, seppur diversificato e con una dichiarata buona relazione commerciale con il cliente, che impone - a chi scrive e agli utilizzatori della presente perizia - l'assunzione che le considerazioni riportate richiedano la continuità dell'azienda attraverso o il rinnovo dei contratti esistenti o la loro sostituzione con nuovi contratti, attraverso un'adeguata attività commerciale di sviluppo, che insista sulle skill possedute dal personale dipendente oggetto di cessione e dalle relazioni istituite nell'esercizio del ramo aziendale (clienti e fornitori)

# EXECUTIVE SUMMARY

## 3. La prospettata operazione

La prospettata operazione prevede l'acquisto da parte di Expert.ai del ramo aziendale di FTS denominato "Managed Services", costituito da:

- 7 (sette) contratti di «managed service» presso clienti, cioè contratti commerciali relativi alla fornitura dei servizi applicativi e di supporto tecnico funzionale (c.d. managed services solutions);
- 14 contratti di lavoro con i dipendenti che prestano o presteranno l'attività in favore del ramo d'azienda con differenti funzioni e tracciabilità sulle commesse;
- i contratti relativi ai servizi dati in service a terzi, per il tramite di accordi che possono essere disciplinati attraverso RTI o mediante subfornitura.

Nell'ambito dell'operazione di cessione verranno trasferiti i flussi economici relativi, ma si rende necessario stimare anche la responsabilità dell'acquirente sul debito connesso al ramo aziendale alla data di effettuazione dell'operazione (debito verso fornitori in primis).

Con riferimento ai contratti di "Managed Services" in essere va osservato come essi siano caratterizzati:

- dalla presenza di alcuni contratti che hanno scadenze molto ravvicinate nel tempo (al più presto al 31/12/2024), ma sui quali il management stima buone probabilità di rinnovo. Si tratta in generale di contratti annuali/biennali/pluriennali, talvolta aventi già previste contrattualmente proroghe, e di un solo un contratto che ha durata semestrale e sul quale si è proprio a ridosso della scadenza
- da un *track record* di solide relazioni commerciali, anche supportate dai sub-fornitori, oltre alla dichiarata oggettiva difficoltà su questi stessi servizi - per il cliente - di un cambiamento sul breve del fornitore di riferimento
- da una certa diversificazione (società private, grandi gruppi internazionali, enti pubblici), con buone potenzialità di scalabilità e sviluppo del business con operazioni di *cross-selling*

# EXECUTIVE SUMMARY

## 4. Il valore del ramo aziendale o Enterprise Value (EV) e la scelta del metodo (1/9)

Nell'attribuire un valore al ramo aziendale, il cosiddetto Enterprise Value (EV) dell'operazione prospettata, si è tenuto preliminarmente conto che l'azienda venga considerata come ***stand alone***, senza pertanto valutare i benefici ottenibili dalle sinergie dell'inserimento di tale ramo aziendale all'interno di Expert.AI, anche se di queste sinergie gli organi preposti alla delibera dell'acquisizione dovrebbero comunque tenere conto, al punto che esse potrebbero anche giustificare prezzi superiori rispetto a quello emergente dal valore attribuito dall'esperto.
La gestione dell'attività svolta dal ramo aziendale oggetto di cessione non richiede **investimenti in immobilizzazioni** di importo materiale e anche l'impiego in **capitale circolante netto operativo** (CCNO), rappresentato per semplicità dalla differenza fra crediti verso clienti e debiti verso fornitori ricostruita dagli esperti, tenendo conto dei tempi di incasso e dei tempi di pagamento nominalmente previsti, non evidenzia impieghi finanziari significativi. Tale impiego finanziario iniziale in circolante verrebbe comunque ridotto per il trasferimento del debito verso dipendenti stimato al 30/11/2024.
E in ogni caso, la scelta di utilizzare flussi economici prospettici costanti (di cui si dirà) non determina comunque variazioni del CCNO, ad eccezione di quella iniziale (alla data di avvio della nuova attività, a partire da gennaio 2025).
Alla luce di queste premesse, si può ragionevolmente affermare che **flussi finanziari e flussi economici del ramo considerato siano sostanzialmente identici o al più si discostino di poco**.

# EXECUTIVE SUMMARY

## 4. Il valore del ramo aziendale o Enterprise Value (EV) e la scelta del metodo (2/9)

Da queste osservazioni deriva la scelta degli esperti di considerare quale metodologia di valutazione di riferimento il **modello reddituale**, il quale - come noto - prevede che si possano utilizzare più famiglie di metodi e tra queste la prescelta in questa sede è quella del **valore economico del capitale (W)**. Infatti, nel determinare il reddito ci si è basati - per quanto possibile anche se legati a contratti a scadenza - sulla capacità di generare risultati economici già dimostrati e raggiungibili, pertanto con ragionevole probabilità, piuttosto che utilizzare flussi economici su capacità futura o generalmente non dimostrata.
Si scriverà pertanto di **valore economico del capitale**, anziché di valore potenziale del capitale, di cui - come già anticipato - la presente analisi *stand alone* non può tenere conto, ma che nelle valutazioni del compratore potrà essere comunque considerato.
Sempre in considerazione della tipicità di questo ramo e tenendo conto delle premesse in cui il ramo non viene valutato per le sue potenzialità e per gli sviluppi che questo potrà avere in futuro (*stand alone*), i flussi di reddito utilizzati per determinare il valore economico coincidono con un **reddito medio atteso (R)**, a sua volta basato sul reddito prodotto nel 2024 (consuntivato sino a novembre 2024) e adeguatamente normalizzato per essere proiettato nell'esercizio 2025 e in quelli successivi.
L'utilizzo di un reddito medio atteso normalizzato si accompagna generalmente alla formula di attualizzazione di una rendita perpetua, così esprimibile:

$$W = R/i$$

dove:
W = valore economico del capitale
R = reddito medio atteso
i = tasso di attualizzazione

# EXECUTIVE SUMMARY

## 4. Il valore del ramo aziendale o Enterprise Value (EV) e la scelta del metodo (3/9)

Occorre considerare che la determinazione del valore economico del capitale è stata effettuata in una prospettiva ***asset side***, che a sua volta considera che i flussi di reddito debbano essere in grado di coprire gli investimenti (nel caso identificabili con l'investimento iniziale per l'acquisto del ramo d'azienda), a differenza di altre metodologie cosiddette *equity side*, che invece limitano la loro prospettiva al solo capitale proprio (a pieno rischio) investito nell'operazione.

Ciò comporta pertanto che:

i) da una parte si debbano conoscere del ramo aziendale acquisito le modalità in cui questo verrà finanziato nel ***trade off* fra capitale proprio e capitale di debito**

ii) dall'altra di utilizzare un r**eddito netto al lordo degli oneri finanziari** e

iii) applicare quale **tasso di attualizzazione** "**i**" il costo medio ponderato del capitale (*WACC, Weighted Average Cost of Capital*).

Per quanto riguarda il *trade off* fra capitale proprio e capitale di debito, in aderenza a quanto affermato nelle premesse, non si è potuto utilizzare il *leverage* del soggetto acquirente (in quanto si ragiona sul ramo *stand alone*), ma non risulta parimenti utilizzabile il *leverage* della società venditrice, in quanto il ramo aziendale rappresenta solo una delle business unit (BU) dell'intera azienda, a sua volta generatrice di flussi di cassa a favore delle altre attività o BU.

# EXECUTIVE SUMMARY

## 4. Il valore del ramo aziendale o Enterprise Value (EV) e la scelta del metodo (4/9)

Tenendo conto che finanziare un investimento prevalentemente costituito da un bene immateriale, quale il ramo in questione, è considerato dal sistema bancario italiano come un finanziamento ad elevata rischiosità, che riduce sensibilmente il capitale tangibile del soggetto acquirente, si è ritenuto di utilizzare un rapporto target nel finanziamento dell'operazione costituito per la **maggioranza da capitale proprio (tre quarti) e da una quota di minoranza di capitale di debito (un quarto).**

Il reddito medio atteso che viene utilizzato è il **reddito operativo** del ramo atteso **al netto del carico fiscale**, che è stato ipotizzato in una aliquota ridotta, in considerazione del fatto che l'avviamento del ramo d'azienda acquisito, a sua volta coincidente con il valore economico del capitale, sarà recuperato fiscalmente per un diciottesimo ogni anno.

Come **tasso di attualizzazione** «i» dei flussi del ramo aziendale è stato utilizzato il **costo medio del capitale**. L'approccio più comune per la sua determinazione è il *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*, che è pari alla media ponderata del costo del capitale proprio (Ke) e del capitale di debito (Kd):

$$WACC = K_e \frac{E}{D+E} + K_d(1-t)\frac{D}{D+E}$$

dove:
E = patrimonio netto
D = debito finanziario
t = aliquota fiscale

# EXECUTIVE SUMMARY

## 4. Il valore del ramo aziendale o Enterprise Value (EV) e la scelta del metodo (5/9)

La determinazione del valore economico del capitale mediante l'attualizzazione di flussi di reddito futuri comporta per il valutatore la necessità di tenere conto della **rischiosità** di differenti prospettive aziendali. Questo può avvenire:

- attraverso la **correzione pessimistica dei flussi di reddito**, o
- con l'utilizzo di un **tasso di attualizzazione più elevato**.

In tale ottica, i valutatori hanno ritenuto di utilizzare:

- un WACC in ipotesi di rischi allineati a quelli della tipologia d'impresa con medesima dimensione: Hp 1 ottimistica, o **best case**
- un WACC in ipotesi di maggiori rischi insorgenti dalle potenziali problematiche specifiche del ramo aziendale in sede di valutazione, prevalentemente legate alla durata residua dei contratti verso clienti e ai relativi rinnovi o a nuove acquisizioni: Hp 2 pessimistica, o **worst case**

Nella Sezione Valutativa sono illustrate le due ipotesi nel dettaglio.

# EXECUTIVE SUMMARY

## 4. Il valore del ramo aziendale o Enterprise Value (EV) e la scelta del metodo (6/9)

Il modello reddituale del valore economico del capitale prevede di giungere a un valore netto aziendale, andando a dedurre dal valore economico il valore attuale delle **passività finanziarie**. Nel nostro caso non esistono passività finanziarie perché si tratta di un ramo aziendale, tuttavia i **debiti verso fornitori**, così come il **debito verso dipendenti per il TFR** e i **per i ratei** maturati al 31/12/2024 dai quattordici dipendenti (quattordicesima, ferie, rol e i relativi contributi), nella fattispecie in oggetto, possono considerarsi alla stregua di debiti finanziari. D'altra parte sarà una scelta contrattuale quella di prevedere un acquisto del ramo aziendale sulla base del **solo valore economico dell'azienda, rettificato dei debiti verso dipendenti** che verranno trasferiti, o invece quella di accollarsi anche i debiti di fornitura esistenti al momento del trasferimento, tenendo conto che comunque esiste una responsabilità solidale del cessionario del ramo aziendale per i debiti risultanti dalle scritture contabili del ramo aziendale ceduto (e fra questi rientrano certamente i debiti verso fornitori).

Riteniamo che i debiti verso fornitori e quelli verso dipendenti siano gli unici a dover essere considerati alla stregua di passività finanziarie, partendo dal presupposto che abbiamo ricevuto rassicurazioni, da parte di Finix e del suo consigliere delegato alle questioni fiscali, contabili e societarie, che è in corso una rateizzazione dei **debiti contributivi** finalizzata ad una loro completa estinzione.

Parimenti, pur non essendo collegati alla cessione del ramo d'azienda in maniera disgiungibile dal resto del business, abbiamo ottenuto rassicurazioni anche su **debiti erariali** per ritenute su redditi da lavoro dipendente. Tale debito verso l'erario dovrebbe essere oggetto di compensazione nei primi mesi del 2025 con il credito IVA emergente dalla dichiarazione.

# EXECUTIVE SUMMARY

## 4. Il valore del ramo aziendale o Enterprise Value (EV) e la scelta del metodo (7/9)

Come metodo di controllo si è utilizzato il **metodo dei multipli di Borsa,** il quale si fonda sulla determinazione del rapporto tra la capitalizzazione di Borsa di un campione selezionato di società comparabili operanti nel settore di riferimento e le grandezze reddituali, patrimoniali o finanziarie ritenute significative**.**
Nel caso specifico, come metodo di controllo del valore economico del capitale del ramo, ottenuto tramite l'applicazione della metodologia principale descritta, abbiamo ritenuto opportuno utilizzare i multipli impliciti di Borsa delle società comparabili di settore sul **Reddito lordo ante oneri finanziari di ramo** (**EBITDA di ramo**).

**EV (ENTERPRISE VALUE) = MULTIPLO DI BORSA * EBITDA**

# EXECUTIVE SUMMARY

## 4. Il valore del ramo aziendale o Enterprise Value (EV) e la scelta del metodo (8/9)

In ultimo, anche a seguito delle interlocuzioni relative al futuro del ramo aziendale all'interno di Expert.ai, gli scriventi hanno ritenuto – a titolo di mero confronto/prova valutativa - di limitare l'osservazione aziendale ai 7 contratti oggetto di valutazione, come se il ramo aziendale non fosse un'entità destinata a durare illimitatamente nel tempo, ma venisse confinato ai risultati economici provenienti dallo sfruttamento dei 7 contratti in essere.
Tale esercizio valutativo è stato effettuato attualizzando i **margini derivanti da ogni commessa**, pesati sulla base delle probabilità di proroga contrattuale, dal 2025 al 2029.
Naturalmente, il tasso di attualizzazione scelto è quello che tiene conto di rischio di Hp 1 o best case (rischio normale di settore e dimensione), perché la rischiosità è già inglobata, da una parte dalla pesatura probabilistica e dall'altra dall'orizzonte temporale limitato.

$$W = \sum_{j=1}^{n} \frac{r_j}{(1+i)^j}$$

dove:
W = Valore dei contratti del ramo
r = Sommatoria dei margini delle commesse pesate per la probabilità di continuità
rj = Sommatoria dei margini delle commesse pesate per la probabilità di continuità dell'anno j-esimo
j va dal 2025 al 2030
i = WACC

# EXECUTIVE SUMMARY

## 4. Il valore del ramo aziendale o Enterprise Value (EV) e la scelta del metodo (9/9)

E' chiaro che il risultato a cui si è pervenuti con questo esercizio valutativo non può considerarsi una valutazione di ramo aziendale, ma può comunque rappresentare un **valore *floor*** qualora l'incorporazione di tale ramo all'interno di Expert.ai non riuscisse a garantire quei flussi necessari alla sua vitalità economica.

In questo senso, se n'è tenuto conto nelle relazioni di stima ai fini della pesatura dello scenario.

# EXECUTIVE SUMMARY

## 5. La sintesi dei risultati

*La determinazione del flusso reddituale del ramo*

| COMMESSA | TOTALE | % sul fatturato |
|---|---|---|
| FATTURATO | € 4.222.704,25 | 100,00% |
| COSTI PER SERVIZI ESTERNI SU COMMESSE | € 2.878.465,00 | 68,17% |
| **I MARGINE DI COMMESSA** | **€ 1.344.239,25** | **31,83%** |
| COSTI LAVORO DIPENDENTE DIRETTO SU COMMESSA | € 478.083,45 | 11,32% |
| COSTI LAVORO DIPENDENTE COMUNE ALLE COMMESSE | € 150.117,45 | 3,56% |
| **II MARGINE DI COMMESSA** | **€ 716.038,35** | **16,96%** |
| COSTI LAVORO INDIRETTI PER COORDINAMENTO E SVILUPPO | € 213.516,34 | 5,06% |
| SPESE VARIE DIPENDENTI | € 82.405,00 | 1,95% |
| COSTI AMMINISTRAZIONE RAMO | € 75.000,00 | 1,78% |
| **REDDITO LORDO ANTE ONERI FINANZIARI DI RAMO (EBITDA)** | **€ 345.117,01** | **8,17%** |
| **REDDITO NETTO ANTE ONERI FINANZIARI DI RAMO** | **€ 293.349,46** | **6,95%** |

# EXECUTIVE SUMMARY

## 5. La sintesi dei risultati

### *Il valore economico del capitale*

Sono state formulate due diverse ipotesi di rischiosità agendo sul **costo medio ponderato del capitale**, che corrispondono a **due diversi scenari** (il ***best case*** e il ***worst case***). Il costo medio ponderato del capitale è il seguente (nella sezione valutativa se ne illustra la determinazione):

| | % Hp1 | % Hp2 |
|---|---|---|
| WACC | 9,42 | 11,67 |

Il valore economico del capitale nelle due diverse ipotesi è pertanto il seguente:

| | Hp1 | Hp2 |
|---|---|---|
| VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE (W) | **€ 3.114.659** | **€ 2.514.061** |
| W / Reddito lordo ante oneri finanziari di ramo | 9,02 | 7,28 |

Dal rapporto fra il valore economico del capitale (W) e il Reddito lordo ante oneri finanziari di ramo (EBITDA di ramo) emergono due diversi multipli, rientranti nei valori maggiormente utilizzati nella prassi per tale settore di operatività, considerando la dimensione del ramo aziendale ridotta rispetto ai comparable delle società quotate in Borsa e anche della tipologia degli specifici servizi offerti.

# EXECUTIVE SUMMARY

## 5. La sintesi dei risultati

### *Il metodo di controllo*

Come già anticipato, per verificare i risultati ottenuti mediante la valutazione del valore economico del capitale, si è utilizzato – pur considerandone tutti i limiti noti alla dottrina economica – il metodo dei multipli di Borsa. In particolare, il valore del ramo aziendale è stato ottenuto come multiplo dell'EBITDA di ramo (Reddito lordo ante oneri finanziari di ramo), utilizzando - come si dirà meglio nella sezione valutativa - un valore dell'azienda pari a 8 volte tale grandezza:

| | MULTIPLO DI MERCATO | VALORE DI CONTROLLO |
|---|---|---|
| METODO DEI MULTIPLI | 8 | **€ 2.760.936** |

Tale valore di controllo del ramo aziendale si colloca nella forbice fra il valore economico del capitale ottenuto con il metodo reddituale sotto Hp1 e quello ottenuto sotto Hp2, a rafforzamento della validità del modello reddituale scelto.

# EXECUTIVE SUMMARY

## 5. La sintesi dei risultati

### *Il valore complessivo dei clienti/commesse attuali*

Il valore economico dei singoli contratti è stato utilizzato per trovare quello che potrebbe essere un valore minimo (**valore floor**) del ramo aziendale, qualora questo venisse confinato all'esercizio dei singoli contratti.

| | |
|---|---|
| WACC | 9,42% |
| Valore attuale delle singole commesse pesate in funzione della probabilità di rinnovo | **€ 2.294.011** |

# SEZIONE VALUTATIVA

## 6. Il processo peritale per la determinazione del flusso reddituale (1/4)

Ai fini dello svolgimento dell'incarico sono stati ricostruiti - con l'ausilio del responsabile della business unit coincidente con il ramo aziendale oggetto di cessione - i **flussi reddituali** di ciascuna delle 7 commesse attualmente in essere con i clienti*:

1.
2.
3.
4.
5.
6.
7.

La ricostruzione dei flussi reddituali è stata eseguita sulla base dei dati storici di ciascuna commessa (actual 2024, con una normalizzazione laddove non si disponesse ancora di un valore a consuntivo, di specie per il mese di dicembre), corretti per altro con i dati prospettici oltre l'esercizio 2024 qualora si fosse evidenziata una possibile contrazione/incremento del risultato della commessa, sotto forma di un minor/maggior fatturato previsto o maggiori/minori costi.

* Per ragioni di privacy si mettono le denominazioni sociali dei clienti

# SEZIONE VALUTATIVA

## 6. Il processo peritale per la determinazione del flusso reddituale (2/4)

I risultati di ciascuna commessa sono stati ricostruiti andando a quantificare dapprima il **fatturato**, conseguito o ragionevolmente conseguibile. La ragionevole conseguibilità è stata stimata dalla triangolazione dei seguenti documenti/informazioni, con un approccio che fosse sempre il più prudenziale:

- i contratti in essere con le relative proroghe
- le fatture emesse sino alla data di caricamento in VDR (12 dic 2024)
- i dati di contabilità analitica sia effettivi che prospettici (file "ACT_PLAN_REV_CST_2024_25_26_27_28_29_ManagedService" in VDR il 13/12/2024)
- le stime prospettiche del management della società cedente per gli anni a venire, con le relative probabilità (file "Finix_ManagedServiceContracts" in VDR il 13/12/2024)

Ai ricavi si sono sottratti dapprima i **costi per i servizi dei fornitori esterni**, giungendo alla determinazione di un **I margine di commessa**. I costi esterni sono stati ricostruiti attraverso la triangolazione dei seguenti documenti/informazioni, con un approccio che fosse sempre il più prudenziale:

- i preventivi d'offerta dei fornitori a Finix per ciascuna commessa
- gli ordini emessi da Finix a ciascun fornitore e per ciascuna commessa
- le fatture d'acquisto ricevute sino alla data di caricamento in VDR (13 dicembre 2024)
- i dati di contabilità analitica effettivi e/o pianificati (file "CST_Fornitori_2024" in VDR il 13/12/2024 e file "ACT_PLAN_REV_CST_2024_25_26_27_28_29_ManagedService" in VDR il 13/12/2024)
- le stime prospettiche del management della società cedente (file "Finix_ManagedServiceContracts" in VDR il 13/12/2024)

# SEZIONE VALUTATIVA

## 6. Il processo peritale per la determinazione del flusso reddituale (3/4)

Dal I margine sono stati sottratti i **costi del lavoro dipendente diretto su commessa e i costi del lavoro dipendente comune alle commesse** (ossia in condivisione fra più commesse o solo parzialmente dedicati a una/più commessa/e, per riservare il tempo complementare ad attività di coordinamento e supporto), per arrivare alla determinazione del **II margine**.

La quantificazione del **costo del lavoro** è stata effettuata partendo dal costo azienda, così come da indicazioni fornite dall'area del personale di Finix ed include la RAL (inclusa la parte variabile annua), i contributi INPS e INAIL, l'accantonamento al TFR, l'assistenza sanitaria annua, il welfare annuo e i ticket restaurant annui. Tale costo presenta alcune differenze rispetto a quello determinato dalla contabilità analitica a full costing standard, che da una parte ingloba una quota delle spese generali industriali del passato assetto societario e dall'altra parrebbe non contenere il costo pieno aziendale del lavoro così come da indicazioni HR.

Il responsabile di BU ha poi fornito le indicazioni sul costo del personale diretto sulla commessa (file "Costo del Lavoro" in VDR) e su come invece ripartire percentualmente il costo del lavoro in "comune" (in condivisione) fra più commesse o fra commesse e attività di coordinamento e sviluppo (la valorizzazione percentuale fornita dal management è a sua volta in funzione dall'utilizzo orario dichiarato dal singolo dipendente).

# SEZIONE VALUTATIVA

## 6. Il processo peritale per la determinazione del flusso reddituale(4/4)

Successivamente, dal II margine sono stati sottratti i **costi del lavoro indiretto non attribuito alle commesse, ma destinato ad attività di coordinamento e supporto** e nello specifico:

- il 27% del costo annuo azienda di CF*
- l'88% del costo annuo azienda di un "*additional" manager* con funzioni di business development e coordinamento ramo (in sostituzione della figura di SE*, inizialmente prospettato come facente parte del portafoglio dipendenti da cedere con il ramo, le cui funzioni - sia a livello di commessa sul Ministero, sia a livello di coordinamento e sviluppo generale, vanno comunque previste)
- il 100% di IP*

Queste tre figure dovranno destinare parte del loro tempo a svolgere funzioni di gestione manageriale delle commesse, ma anche un'attività di sviluppo del business. Una delle tre, in particolare, l'*additional manager*, avrebbe funzione di gestione del ramo, perchè la BU possa continuare ad avere un suo sviluppo - seppur sinergico - all'interno del nuovo gruppo.
Sono poi stati sottratte spese varie dei dipendenti (spese per trasferte essenzialmente), di cui si sono avuti i dati a consuntivo (file "Rimborsi spese 2024") ed è stato ipotizzato un costo per la gestione amministrativa del ramo, pari a 75.000 euro, pari a circa il 2% del fatturato.
Dal II margine si è giunti pertanto alla determinazione del **reddito lordo ante oneri finanziari,** o **EBITDA di ramo.**
Sottratte le imposte (aliquota 15% che considera il recupero fiscale del prezzo pagato sia pur diluito nel tempo, ossia in 18 anni), si giunge alla determinazione del **Reddito netto al lordo degli oneri finanziari di ramo.**

* Per ragioni di privacy si indicano le sole iniziali dei dipendenti

# SEZIONE VALUTATIVA

## 7. La stima degli elementi e dei parametri presi alla base della valutazione (1/8)

### *Il costo del capitale proprio Ke*

Il costo del capitale proprio Ke considerato per l'attualizzazione dei flussi di cassa è calcolato con il metodo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) ed è stimato pari al tasso di rendimento delle attività prive di rischio (Rf), incrementato di un premio per il rischio specifico del settore.
Tale premio viene calcolato prendendo a riferimento il coefficiente β, che misura il rischio sistemico dell'impresa, in relazione alla variabilità del suo rendimento rispetto a quello del mercato, e moltiplicandolo per l'*Equity Risk Premium* (ERP).
Al Ke è stato infine aggiunto un coefficiente addizionale α (*Additional Risk Premium*), per tenere conto della dimensione del ramo aziendale e di altri rischi nella continuità del business sul ramo (portafoglio clienti).
Tale premio addizionale per il rischio viene quantificato a seconda di due diversi scenari prospettati (il best e il worst) in due diverse ipotesi Hp1 e Hp2.

$$Ke = Rf + (\beta \times ERP) + \alpha$$

# SEZIONE VALUTATIVA

## 7. La stima degli elementi e dei parametri presi alla base della valutazione (2/8)

**Rf = 3,3%**
Tasso di rendimento delle attività prive di rischio, determinato prendendo a riferimento il tasso di rendimento dei BTP Italia a 10 anni (fonte Borsa Italiana, dic 2024)
**β = 1**
Il coefficiente β (5 anni) è stato determinato partendo dai dati storici relativi a un campione di società comparabili per business, seppur diverse per dimensione, elencate nella tabella seguente:

| |
|---|
| Reply SpA |
| Digital Value SpA |
| Kyndryl Italia |

Queste società hanno un β che approssima l'unità e pertanto si è ritenuto di poter usare questo stesso valore anche per il rischio specifico di questo ramo aziendale, in considerazione del settore ICT in cui opera, che ha normalmente un β inferiore all'unità. Il premio per il rischio, corretto per il β, verrà poi successivamente integrato con un premio addizionale, che tenga conto della limitata dimensione del ramo aziendale e di altre variabili. Si è preferito tenere conto della dimensione, anziché correggendo il β, mediante l'imputazione di un valore assoluto di rischiosità per la dimensione

# SEZIONE VALUTATIVA

## 7. La stima degli e dei parametri elementi presi alla base della valutazione (3/8)

**ERP = 6%**
L'Enterprise Risk Premium (ERP) è il premio per il rischio azionario, ovvero il rendimento addizionale richiesto da un investitore avverso al rischio rispetto al rendimento delle attività prive di rischio (Fonte: 1. Damodaran A., Jul 2024; 2. Fernandez P., March 2024)

**α Hp1 = 2% *Additional risk premium Hp1***
Nell'Hp1 si tiene conto della rischiosità legata alla dimensione del ramo aziendale rispetto a quella delle aziende più grandi operanti sullo stesso settore, in ipotesi di continuità sui flussi economici di commessa

**α Hp2 = 5% *Additional risk premium Hp2***
Nell'Hp2 si tiene conto sia della rischiosità legata alla dimensione del ramo aziendale rispetto a quella delle aziende più grandi operanti sullo stesso settore, sia dell'incertezza sui flussi economici di commessa, in particolare rispetto alla continuità nel tempo, per effetto di cambiamenti nelle scelte dei clienti, risultati su gare pubbliche e modifiche ai contenuti contrattuali degli stessi, modifiche di contesto, ecc.

# SEZIONE VALUTATIVA

7. La stima degli elementi e dei parametri presi alla base della valutazione (4/8)

*Hp.1*

**Ke** = Rf + (β x ERP) + α hp1
= 3,3% + (1 x 6%) + 2% = **11,3%**

*Hp. 2*

**Ke** = Rf + (β x ERP) + α hp2
= 3,3% + (1 x 6%) + 5% = **14,3%**

*STUDIO MANZI – ASSOCIAZIONE PROFESSIONALE*
*10121 TORINO – CORSO VITTORIO EMANUELE II°, 76 – TELEFONO 011/537355 (r.a.)*
*CODICE FISCALE E PARTITA IVA 06179190019*
*e-mail: segreteria@studiomanzi.it*

# SEZIONE VALUTATIVA

7. La stima degli elementi e dei parametri presi alla base della valutazione (5/8)

*Il costo del capitale di debito Kd*

| | |
|---|---|
| EURIRS A 10 ANNI | 2,25 |
| EURIBOR 365 | 2,68 |
| MEDIA EURIRS/EURIBOR | 2,465 |
| SPREAD | 2,5 |
| Kd | 4,965 |
| t | 0,24 |
| Kd (1-t) | 3,7734 |

# SEZIONE VALUTATIVA

## 7. La stima degli elementi e dei parametri presi alla base della valutazione (6/8)

### *Il peso del capitale proprio e del capitale di debito*

Nel rispetto della metodologia di valutazione «Asset Side», occorre normalmente valutare come saranno finanziati gli investimenti, ossia in che misura attraverso il ricorso al capitale proprio e quanto con capitale di debito.
Trattandosi in questo caso di ramo aziendale che viene scisso da un'azienda che mantiene in esercizio altra parte del business, diviene impossibile utilizzare il rapporto di indebitamento attuale dell'azienda cedente ed altrettanto poco significativo utilizzare quello dell'azienda acquirente, ma si rende piuttosto necessario effettuare delle ipotesi.
L'ipotesi di chi scrive è che si possa ritenere che **il peso del capitale proprio e del capitale di debito, configurati in tre quarti e un quarto rispettivamente**, tengano adeguatamente conto della premialità per il rischio richiesta dagli istituti finanziari in casi di cessione di "avviamento" quale sembrerebbe potersi configurare la tipicità di cessione di questo ramo d'azienda. Pertanto, il costo medio del capitale WACC sarà pari alla media pesata fra il costo del capitale proprio e il costo del capitale di debito.

# SEZIONE VALUTATIVA

## 7. La stima degli elementi e dei parametri presi alla base della valutazione (7/8)

*Il WACC*

| PARAMETRI | Hp1 BEST CASE (%) | Hp2 WORST CASE (%) |
|---|---|---|
| **Ke** | **11,3** | **14,3** |
| **E/(D+E)** | **75** | **75** |
| EURIRS A 10 ANNI | 2,25 | 2,25 |
| EURIBOR 365 | 2,68 | 2,68 |
| MEDIA EURIRS/EURIBOR | 2,465 | 2,465 |
| SPREAD | 2,5 | 2,5 |
| Kd | 4,965 | 4,965 |
| t | 24 | 24 |
| **Kd (1-t)** | **3,7734** | **3,7734** |
| **D/(D+E)** | **25** | **25** |
| WACC | **9,41835** | **11,66835** |

# SEZIONE VALUTATIVA

## 7. La stima degli elementi e dei parametri presi alla base della valutazione (8/8)

### Il multiplo

Il multiplo preso a riferimento è stato desunto dai multipli EV/EBITDA per l'area Western Europe individuati da Damodaran A. nella ricerca effettuata a gen 2024 per il settore "Computer services", che è pari a circa 16.
Si è ritenuto che un multiplo coerente per questo ramo d'azienda, vista la sua rischiosità e la tipologia più specifica del servizio offerto, potesse essere pari alla metà di quello dei comparable quotati, ossia pari a 8.

# LE PASSIVITA' DEL RAMO AZIENDALE

La teoria accademica prevede che occorra sottrarre dal Valore Economico del Capitale (W) il **valore attuale dei debiti del ramo**, coincidenti nel nostro caso con il **debito verso dipendenti per TFR e ratei** e i **debiti verso fornitori**, come nel seguito dettagliato.

Da aggiornamento ricevuto da Finix in data 17/12/2024 sul fronte della cessione del ramo d'azienda, i dipendenti "ceduti" saranno 14.
Sul fronte dei debiti pertanto si è conteggiata la sola componente relativa ai 14 dipendenti che passeranno all'acquirente con la cessione del ramo. Si veda la tabella seguente a chiarimento del debito inerente, che dovrà necessariamente essere aggiornato alla data dell'atto di trasferimento.

Gli scriventi hanno ricevuto conferme dal management di Finix che:

- gli stipendi del mese di dicembre e i ratei relativi alla 13' con i relativi contributi verranno regolarmente pagati da Finix
- il TFR depositato presso la tesoreria è stato regolarmente versato
- i versamenti verso il Fondo Integrativo sono stati effettuati solo per il primo trimestre 2024, mentre per il secondo e il terzo trimestre 2024 verranno versati entro fine mese e saranno comunque a carico di Finix

Per quanto riguarda i debiti contributi e i debiti erariali si richiama quanto già indicato in ES.

# LE PASSIVITA' DEL RAMO AZIENDALE

## Il debito verso dipendenti*

| Cognome | Nome | TFR c/Azienda - NOV24- | Rateo Ferie lordo + contrib -NOV24- | Rateo Rol lordo + contrib -NOV24- | Rateo 14/ma lordo + contrib -NOV24- |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 0,00 | -67,14 | 503,83 | 0,00 |
| | | 17.043,60 | 8.748,10 | 8.218,98 | 660,99 |
| | | 0,00 | 3.099,74 | 578,97 | 0,00 |
| | | 0,00 | 1.011,39 | 579,31 | 0,00 |
| | | 75,82 | 1.185,66 | 1.871,65 | 2.026,58 |
| | | 0,00 | 525,30 | 1.346,30 | 0,00 |
| | | 323,42 | 1.172,88 | 784,67 | 0,00 |
| | | 116,86 | 1.084,73 | 816,38 | 1.842,36 |
| | | 28.928,18 | 6.726,25 | 955,18 | 662,97 |
| | | 0,00 | 245,20 | 1.232,81 | 0,00 |
| | | 0,00 | -196,81 | 312,86 | 0,00 |
| | | 0,00 | -301,78 | 781,91 | 0,00 |
| | | 0,00 | 118,07 | 1.959,75 | 0,00 |
| | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| **TOTALE** | **94.974,97** | **46.487,88** | **23.351,59** | **19.942,60** | **5.192,90** |

* Per ragioni di privacy si omettono i nomi dei dipendenti

# LE PASSIVITA' DEL RAMO AZIENDALE

## Il debito verso fornitori* (continua)

| Saldo al 31.12 |
|---|
| 45.628,02 |
| 93.567,90 |
| 24.375,60 |
| 54.000,00 |
| 9.760,00 |
| 5.490,00 |
| 2.985,00 |
| 164.763,45 |
| 311.931,47 |
| 82.783,10 |
| 92.193,72 |

* Per ragioni di privacy si nascondo le denominazioni sociali dei fornitori

# LE PASSIVITA' DEL RAMO AZIENDALE

## Il debito verso i fornitori

| | Saldo al 31.12.2024 |
|---|---|
| | 14.640,00 |
| | 26.718,00 |
| | 166.885,88 |
| | 40.260,00 |
| | 144.222,30 |
| | 118.627,92 |
| | 116.658,84 |
| | 117.608,00 |
| **TOTALE** | **1.633.099,20** |

*STUDIO MANZI – ASSOCIAZIONE PROFESSIONALE*
*10121 TORINO – CORSO VITTORIO EMANUELE II°, 76 – TELEFONO 011/537355 (r.a.)*
*CODICE FISCALE E PARTITA IVA 06179190019*
*e-mail: segreteria@studiomanzi.it*

# LE PASSIVITA' DEL RAMO AZIENDALE

## Il totale delle passività

| | |
|---|---|
| Debiti verso fornitori | 1.633.099 |
| Debiti verso dipendenti* | € 94.975 |
| *per TFR* | *€ 46.488* |
| *per ratei retributivi lordi* | *€ 48.487* |
| ***TOTALE*** | ***€ 1.728.074*** |

* Si richiama il fatto che i debiti verso dipendenti sono alla data del 30 nov 2024

Per quanto detto sopra, tali passività dovranno essere necessariamente portate in riduzione del valore economico dell'azienda, ai fini della determinazione del prezzo, tenendo conto che comunque dovranno essere aggiornate e verificate in base alla consistenza dei debiti effettivi alla data del trasferimento (30 dic 2024).

# CONCLUSIONI (1/3)

Sulla base delle considerazioni sopra riportate, il valore del ramo aziendale viene individuato nel valore economico del capitale.
Tale valore economico è stato quantificato in funzione di due ipotesi di scenario differenti nel modo seguente:

| SCENARI | Hp1 | Hp2 |
|---|---|---|
| VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE (W) | **€ 3.114.659** | **€ 2.514.061** |

Il controllo del valore economico così ottenuto con il metodo dei multipli ha condotto al seguente risultato:

| | MULTIPLO DI MERCATO | VALORE DI CONTROLLO |
|---|---|---|
| METODO DEI MULTIPLI | 8 | **€ 2.760.936** |

Il valore complessivo dei clienti/commesse attuali qualora il ramo aziendale venisse confinato all'esercizio dei singoli contratti porterebbe a un valore di:

| | |
|---|---|
| VALORE ATTUALE DELLE SINGOLE COMMESSE PESATE IN FUNZIONE DELLA PROBABILITA' DI RINNOVO | **€ 2.294.011** |

# CONCLUSIONI (2/3)

La logica valutativa prescelta ci imporrebbe di individuare il valore dell'azienda in un intervallo compreso fra i due valori economici del capitale: **3,114 mil.** (*best case*) e **2,514** mil. (*worst case*).

Tuttavia, in considerazione delle incertezze riguardanti la gestione del neo-ramo aziendale, gli scriventi sarebbero più propensi ad avvicinarsi maggiormente al valore economico del *worst case,* piuttosto che a quello del *best case*, anche in considerazione del valore minimo individuato con il valore complessivo delle commesse attualmente in corso con le connesse probabilità di loro continuazione (**2,294 mil.**).

**Pertanto, si può ragionevolmente ritenere che il valore dell'azienda possa essere compreso fra il valore economico *worst case* (2,514 mil.) e il valore determinato dal metodo di controllo dei multipli (2,760 mil.).**
D'altro lato, tenendo conto che il valore minimo contrattuale del ramo aziendale è stato individuato in 2,294 mil. e il valore di mercato dell'azienda è 2,760 mil., il loro valore medio porterebbe ad individuare come **valore economico del capitale maggiormente probabile quello di 2,514 mil. (*worst case*).**

Aggiungiamo, che per la determinazione del prezzo occorre sottrarre le passività del ramo aziendale alla data del trasferimento, come da consistenza illustrata nella pagina seguente e che andrà comunque verificata in base ai debiti effettivi alla data del trasferimento.

# CONCLUSIONI (3/3)

| | Max | Min |
|---|---|---|
| **W** | **2.760.936 €** | **2.514.061 €** |
| debiti verso dipendenti | € 94.974,97 | € 94.974,97 |
| *per TFR* | *€ 46.487,88* | *€ 46.487,88* |
| *per ratei retributivi lordi* | *€ 48.487,09* | *€ 48.487,09* |
| **W'*** | **2.665.961 €** | **2.419.086 €** |
| debiti verso fornitori | € 1.633.099,20 | € 1.633.099,20 |
| **W''*** | **1.032.862 €** | **785.987,00 €** |

Dove:
W = valore economico del capitale
W' = valore economico del capitale al netto dei debiti verso i dipendenti
W" = valore economico del capitale al netto dei debiti del ramo aziendale

* Gli scriventi fanno presente che i due valori economico aziendali al netto dei debiti devono essere comunque rideterminati al momento della cessione in base ai debiti effettivi verso dipendenti e fornitori esistenti alla data del trasferimento e pertanto non si assumono alcuna responsabilità per quanto riguarda la consistenza qui indicata