

# PERIZIA GIURATA DI STIMA

**Valutazione economico-patrimoniale della piattaforma web**

**“tuttofatture.it”** (ai sensi dell’art. 2343 ter del Codice Civile – destinata a conferimento in Società per Azioni)

## Società conferente:

**Ragione Sociale: Fortezza Capital Holding S.R.L.**

Codice Fiscale / P.IVA: 14024150964

Sede Legale: Via Antonio da Recanate 2, 20124 Milano (MI)

Iscrizione REA: MI-2757276

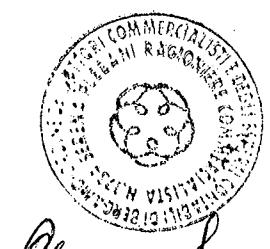
## Perito incaricato:

PLEBANI SERENA – Dottore Commercialista e Revisore Legale

Iscritto all’Ordine dei Dottori Commercialisti di Bergamo (BG) al n 1734/A

Iscritto al Registro dei Revisori Legali n. 68807

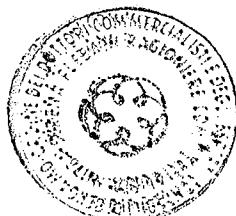
**Data di redazione: 13/11/2025**



## INDICE DEI CONTENUTI

<b>1. Oggetto e finalità della perizia</b>	3
<b>1.1. Oggetto dell'incarico</b>	3
<b>1.2 Ipotesi e Limitazioni</b>	3
<b>2. Fonti, metodologia e affidabilità dei dati</b>	5
<b>2.1 Fonti informative</b>	5
<b>2.2 Documentazione utilizzata</b>	5
<b>3. TuttoFatture.it: Overview</b>	6
<b>3.1. Descrizione tecnica e architettura della piattaforma</b>	6
<b>4. Analisi di mercato e contesto competitivo</b>	8
<b>5.1. Competitor principali: descrizione e posizionamento</b>	8
<b>5. Piano economico-finanziario 2026 – 2030</b>	10
<b>5.1 Principali assunzioni</b>	10
<b>5.2 Prospetti di Piano</b>	11
<b>6. Metodologie di valutazione</b>	12
<b>6.2 Scelta del metodo di valutazione</b>	12
<b>6.2 Metodo Finanziario (DCF – Discounted Cash Flow)</b>	12
<b>6.3. Metodo del Venture Capital</b>	16
<b>7. Determinazione del valore e conclusioni</b>	18
<b>Appendice</b>	19

---



*Pietro Frassineti*

# 1. Oggetto e finalità della perizia

## 1.1. Oggetto dell'incarico

È stato conferito allo Scrivente Dott.sa SERENA PLEBANI, Dottore Commercialista, (iscritto nella Sez. A dell'Albo Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Bergamo, matricola n. 1734/A) e Revisore Legale, iscritto al Registro dei Revisori Legali n. 68807 (di seguito definito anche il "Perito" o lo "Scrivente" o l' "Esperto"), l'incarico di redigere una relazione di stima del valore economico (di seguito anche "Fair Value" o "Valore Equo" o "Valore Corrente Teorico") ai sensi di quanto disposto dall'art. 2343 co. 1 Codice Civile, dell'applicazione mobile "Parkoo Valet", (di seguito anche il "Target" o la "Piattaforma") di proprietà di Fortezza Capital Holding S.R.L., nel contesto del conferimento in natura della stessa da parte di Fortezza Capital Holding S.R.L. (nel seguito anche la "Conferente" o il "Cliente" o la "Società"), Partita IVA No. 14024150964, con sede legale in Via Antonio da Recanate 2, 20124 Milano (MI), a favore di una società per azioni, ossia OPS eCom S.p.A., (di seguito anche la "Conferitaria"), Partita IVA No. 07396371002, con sede legale in Via Ariberto 21, 20123 Milano (MI).

Nell'analisi si è preso a riferimento la data del **31 Ottobre 2025** (di seguito anche "data di riferimento della valutazione").

La valutazione è condotta ai sensi dell'articolo **2343 ter c.c.**, che richiede, per i conferimenti di beni in natura o di crediti, la redazione di una relazione giurata indipendente e prudenziale, volta ad accertare che il valore attribuito non ecceda quello reale.

La relazione ha lo scopo di stimare, secondo criteri **oggettivi, verificabili e conservativi**, il valore economico della piattaforma, tenendo conto della sua natura immateriale, delle prospettive reddituali e dell'evoluzione del mercato digitale di riferimento.

La presente relazione di stima costituisce adempimento all'incarico affidato.

\*\*\*

## 1.2 Ipotesi e Limitazioni

La presente relazione è stata effettuata sulla base dei dati e delle informazioni forniti dal Cliente e delle metodologie esposte nel prosieguo.

Lo Scrivente, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un'attenta valutazione di tali documenti, informazioni e dati e pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non risponde, tuttavia, della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali documenti, dati e informazioni.

Resta ferma, quindi, la responsabilità del Cliente per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego.

L'incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile sui bilanci della Società né verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura legale, fiscale, contrattuale, previdenziale o connesse a problematiche di tipo ambientale.

Di comune accordo con il Cliente la data di riferimento della stima è stata fissata al **31 Ottobre 2025** (nel seguito anche “**data di riferimento della valutazione**”).

Si rileva che nello svolgimento del proprio incarico lo Scrivente ha tenuto conto delle indicazioni contenute nei “Principi Italiani di Valutazione” predisposti dall’Organismo Italiano di Valutazione (di seguito i “**Principi di Valutazione**” o “**PIV**”), redigendo un parere valutativo (secondo la definizione del § I.4.4.).

In particolare, i PIV (§ I.3) indicano quelli che sono gli imprescindibili requisiti soggettivi dell’esperto:

- il rispetto dell’etica professionale;
- l’indipendenza richiesta dal tipo di mandato ricevuto;
- l’oggettività nella ricerca e nell’acquisizione degli elementi informativi, nelle successive elaborazioni e nella trasmissione dei risultati, distinguendo i dati di fatto dalle interpretazioni e dai giudizi personali;
- la diligenza nello svolgimento delle diverse fasi del processo valutativo, come pure nella verifica della sussistenza delle condizioni per poter svolgere correttamente il proprio mandato;
- le doti di professionalità e di competenza tecnica richieste, come pure il livello delle conoscenze necessarie allo svolgimento del proprio lavoro.

Lo Scrivente, ai fini del presente incarico, attesta il rispetto e la sussistenza dei requisiti soggettivi sopra indicati.



Plebani

## 2. Fonti, metodologia e affidabilità dei dati

### 2.1 Fonti informative

Le ipotesi e i dati previsionali sono tratti da fonti indipendenti e riconosciute, integrate con le informazioni fornite dal Cliente:

Tabella: Fonti

Fonte	Descrizione	Affidabilità
Osservatori Digital Innovation – Politecnico di Milano	Analisi accademiche sul mercato SaaS e digitalizzazione in Italia.	Molto elevata
Cerved Group S.p.A.	Benchmark economico-finanziari di settore e rating PMI.	Elevata
Infocamere	Dati ufficiali del Registro Imprese sulle partite IVA attive e distribuzione territoriale.	Massima
AIDA – Bureau van Dijk / Moody's Analytics	Database di bilanci aziendali e comparabili economici.	Elevata
Statista	Report ICT e trend SaaS europei.	Media-alta

Fonte: Rielaborazione dello Scrivente

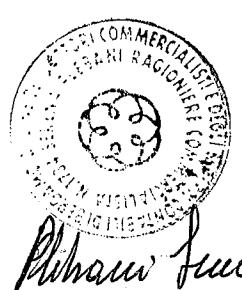
Tali fonti sono state confrontate e ponderate per garantire coerenza e attendibilità al modello previsionale.

\*\*\*

### 2.2 Documentazione utilizzata

Al fine di adempiere all'incarico in questione, è stata esaminata la seguente documentazione:

- Business Plan 2026-2030 della Target;
- Informazioni identificative della domanda di Brevetto per modello di utilita';
- Altra documentazione fornita dal Management ritenuta utile ai fini dell'incarico.



### 3. TuttoFatture.it: Overview

#### 3.1. Descrizione tecnica e architettura della piattaforma

“Tuttofatture.it” è una piattaforma SaaS cloud-native per la gestione contabile, fiscale e documentale, comprendente moduli di: fatturazione elettronica, gestione documentale (DMS), conservazione sostitutiva, pagamenti digitali (F24, PagoPA, MAV), area multi-studio e integrazioni API.

##### Architettura tecnologica

- Microservizi scalabili con API Gateway centrale
- Database PostgreSQL ad alte prestazioni
- Sicurezza “by design”: AES-256 + MFA
- Backup automatico e disaster recovery
- Conformità GDPR e ISO/IEC 27001

La proprietà intellettuale è integralmente di **Fortezza Capital Holding S.R.L.**, tutelata da **modello di utilità UIBM**. Di seguito i dettagli.

Tabella: Dettagli brevetto

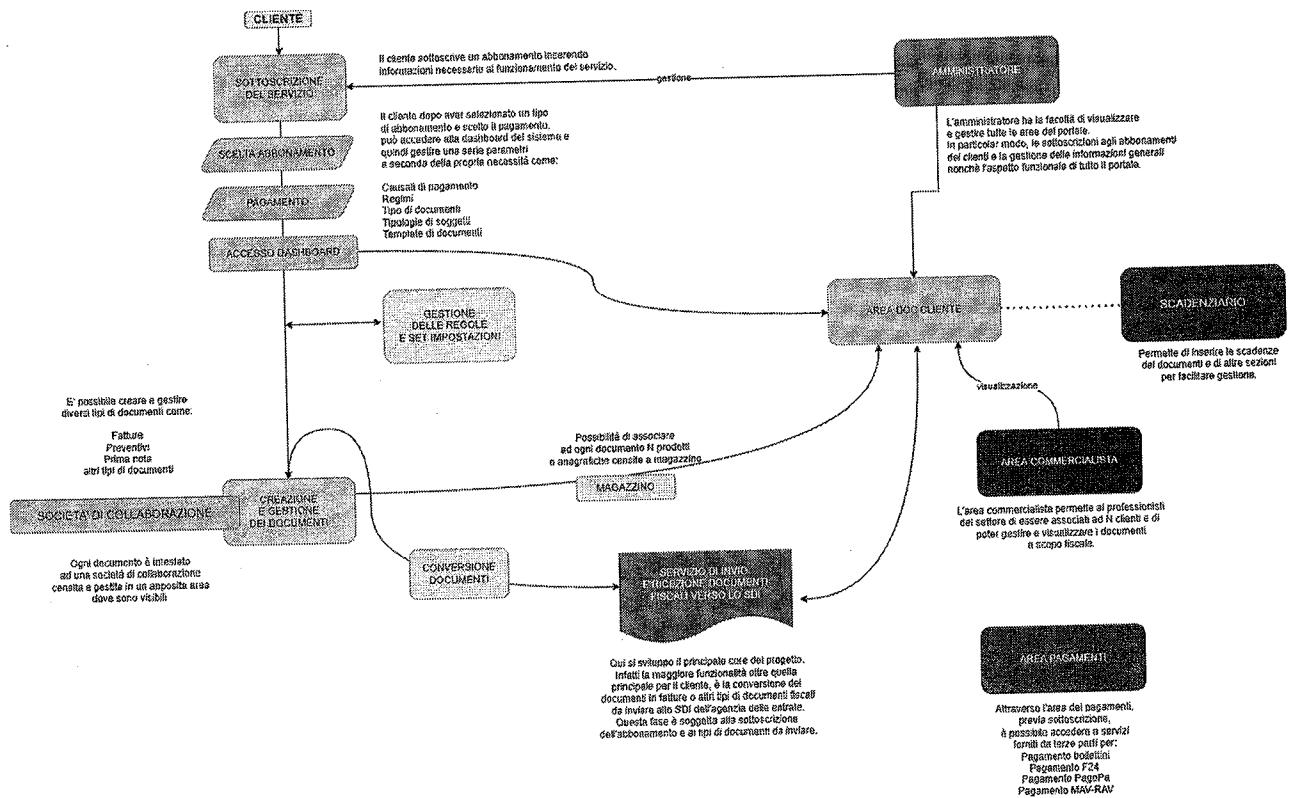
Numero domanda:	202024000001549
Data presentazione:	09/04/2024
Data deposito:	09/04/2024
Tipologia domanda:	Brevetto per modello di utilità'
Tipo deposito:	DEPOSITO ON LINE
Tipo domanda:	Convertita
Tipo registrazione:	Primo Deposito
Stato domanda:	Concessa
Data concessione:	07/08/2024
Numero domanda precedente formato:	
Numero concessione:	202024000001549
Titolo:	DISPOSITIVO DI CREAZIONE, CONTROLLO E GESTIONE CONTABILE FISCALE E AMMINISTRATIVA
Anticipata accessibilità:	NO
Classi:	Sez G, Classe 06, Sottoclasse Q
Inventori:	Di Meglio Ciro (DMGCRI75L15F839K)
Titolari:	Di Meglio Ciro (DMGCRI75L15F839K)
Rappresentanti:	Avv. Daniela Pasquali

Fonte: Informazioni identificative della domanda di Brevetto per modello di utilita' presentata il 09/04/2024



Inoltre, la figura sottostante riepiloga sinteticamente il meccanismo di funzionamento della Piattaforma.

**Figura:** Schema di funzionamento



*Fonte: Management*



## 4. Analisi di mercato e contesto competitivo

Il mercato italiano del **Digital Document Management & Exchange** si presenta come un settore maturo ma in continua evoluzione, fortemente influenzato dagli obblighi normativi e dalle nuove tecnologie come l'Intelligenza Artificiale. Questo settore ha superato i **€ 700 Mln nel 2024** secondo Cerved, con una **crescita prevista del 14-15% annuo** fino al 2030.

Il mercato si divide principalmente in due diverse tipologie di soluzioni:

- **Gestione Documentale Interna:** Include le attività di creazione, acquisizione, archiviazione, ricerca e conservazione digitale secondo le norme di legge. Il *Document Management System (DMS)* è largamente adottato da grandi aziende e PMI, mentre la *Gestione Elettronica Documentale (GED)* risulta essere la principale priorità per la digitalizzazione dei processi B2B interni.
- **Scambio Elettronico dei Documenti:** Riguarda lo scambio di documenti transazionali con clienti e fornitori e prende forma attraverso servizi come la *Fatturazione Elettronica*.

L'introduzione della **fatturazione elettronica in Italia** non è stata una semplice opzione, ma una vera e propria **rivoluzione normativa** progressiva, culminata con l'obbligo generalizzato per le operazioni tra privati (B2B e B2C) a partire dal 1° gennaio 2019, che ha esteso un meccanismo già in vigore dal 2014 per i rapporti con la Pubblica Amministrazione.

Il cuore di questo sistema è il **Sistema di Interscambio** (Sdi), una piattaforma gestita dall'Agenzia delle Entrate che funge da hub centrale: è l'unico canale autorizzato a ricevere i file dei fornitori, effettuare controlli formali sulla correttezza e completezza dei dati e, solo in caso di esito positivo, inoltrare la fattura al destinatario finale tramite il suo codice univoco o PEC.

L'obiettivo primario, e il risultato più significativo della fatturazione elettronica in Italia, è stato il **contrasto all'evasione fiscale**, in particolare quella relativa all'IVA. L'effetto combinato di questa digitalizzazione forzata e di altre misure di compliance ha contribuito in modo determinante al **dimezzamento dell'evasione IVA** in circa cinque anni, con un **recupero stimato di miliardi di euro**.

### 5.1. Competitor principali: descrizione e posizionamento

#### a) TeamSystem Group

**Overview:** Leader nazionale nei software gestionali (> 2,5 mln clienti) con un'offerta integrata di contabilità, paghe, fatturazione e fintech.

**Forze:** solidità, integrazione, ampia rete.

**Limiti:** complessità e costi più alti.

**Opportunità per tuttofatture.it:** alternativa snella e flessibile a prezzo contenuto.

#### b) Zucchetti Group – Digital Hub

**Overview:** Soluzione per emissione e conservazione fatture integrata nei gestionali Zucchetti.

**Forze:** affidabilità, rete territoriale.

**Limiti:** pricing non competitivo per microimprese.

**Posizionamento:** tuttofatture.it offre interoperabilità e costi più bassi.



*P. Chiaro*

### c) InfoCert Group

**Overview:** QTSP leader europeo in firma digitale e identità elettronica.

**Forze:** compliance normativa e sicurezza.

**Limiti:** target medio-grande e offerta premium.

**Posizionamento:** soluzione ERP-light per studi e PMI.

Tabella: Competitor Analysis

Tipologia	Esempi	Forze	Limiti	Opportunità
Grandi generalisti	TeamSystem, Zucchetti	Completezza	Costi elevati	Offerta snella per microimprese
Trust provider	InfoCert, Namirial	Affidabilità	Prezzo premium	Integrazione contabile + documentale
Verticali leggeri	Fattura24, Ready Pro	Prezzo basso	Funzionalità limitate	Modularità e scalabilità

Fonte: Management

Il mercato italiano è caratterizzato da una presenza storica di *vendor* locali che hanno saputo evolvere il loro portafoglio e dall'ingresso di attori globali. Pertanto, "Tuttofatture.it" si colloca in posizione intermedia ma strategica, con un servizio completo, intuitivo e sostenibile per microimprese e studi.



*Domenico Ferraro*

## 5. Piano economico-finanziario 2026 – 2030

### 5.1 Principali assunzioni

Per la predisposizione del Business Plan 2026-2030 (nel seguito anche il “Piano”) sono state considerate le seguenti assunzioni:

- Crescita media dei ricavi  $\approx +30\%$  annuo
- Tasso di rinnovo clienti  $\approx 95\%$
- Prezzo medio utenza base  $\approx € 90/\text{anno}$
- Orizzonte di piano quinquennale (2026-2030)
- Margine EBITDA  $\approx 30\%$

In relazione a quest’ultima assunzione è stata condotta un’analisi di benchmark sui principali competitors della Piattaforma (*Team System, Zucchetti Group e InfoCert*) dal 2021 al 2024. Tale analisi, come mostrato nella tabella sottostante, conferma la ragionevolezza dell’assunzione.

**Tabella:** Analisi Marginalità Benchmark (2021-2024)

EBITDA Margin	2021	2022	2023	2024
Team System	24%	27%	30%	28%
Zucchetti Group	33%	33%	36%	34%
InfoCert	27%	28%	28%	29%
<b>Media</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>	<b>31%</b>	<b>30%</b>

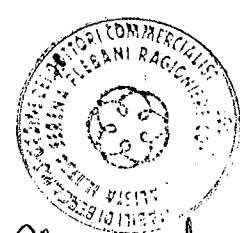
Fonte: Aida

### Monte clienti e target

Il target di **350.000 utenti attivi** deriva da:

- penetrazione del 2% del mercato nazionale ( $\approx 200.000$  clienti);
- acquisizione incrementale di 150.000 nuovi utenti tramite campagne e partnership.

\*\*\*



*Domenico De Meo*

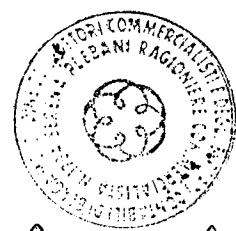
## 5.2 Prospetti di Piano

Di seguito sono riportati i prospetti di conto economico e stato patrimoniale della Piattaforma per il periodo di previsione esplicita del piano 2026-2030.

**Tabella:** Business Plan: Conto Economico

Conto Economico €	2026	2027	2028	2029	2030
	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	800.000	1.300.000	2.100.000	3.200.000	4.600.000
Altri ricavi	-	-	-	-	-
<b>Valore della Produzione</b>	<b>800.000</b>	<b>1.300.000</b>	<b>2.100.000</b>	<b>3.200.000</b>	<b>4.600.000</b>
Costi diretti	(560.000)	(850.000)	(1.330.000)	(1.950.000)	(2.690.000)
<b>EBITDA</b>	<b>240.000</b>	<b>450.000</b>	<b>770.000</b>	<b>1.250.000</b>	<b>1.910.000</b>
<b>EBITDA margin</b>	<b>30,00%</b>	<b>34,62%</b>	<b>36,67%</b>	<b>39,06%</b>	<b>41,52%</b>
Ammortamenti	(35.000)	(45.000)	(55.000)	(65.000)	(80.000)
<b>EBIT</b>	<b>205.000</b>	<b>405.000</b>	<b>715.000</b>	<b>1.185.000</b>	<b>1.830.000</b>
Gestione finanziaria	(15.000)	(20.000)	(25.000)	(30.000)	(35.000)
Gestione straordinaria	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>190.000</b>	<b>385.000</b>	<b>690.000</b>	<b>1.155.000</b>	<b>1.795.000</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio	(45.600)	(92.400)	(165.600)	(277.200)	(430.800)
<b>Risultato Netto</b>	<b>144.400</b>	<b>292.600</b>	<b>524.400</b>	<b>877.800</b>	<b>1.364.200</b>

Fonte: Management



*P. Romani*

## 6. Metodologie di valutazione

### 6.2 Scelta del metodo di valutazione

Nel caso di specie, tenuto conto delle caratteristiche dell'oggetto della presente valutazione, della documentazione a disposizione il Valore Economico della Piattaforma è stato ottenuto tramite l'applicazione del **Metodo Finanziario** (i.e. *Discounted Cash-Flow Method*) applicato quale metodologia di valutazione principale, corroborato dalle risultanze del c.d. **Venture Capital Method** applicato quale metodologia di controllo considerata la natura di start-up del target valutativo.

Non si esclude tuttavia che, in caso di ulteriori e diverse informazioni, l'applicazione di altre metodologie possa condurre a risultati diversi da quelli riportati nel presente parere.

### 6.2 Metodo Finanziario (DCF – Discounted Cash Flow)

La dottrina aziendale e la prassi professionale concordano nel ritenere che, nell'ambito di una valutazione aziendale, la scelta del criterio valutativo risulti funzione di numerosi parametri, fra i quali svolge un ruolo rilevante il tipo di operazione che ha richiesto la valutazione. Le singole operazioni societarie presentano, infatti, una netta caratterizzazione sotto il profilo giuridico, finanziario, fiscale, ecc., tale da richiedere la valorizzazione o l'enfasi di specifici aspetti tipici di ciascuna di esse.

Nel caso di specie, la **valutazione** della Piattaforma è stata effettuata mediante l'applicazione del **Metodo Finanziario** (nel seguito anche “*DCF*” o “*UDCF*” o “metodo dei flussi di cassa”), quale metodologia principale.

In particolare, il metodo finanziario permette di determinare il valore di un'azienda (o un ramo di azienda o un asset come nel caso di specie) come somma dei flussi di cassa che la stessa potrà corrispondere nel tempo ai propri fornitori di capitale, al netto dei versamenti che essa eventualmente richiederà loro, opportunamente attualizzati mediante un tasso idoneo allo scopo (costo dell'*Equity* o il *WACC* a seconda dei flussi considerati); pertanto, il valore di un'azienda consiste nel valore attuale netto (*Net Present Value*) dei flussi di cassa che dalla stessa saranno destinati nel tempo ai fornitori di capitale.

L'approccio *asset side* risulta idoneo a soddisfare lo scopo della presente valutazione.

In particolare, nell'approccio *asset side*, si procede dapprima alla determinazione del valore del capitale operativo dell'azienda, considerando i flussi finanziari attribuibili a tutti i conferenti di capitale (sia a titolo di debito che di rischio) attualizzati ad un tasso pari alla media ponderata del costo del debito e dei mezzi propri (*Weighted Average Cost of Capital* o *WACC*) e, successivamente, il valore del capitale per gli azionisti viene determinato sottraendo al valore operativo dell'azienda l'indebitamento finanziario netto alla data di valutazione.

Tale definizione si traduce con la seguente formula:

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1 + WACC)^t} + TV$$

dove:

EV = valore economico dell'azienda (Enterprise Value).

FCt = flussi di cassa attesi, intesi quali FCFF ovvero free cash to firm (flussi disponibili per tutti gli investitori che abbiamo fornito capitali alla azienda). Il cash flow al servizio del debito è stato determinato rettificando il gross cash flow (dato dall'EBITDA meno le imposte figurative calcolate sull'EBIT) con le variazioni del capitale circolante netto operativo, delle voci non numerarie (come risultanti dal Piano e quali gli ammortamenti e gli accantonamenti) e degli investimenti netti in attività immobilizzate.

### Stima dei flussi nel periodo esplicito:

I flussi finanziari unlevered F(t) per il periodo di proiezione esplicita, determinati sulla base del Piano, sono definiti dunque come segue:

**Tabella:** Stima Operating Free Cash Flow

DCF €/000	2026 <i>Forecast</i>	2027 <i>Forecast</i>	2028 <i>Forecast</i>	2029 <i>Forecast</i>	2030 <i>Forecast</i>
<b>EBITDA</b>	<b>240.000</b>	<b>450.000</b>	<b>770.000</b>	<b>1.250.000</b>	<b>1.910.000</b>
D&A	(35.000)	(45.000)	(55.000)	(65.000)	(80.000)
<b>EBIT</b>	<b>205.000</b>	<b>405.000</b>	<b>715.000</b>	<b>1.185.000</b>	<b>1.830.000</b>
Figurative taxes	27,90%	(57.195)	(112.995)	(199.485)	(330.615)
<b>NOPAT</b>	<b>147.805</b>	<b>292.005</b>	<b>515.515</b>	<b>854.385</b>	<b>1.319.430</b>
D&A	35.000	45.000	55.000	65.000	80.000
<b>Gross cash flow</b>	<b>182.805</b>	<b>337.005</b>	<b>570.515</b>	<b>919.385</b>	<b>1.399.430</b>
Δ NWC	-	-	-	-	-
Capex	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)
<b>Operating Free Cash Flow</b>	<b>132.805</b>	<b>287.005</b>	<b>520.515</b>	<b>869.385</b>	<b>1.349.430</b>

Fonte: Rielaborazione dello Scrivente

*Ottavio Leone*

### Valore Residuo:

Si ritiene che, sulla base delle attuali conoscenze, non ci siano elementi per ipotizzare una durata limitata nel tempo dell'attività svolta dalla Piattaforma. Pertanto, nella stima è stato considerato un valore residuo, ipotizzando un flusso perpetuo, calcolato sulla base della seguente formula:

$$F_{(n)} = \frac{FCF_{(n)} \cdot (1+g)}{WACC - g}$$

dove:

FCF(n)	livello normalizzato di cash flow disponibile relativo al primo anno seguente il periodo esplicito di previsione;
WACC	costo medio ponderato del capitale investito;
g	tasso di crescita del cash flow disponibile atteso in perpetuità.

Nel presente lavoro, per il calcolo del Terminal Value, sono state applicate le seguenti assunzioni:

- **EBITDA** – calcolato come media dell'EBITDA del periodo 2026-2030;
- **Imposte figurative** – calcolate applicando all'EBIT risultante un'aliquota del **27,90%**.

Per quanto riguarda il **tasso di crescita di lungo periodo “g”**, il tasso da assumere è quello che ragionevolmente può essere mantenuto dall'impresa a tempo indefinito, in considerazione dello stato di maturità del settore. Tenuto conto di quanto precede, in linea con un'ottica prudenziale, si è ritenuto ragionevole assumere un valore di g pari al **2%**.

Di seguito il dettaglio di calcolo:

**Tabella:** Stima Terminal Value

Terminal Value (€)	
FCF (n)	630.154
WACC	14,83%
Perpetual growth rate	2,00%
FCF (n+1)	630.154
Terminal value (∞)	<b>5.010.867</b>
NPV Terminal value (∞)	2.628.468

Fonte: Rielaborazione dello Scrivente



*Alfonso Leone*

### Stima del valore economico della Piattaforma

Sulla base delle grandezze individuate nelle precedenti sezioni, l'*Enterprise Value* della Piattaforma è stato posto pari alla somma: (i) del valore attuale dei flussi finanziari *unlevered* F(t) generati nel periodo di proiezione esplicita e (ii) del valore residuo F(n), attualizzati ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale (i.e. WACC) pari al **14,83%** (per i dettagli di calcolo si rimanda in Appendice, *Allegato 1*). Si specifica che è stata applicata la c.d. *mid year convention*.

L'analisi dei risultati riportati nel presente elaborato evidenzia alcuni valori (a titolo di esempio WACC) arrotondati per comodità alla seconda cifra decimale. Eventuali ricalcoli assumendo tali valori potrebbero condurre pertanto a lievi differenze rispetto ai risultati a cui si è pervenuti. Tali differenze sono da considerare come tipici scostamenti da arrotondamento connessi allo svolgimento dei calcoli su supporto excel.

Pertanto, il *Fair Value* della Piattaforma derivante dall'applicazione del metodo dell'Unlevered Discounted Cash Flow risulta (arrotondato) pari a **€ 4,57 Mln**, come di seguito dettagliato.

**Tabella:** Stima Fair Value della Piattaforma (UDCF)

€	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Operating Free Cash Flow (FCF)</b>	<b>132.805</b>	<b>287.005</b>	<b>520.515</b>	<b>869.385</b>	<b>1.349.430</b>
WACC	14,83%				
Discount factor	0,91	0,79	0,69	0,60	0,52
<b>Net Present Value FCF</b>	<b>121.111</b>	<b>227.937</b>	<b>360.009</b>	<b>523.657</b>	<b>707.348</b>
NPV FCF	1.940.563				
NPV Terminal value ( $\infty$ )	2.628.468				
<b>Fair Value della Piattaforma</b>	<b>4.569.031</b>				

Fonte: Rielaborazione dello Scrivente

### Analisi di sensitività

Ai fini della presente Relazione è stata effettuata un'analisi di sensitività al fine di validare le risultanze ottenute. Nello specifico sono state considerate variazioni su due parametri ritenuti rilevanti ai fini della valutazione (i.e. WACC e g rate), nello specifico ipotizzando variazioni pari a **+/-0,50%** per il tasso di sconto (WACC) e in un range del **-2,0%** per il tasso di crescita di lungo periodo (g rate) rispetto ai valori centrali assunti nella valutazione. Di seguito le risultanze:

**Tabella:** Sensitivity Analysis (Fair Value)

	G rate	WACC		
		14,33%	14,83%	15,33%
	0,00%	4.324.405	4.169.899	4.025.260
	1,00%	4.526.394	4.355.032	4.195.372
	2,00%	4.761.153	4.569.031	4.391.012

Fonte: Rielaborazione dello Scrivente

### 6.3. Metodo del Venture Capital

Sebbene generalmente il metodo dell'UDCF sia il metodo maggiormente applicato nella prassi valutativa, se ci riferiamo a business in fase di start-up, risultano necessarie maggiori cautele rispetto all'utilizzo dello stesso metodo nella valutazione di business più maturi. Infatti, l'aleatorietà dei flussi di cassa prospettici, inevitabilmente insita nei Business Plan, diventa qui più evidente in quanto è più difficile condurre analisi di ragionevolezza sulle ipotesi sottostanti ai Piani Industriali di società in fase di start-up rispetto a business consolidati.

Il metodo *Venture Capital*, variante del metodo DCF, esprime il valore economico di un'iniziativa di start-up considerando l'ottica di un potenziale investitore e del rendimento richiesto dallo stesso per la sua partecipazione all'iniziativa.

Per tale motivo si è deciso di effettuare la valutazione anche attraverso l'applicazione del Venture Capital Method considerando i ricavi previsti da Piano nell'anno 2030 (ultimo anno di Piano).

#### Applicazione del Metodo: Venture Capital Method (EV/EBITDA)

Il multiplo EV/EBITDA considerato è pari a **15,55x**, ed è stato stimato sulla base del valore medio adjusted (i.e. media senza estremi) derivante da un panel di transazioni avvenute sul mercato considerate comparabili a quella oggetto di analisi (per i cui dettagli si rimanda in appendice all'Allegato 2).

Tale valore è stato poi rettificato, applicando un fattore di sconto sul multiplo pari al **20%**, ritenuto congruo in considerazione sia della ridotta dimensione della Target rispetto alle società contenute nel panel definito e della relativa natura di *Start-up*. Pertanto, il **multiplo EV/EBITDA** applicato ai fini valutativi si attesta pari a **12,44x**.

Questo è stato applicato all'EBITDA dell'ultimo anno di Piano (i.e. 2030) pari a **€ 1,91 Mln**, determinando quindi un Enterprise Value pari a **€ 23,75 Mln**.

L'ipotizzato rendimento richiesto – i.e. *Internal Rate of Return* (“IRR”) o anche Tasso Interno di Rendimento (“TIR”) – da utilizzare ai fini dell'attualizzazione è stato ipotizzato pari al **40%**, coerentemente con operazioni recentemente osservate nell'ambito del finanziamento di start-ups (per maggiori dettagli si rimanda in Appendice, Allegato 3), mentre il periodo di investimento considerato è l'orizzonte temporale 2026-2030.

Si specifica che è stata considerata la c.d. *year-end convention* ai fini dell'attualizzazione del flusso al 2030 (i.e. il cui “t” di riferimento risulta, pertanto, pari a **4,67** considerando la data di valutazione assunta al **31 ottobre 2025**). Anche in questo caso, ai fini dell'attualizzazione è stata applicata la c.d. *mid year convention*.

Alla luce di quanto sopra il *Fair Value* del 100% della Piattaforma oggetto di valutazione risultante dal Venture Capital Method applicando il multiplo EV/EBITDA e il tasso di rendimento precedentemente descritto risulta pari a **€ 4,94 Mln**.



*Plebani Piero*

La tabella sottostante riporta il dettaglio dei calcoli descritti.

**Tabella:** Venture Capital Method

	2026 Fct	2027 Fct	2028 Fct	2029 Fct	2030 Fct
<b>EBITDA</b>	<b>240.000</b>	<b>450.000</b>	<b>770.000</b>	<b>1.250.000</b>	<b>1.910.000</b>
Exit multiple (EV/EBITDA)					<b>15,55x</b>
Sconto					20%
Exit multiple adjusted					<b>12,44x</b>
<b>Enterprise Value</b>					<b>23.756.016</b>
IRR					40,0%
<b>Fair Value della Piattaforma</b>	<b>4.941.318</b>				

Fonte: Rielaborazione dello Scrivente

Alla luce di quanto sopra, il valore economico della Piattaforma determinato sulla scorta del metodo del Venture Capital (adottato come metodo di controllo), conferma il risultato ottenuto dall'applicazione del metodo principale.

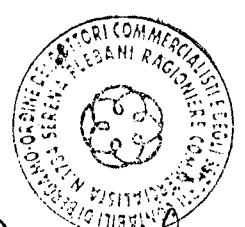
### Analisi di sensitività

Similmente a quanto fatto per il metodo principale, è stata effettuata un'analisi di sensitività al fine di validare le risultanze ottenute. Nello specifico sono state considerate variazioni su due parametri ritenuti rilevanti ai fini della valutazione (i.e. IRR e multiplo EV/EBITDA), nello specifico ipotizzando variazioni pari a **+/-5,0%** per l'IRR e in un range del **+/-0,25x** per il multiplo EV/EBITDA rispetto ai valori centrali assunti nella valutazione. Di seguito le risultanze:

**Tabella:** Sensitivity Analysis (Fair Value)

		IRR		
		35,0%	40,0%	45,0%
<b>EV/EBITDA</b>	12,19x	5.737.610	4.841.996	4.110.594
	<b>12,44x</b>	<b>5.855.303</b>	<b>4.941.318</b>	<b>4.194.913</b>
	12,69x	5.972.995	5.040.639	4.279.231

Fonte: Rielaborazione dello Scrivente



*Domenico Leone*

## 7. Determinazione del valore e conclusioni

È stato conferito allo Scrivente Dott.sa SERENA PLEBANI, Dottore Commercialista, (iscritto nella Sez. A dell'Albo Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Bergamo, matricola n. 1734/A) e Revisore Legale, iscritto al Registro dei Revisori Legali n. 68807 (di seguito definito anche il "Perito" o lo "Scrivente" o l' "Esperto"), l'incarico di redigere una relazione di stima del valore economico (di seguito anche "Fair Value" o "Valore Equo" o "Valore Corrente Teorico") ai sensi di quanto disposto dall'art. 2343 co. 1 Codice Civile, dell'applicazione mobile "Parkoo Valet", (di seguito anche il "Target" o la "Piattaforma") di proprietà di Fortezza Capital Holding S.R.L., nel contesto del conferimento in natura della stessa da parte di Fortezza Capital Holding S.R.L. (nel seguito anche la "Conferente" o il "Cliente" o la "Società"), Partita IVA No. 14024150964, con sede legale in Via Antonio da Recanate 2, 20124 Milano (MI), a favore di una società per azioni, ossia OPS eCom S.p.A., (di seguito anche la "Conferitaria"), Partita IVA No. 07396371002, con sede legale in Via Ariberto 21, 20123 Milano (MI).

Lo Scrivente, tenuto conto delle caratteristiche "qualitative" dell'oggetto della presente valutazione nonché delle informazioni messe a disposizione per l'espletamento dell'incarico, ha ritenuto ragionevole utilizzare per la stima del Valore Corrente Teorico della Piattaforma oggetto di conferimento il Metodo Finanziario quale metodologia di valutazione principale, corroborato dalle risultanze del metodo del Venture Capital quale metodologia di controllo.

**Tutto ciò premesso, ai sensi dell'art. 2343-ter, alla luce delle analisi svolte e dei criteri di prudenza adottati, si attesta che il 100% del valore economico del bene immateriale costituito dalla Piattaforma digitale "tuttofatture.it", oggetto della presente Relazione, è determinato in via prudenziale in un valore (arrotondato) almeno pari a:**

**€ 4.500.000,00 (quattromilioni cinquecentomila/00)**

Il capitale sociale emesso a fronte del conferimento non potrà superare tale importo.

Si ricorda che per sua natura, il lavoro di valutazione non può essere considerato come una scienza esatta e le conclusioni a cui esso perviene in molti casi sono soggettive e dipendono da giudizi e opinioni personali. Non è pertanto possibile considerare il valore individuato come unico ed inconfondibile.

In particolar modo si sottolinea che i risultati ottenuti sono da considerarsi subordinati alla ragionevolezza, accuratezza, correttezza e completezza delle ipotesi sottostanti al bilancio, al business plan, ai dati ed alle altre informazioni ottenute. Si ricorda che non è oggetto del presente lavoro la verifica delle ipotesi sottostanti le assunzioni del business plan. Modifiche di tali ipotesi o dei dati inviatoci potrebbero comportare un risultato sostanzialmente diverso da quello presentato nella presente relazione.

Ritenendo con la presente relazione di stima di aver adempiuto all'incarico conferito e rimanendo a disposizione per ogni eventuale chiarimento e/o integrazione in merito a quanto esposto, si ringrazia per la fiducia accordata e si porgono distinti ossequi.

**Luogo:** \_\_\_\_\_

**Data:** \_\_\_\_\_

**Il Perito:** \_\_\_\_\_

*(Firma e timbro)*

# Appendice

## Allegato 1 – Dettaglio WACC

Parameters	Value	Note
Risk Free Rate	3,60%	10 years maturity Bond (Italy) – 12 months average as of 30.06.2025
Market Risk Premium	4,21%	Industrialised countries Market Risk Premium (Damodaran Luglio 2025)
Beta Unlevered	1,01	Beta Unlevered - Comparable Companies Damodaran, Software (System & Application) (Gennaio 2025)
D/E Target	6,00%	Comparable Companies capital structure – Damodaran, Software (System & Application) (Gennaio 2025)
Tax Rate	24,00%	Corporate Tax Rate
Relevered Beta	1,06	Relevered Beta = Beta Unlevered x (1 + (D/E) x (1 - t))
Additional Risk Premium	3,21%	Size premium (Duff& Phelps)
<b>Cost of Equity (Ke)</b>	<b>11,27%</b>	<b><math>Ke = Rf + (MRP \times Relevered\ Beta) + Additional\ Risk\ Premium</math></b>

Base Rate 2,62% EURIRS 10 years - 12 months average

Spread 2,00% Spread

**Gross Cost of Debt** 4,62% Gross cost of debt

Tax Rate 24,00% Corporate Tax Rate (IRES)

**Net Cost of Debt (Kd)** 3,51%  $Kd = Gross\ cost\ of\ debt \times (1 - t)$

E/(E+D) 94,34% We based on Comparables capital structure

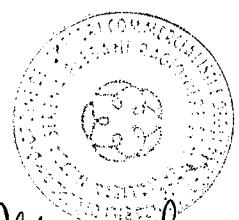
D/(E+D) 5,66% Wd based on Comparables capital structure

**WACC** 10,83%  $WACC = (Ke \times We) + (Kd \times Wd)$

Alpha 4,00% Execution Risk

**Wacc Adjusted** 14,83%  $WACC\ Adjusted = Alpha + WACC$

Fonte: Rielaborazioni dello Scrivente su dati Refinitiv



*Alberto Picone*

## Allegato 2 – Dettaglio Panel Transazioni

Target	Target Description	Announced Date	EBITDA Multiple
Craneware plc (100% Stake)	Software-Computer, Traditional & Other. Provider of automated revenue integrity SaaS solutions.	11/06/2025	28,94x
HFX Ltd (100% Stake)	Pioneering Workforce Management Solutions for over 47 years. 1,526 customers across every sector and of every size. Next Generation Cloud Solution and fully SaaS. Award winning UK development and Support. Advanced integration with HR solutions and 100 hardware devices.	14/05/2025	5,70x
Outlook Consulting Co Ltd (60% Stake)	Software-Computer, Traditional & Other. Software company engaged with offering corporate accounting and business management platform.	13/11/2024	7,94x
Epsilon Net SA (37.08% Stake)	Information technology group delivers integrated business software, digital content, and vocational training services primarily to Greek enterprises. It operates through a network of subsidiaries and partners, offering ERP, CRM, HRM, accounting, and specialized applications via direct and partner channels. The group focuses on digital transformation solutions, combining software development with continuous professional education and 24/7 business information services. Its operations are centered in Greece, with a strategic hub in Thessaloniki supporting national and regional activities.	26/04/2024	23,57x
Basware Oy (100% Stake)	Software-Computer, Traditional & Other. Software company engaged with cloud-based, software-as-a-service (SaaS) business solutions.	14/04/2022	29,47x
Visma AS	Software-Computer, Traditional & Other. Software company providing accounting, invoicing and procurement software solutions for businesses.	21/08/2020	25,00x
MYOB Group Pty Ltd (80.1% Stake)	Software-Computer, Traditional & Other. Software company engaged with developing accounting and business management software.	24/12/2018	9,15x
MYOB Group Pty Ltd (17.6% Stake)	Software-Computer, Traditional & Other. Software company engaged with developing accounting and business management software.	08/10/2018	8,62x
IRIS Software Group Ltd	Software-Computer, Traditional & Other. Software company engaged with solutions for accountants, payroll and finance professionals.	23/05/2018	21,49x
Pivot Remesys Limited	New Zealand-based SaaS, cloud-based remuneration software provider	27/02/2018	6,52x
Tax Systems Ltd	Software-Traditional & other. SaaS provider for submission and tax accounting.	01/07/2016	14,70x
Cegid SAS	Software-Computer, Traditional & Other. Developer of software systems for businesses and the accountancy profession.	18/04/2016	8,35x
TeamSystem SpA	Software-Computer, Traditional & Other. Software company engaged with digital business management solutions for companies and professionals.	07/12/2015	17,42x
TeamSystem SpA	Software-Computer, Traditional & Other. Software company engaged with digital business management solutions for companies and professionals.	03/08/2010	15,95x
TeamSystem SpA	Software-Computer, Traditional & Other. Software company engaged with digital business management solutions for companies and professionals.	22/12/2004	14,46x
<b>Media senza estremi:</b>			<b>15,55x</b>

Fonte: Mergermarket

*Riccardo De Mattei*

### Allegato 3 – Evidenze sul Tasso Interno di Rendimento

Il Venture Capital Method, variante del metodo DCF, esprime il valore economico di un'iniziativa di start-up considerando l'ottica di un potenziale investitore e del rendimento richiesto dallo stesso per la sua partecipazione all'iniziativa, nonché la stima del valore di liquidazione dell'investimento al termine dell'*holding period*.

Per il potenziale investitore il valore economico dell'iniziativa a t=0 sarà pari al valore economico ipotizzato all'uscita dall'investimento (o *Terminal Value* a t=n) e attualizzato sulla base di un adeguato tasso di rendimento a lungo termine, o tasso di rendimento richiesto, il “*Required Rate of Return*” (**RRR**) o “*Internal Rate of Return*” (**IRR**).

Riguardo l'IRR, molti sono stati gli economisti che hanno proposto un range di IRR in base allo stadio di crescita della start-up. La tabella sottostante ne riporta il dettaglio.

Stage of development	Plummer / QED median	Scherlis and Sahlman	Sahlman, Stevenson, and Bhidé	Damodaran
Seed Stage	50% - 70%	50% - 70%	50% - 100%	50% - 70%
First Stage	40% - 60%	40% - 60%	40% - 60%	40% - 60%
Second Stage	35% - 50%	30% - 50%	30% - 40%	35% - 50%
Bridge/IPO	25% - 35%	20% - 35%	20% - 30%	25% - 35%

Fonte: Elaborazioni su informazioni pubblicamente disponibili

Inoltre, la tabella sottostante mostra i rendimenti richiesti relativi al mercato del *Private Capital*. In particolare, vengono evidenziati gli *IRR* relativi al *Venture Capital* in quanto tale considerazione giustifica l'utilizzo di un IRR del 35% che risulta, prudenziale rispetto alle evidenze di mercato.

Tipo di finanziamento	Partecipanti alla survey	Parametro di riferimento	1° quartile	Mediano	3° quartile
<i>Mezzanino</i>	23	US\$ 5 M Loan	15,0%	15,5%	16,0%
		US\$ 10 M Loan	14,0%	15,0%	15,5%
		US\$ 25 M Loan	13,5%	14,0%	15,0%
		US\$ 50 M Loan	12,5%	13,0%	14,5%
<i>Private Equity</i>	42	US\$ 1 M Ebitda	22,0%	25,0%	30,0%
		US\$ 5 M Ebitda	20,5%	21,0%	23,0%
		US\$ 10 M Ebitda	20,0%	20,5%	21,5%
		US\$ 25 M Ebitda	19,5%	20,0%	20,5%
		US\$ 50 M Ebitda	19,0%	19,5%	20,0%
<i>Venture Capital</i>	26	Pre-seed	34,8%	51,5%	68,3%
		Seed	19,3%	25,5%	43,0%
		Early Stage	21,8%	25,5%	29,3%
		Expansion	21,8%	23,0%	25,5%
		Later Stage	25,0%	33,0%	53,0%
<i>Angel</i>	58	Seed	23,0%	30,0%	48,0%
		Start-up	22,0%	28,0%	42,0%
		Early Stage	20,0%	23,0%	33,0%
		Expansion	18,0%	20,0%	25,0%
		Later Stage	18,0%	20,0%	25,0%

Fonte: OIV – Discussion Paper n.1/25

