

DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

Operazione di Maggiore Rilevanza con Parti Correlate

ai sensi dell'art. 5 - Regolamento Consob 17221/2010 e della Procedura OPC di OPS eCom S.p.A.

Milano, 16 gennaio 2026

INDICE

1. Premessa
2. Contesto dell'Operazione
3. Descrizione dell'Operazione
4. Interesse della Società alla realizzazione dell'Operazione
5. Interesse della parte correlata
6. Valutazioni del Comitato Parti Correlate
7. Impatti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione
8. Criterio di determinazione del prezzo / concambio
9. Conclusioni

1. Premessa

Il presente Documento Informativo (il "Documento") è redatto da OPS eCom S.p.A. ("OPS Italia" o la "Società") in conformità all'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 (il "Regolamento OPC") e alla Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata dalla Società.

Ops Ecom Spa

P.iva: 07396371002

Sede Legale e Amministrativa: Via Ariberto, 21 20123 Milano (MI)

Sede Operativa: Via I. Newton, 9 20057 Assago MI



Il Documento illustra gli elementi principali dell'operazione di maggiore rilevanza con parte correlata (l'"Operazione"), consistente in un **conferimento in natura in aumento di capitale** da parte della società correlata **Fortezza Capital Holding S.r.l.**, attraverso il conferimento in natura della piattaforma tecnologica "Tuttofatture.it", per un valore complessivo di euro **4.500.000**.

Il conferimento è finalizzato al rafforzamento patrimoniale di OPS eCom S.p.A. e si inserisce nel quadro delle operazioni di riequilibrio economico-finanziario e patrimoniale previste dal piano industriale 2026–2030 già approvato.

L'Operazione rientra nella definizione di **Operazione con Parte Correlata di Maggiore Rilevanza**, ai sensi dell'Allegato 3 del Regolamento OPC, essendo il soggetto conferito – Tuttofatture.it – integralmente controllato da Fortezza Capital Holding S.r.l. che a sua volta detiene nr. 9.946.762 pari ad 29,9% del capitale.

Il Comitato Parti Correlate della Società, regolarmente convocato e pienamente informato, ha espresso **parere favorevole unanime**, riconoscendo l'interesse della Società, la correttezza sostanziale dell'Operazione e l'assenza di vantaggi indebiti per la parte correlata.

AVVERTENZE

1.1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'operazione con parte correlata

L'Operazione descritta nel presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parte correlata ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC in quanto Fortezza Capital Holding S.r.l. controlla il 29,9 % del capitale sociale della Società.

L'Operazione non rientra tra le Operazioni con Parti Correlate Esentate di cui all'articolo 9 della Procedura OPC, in quanto sono ravvisabili interessi, qualificati come significativi ai sensi e per gli effetti della Procedura OPC.

L'Operazione è stata considerata unitariamente ed è stato accertato il superamento delle soglie previste per gli Indici di Rilevanza per le Operazioni con Parti Correlate di Maggiore Rilevanza, di cui all'articolo 6 della Procedura OPC.

I membri del Comitato OPC, anche nel loro ruolo di consiglieri di amministrazione indipendenti, sono stati coinvolti nella fase di istruttoria dell'Operazione attraverso la tempestiva ricezione di complete e adeguate informazioni in merito e hanno potuto richiedere informazioni agli organi amministrativi delegati.

Ops Ecom Spa

P.iva: 07396371002

Sede Legale e Amministrativa: Via Ariberto, 21 20123 Milano (MI)

Sede Operativa: Via I. Newton, 9 20057 Assago MI



In data 17 novembre 2025 il Comitato OPC ha espresso, all'unanimità, il proprio motivato parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza delle condizioni e sulla correttezza sostanziale dell'iter procedurale seguito.

Tale parere è allegato al presente Documento Informativo sub Allegato 1.

Per formulare il proprio parere, il Comitato per le Parti Correlate ha esaminato una serie di documenti, tra cui la perizia di stima della dottoressa Serena Plebani, allegato al presente Documento Informativo come Allegato 2.

L'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società a seguito del motivato parere favorevole del Comitato OPC sopra menzionato.

La Società ritiene che l'Operazione non presenti particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni tra Parti Correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni di analoga natura.

La Delibera ha ad oggetto operazioni che non espongono la Società a particolari rischi in considerazione delle loro caratteristiche, come illustrate nel Documento Informativo.

Ops Ecom Spa

P.iva: 07396371002

Sede Legale e Amministrativa: Via Ariberto, 21 20123 Milano (MI)

Sede Operativa: Via I. Newton, 9 20057 Assago MI



2. Contesto dell'Operazione

L'Operazione si inserisce in un più ampio percorso strategico avviato dal Consiglio di amministrazione volto al consolidamento, al rafforzamento e al rilancio del perimetro industriale, tecnologico e patrimoniale di OPS eCom S.p.A. Tale percorso mira a dotare la Società di competenze, infrastrutture e asset digitali capaci di supportare l'evoluzione dell'offerta e di sostenere lo sviluppo nei settori a più alta marginalità.

In questo contesto, la struttura dell'Operazione è stata delineata al fine di consentire l'ingresso nel patrimonio societario di un insieme di asset tecnologici ad elevata strategicità. L'obiettivo è quello di ampliare e qualificare ulteriormente il portafoglio dei servizi digitali offerti da OPS eCom S.p.A., con particolare riferimento alle soluzioni destinate al comparto "Finance", settore nel quale la Società intende rafforzare la propria presenza attraverso servizi innovativi, automatizzati e ad alto valore aggiunto.

L'asset oggetto di conferimento rappresenta un tassello chiave del progetto di crescita e del nuovo piano industriale. In particolare, la piattaforma Tuttofatture.it viene considerata dal Consiglio di amministrazione un'infrastruttura tecnologica strategica, in quanto abilitatore essenziale per l'espansione dell'offerta digitale nel segmento della gestione documentale, della fatturazione elettronica e dei servizi fintech integrati.

Modalità di determinazione del corrispettivo dell'operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari. Qualora le condizioni economiche dell'operazione siano definite equivalenti a quelle di mercato o standard, motivare adeguatamente tale dichiarazione fornendo oggettivi elementi di riscontro. Indicare l'eventuale esistenza di pareri di esperti indipendenti a supporto della congruità di tale corrispettivo e le conclusioni dei medesimi Criteri utilizzati nella determinazione del rapporto di concambio

Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio è stato utilizzato il Metodo della Capitalizzazione di Mercato per la stima dell'Equity Value di OPS ECOM ed il Metodo Reddituale per la stima dell'Equity Value di Tutto Fatture.

Considerato che la Società non ha ancora approvato il bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024, e che pertanto non è disponibile un dato contabile aggiornato, ufficialmente approvato e idoneo a rappresentare correttamente la situazione economica e patrimoniale della Società, l'approccio fondato sul patrimonio netto contabile è stato escluso poiché ritenuto non applicabile in assenza di un dato contabile aggiornato che sia, almeno in parte, rappresentativo del valore del capitale economico della Società.

Di conseguenza si è preferito adottare il Metodo della Capitalizzazione di Mercato.

⁴ Vedasi calcolo dell'enterprise value in perizia di stima Parkoo



La metodologia consiste nella determinazione dell'Equity Value societario come risultante dalla capitalizzazione di mercato, ottenuta moltiplicando il numero di azioni in circolazione (33.266.763 di cui 26.361.626 quotate) per il prezzo di mercato delle stesse.

Tale metodo è stato adottato per la valutazione di OPS eCOM in quanto ritenuto idoneo a rappresentare il valore che il mercato attribuisce alla Società: il prezzo di borsa riflette infatti – almeno in parte – le informazioni pubblicamente disponibili e le aspettative formulate dagli investitori in merito all'andamento futuro della stessa, costituendo così un indicatore oggettivo e immediatamente riscontrabile del valore del capitale economico. In mercati finanziari efficienti, i prezzi che si vengono a creare per azioni dotate in particolare di un buon grado di liquidità tendono a riflettere il valore economico attribuibile alla Società. In considerazione anche delle prassi di mercato consolidate in operazioni simili, si è ritenuto opportuno fare riferimento.

Ai fini dell'analisi, è stata utilizzata la media dei prezzi di chiusura delle azioni registrati nei 6 mesi antecedenti la data di riferimento del 18 novembre 2025 (ovvero la data del Comunicato Stampa divulgato da OPS eCOM relativo alla informazione price sensitive rappresentata dalla accettazione della proposta di conferimento da parte di Fortezza Holding). Tale valore è pari a euro 9.477.701,00.

La scelta di considerare un intervallo temporale di sei mesi, anziché un dato puntuale, consente di mitigare la volatilità giornaliera dei corsi azionari e di ottenere un valore più rappresentativo, non influenzato da dinamiche contingenti o fenomeni di mercato temporanei che potrebbero alterare in maniera distorsiva la stima dell'Equity Value.

Più precisamente, si è considerato un orizzonte temporale esteso, ovvero di un periodo di 6 mesi come esplicitamente richiamato dall'articolo 2441 del Codice civile

Per quanto riguarda la valutazione di Tutto Fatture si è tenuto conto delle caratteristiche dell'oggetto della presente valutazione della documentazione a disposizione il valore economico del brevetto è stato ottenuto tramite l'applicazione del metodo finanziario cosiddetto discounted cash flow method applicato quale metodologia di valutazione principale corroborato dalle risultanze del cosiddetto venture capital method applicato quale metodologia di controllo considerata la natura di startup del target valutativo.

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 del bene/Asset considerando i flussi finanziari attribuibili a tutti i conferenti di capitale dal titolo di debito che di rischio attualizzati un tasso pari alla media ponderata del costo del debito dei mezzi propri cosiddetto WACC e successivamente il valore del capitale per gli azionisti viene determinato sottraendo al valore operativo dell'azienda indebitamento finanziario netto alla data di valutazione².

Stima del valore economico della piattaforma

L'enterprise value del brevetto 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 (WACC) pari al 14,83%.

² Vedasi calcolo dell'enterprice value in perizia di stima Parkoo



Pertanto, il fair value del brevetto derivante dall'applicazione del metodo del unlevered discounted cash flow risulta pari a euro 4,57 milioni.

Metodo del venture capital

Sebbene generalmente il metodo del UDCF sia il metodo maggiormente applicato dalla prassi valutativa se ci riferiamo a business in fase di startup risultano necessarie maggiori cautele rispetto all'utilizzo dello stesso metodo nella valutazione di business più maturi. Infatti, l'aleatorietà dei flussi di cassa prospettici in inevitabilmente insita nel business plan diventa quindi più evidente in quanto è più difficile condurre analisi di ragionevolezza sulle ipotesi sostanziate i piani industriali di società in fase di startup rispetto a business consolidati il metodo venture capital esprime il valore economico e l'iniziativa di startup considerando l'ottica di un

⁶ Vedasi calcolo dell'enterprise value in perizia di stima Parkoo



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 dal piano nell'anno 2030 ultimo anno di piano.

Alla luce di quanto sopra il fair value del 100% del brevetto oggetto di valutazione risultante del Venture Capital Method applicando il multiplo EV/EBITDA e il tasso di rendimento ipotizzato pari al 40%: risulta pari a **4,94 milioni di Euro**.

Alla luce di quanto sopra, il valore economico dell'Asset determinato sulla scorta del metodo del venture capital adottato come metodo di controllo conferma il risultato ottenuto dall'applicazione del metodo principale.

Determinazione del Valore

Tenuto conto delle caratteristiche qualitative dell'oggetto della presente valutazione nonché delle informazioni messe a disposizione si è ritenuto ragionevole utilizzare per la stima del valore corrente teorico del brevetto 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'articolo 2343 ter c.c. alla luce delle analisi svolte e dei criteri di prudenza adottati si attesta che al 100% del valore economico del bene materiale costituito dal brevetto Tuttofatture.it (ie. Piattaforma digitale), è determinato in via prudenziale in un valore arrotondato almeno pari a euro 4.500.000.

Il Consiglio di Amministrazione di OPS eCOM S.p.A., alla luce delle considerazioni valutative di cui sopra, e sulla base degli attuali numeri di azioni OPS eCOM pari a 33.266.763, di cui 26.361.626 quotate e 6.905.137 non quotate, ha determinato il numero di nuove azioni da emettere pari a n. 15.795.106. Il prezzo di emissione delle nuove azioni, comprensivo del sovrapprezzo, è stato determinato in euro 0,2849 per azione per un controvalore complessivo pari ad euro 4.500.000.

Come anticipato, è stata conferita alla dott.ssa Serena Plebani, iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Bergamo al n. 1734/A e nel Registro dei Revisori Legali dei Conti con matricola n. 68807, ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) c.c. esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), cod. civ. – l'incarico di redigere la valutazione di stima (**"Esperto"**).

L'Esperto ha attestato la propria indipendenza e il possesso dei requisiti previsti dalla legge e, in

⁷ Vedasi calcolo dell'enterprise value in perizia di stima Parkoo

data 13 novembre 2025, ha rilasciato le proprie valutazioni di stima ed elaborato sulla base di dati a tale data, nella quale si conclude che il valore degli Assets è:

- pari ad euro 4,5 milioni per la Piattaforma Tutto Fatture

⁸ Vedasi calcolo dell'enterprise value in perizia di stima Parkoo

Come evidenziato nella perizia di stima redatta dal perito indipendente incaricato, allegata alla presente documentazione, la piattaforma dispone di caratteristiche tecniche, potenzialità di sviluppo e prospettive di mercato tali da contribuire in modo significativo al posizionamento competitivo di OPS eCom S.p.A. e alla creazione di valore nel medio-lungo periodo.

Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione, fornendo almeno gli indici di rilevanza applicabili. Se l'operazione supera i parametri di significatività determinati dalla Consob ai sensi degli articoli 70 e 71 del regolamento emittenti, evidenziare che saranno pubblicate informazioni finanziarie pro-forma nel documento previsto, a seconda dei casi, dal comma 4 del citato art. 70 ovvero dall'art. 71 e nei termini previsti dalle medesime disposizioni. Rimane ferma la facoltà di pubblicare un documento unico ai sensi dell'articolo 5, comma 6

All' Operazione di cui al presente Documento Informativo si applicano le regole previste dalla Procedura per le Operazioni di Maggiore Rilevanza, in quanto l'ammontare massimo dell'Operazione supera la soglia prevista per le Operazioni di Maggiore Rilevanza, definita dalla Procedura. L'operazione di aumento di capitale conduce all'emissione di nuove azioni ordinarie di OPS eCOM S.p.A.

La sottoscrizione di nuove azioni da parte di Fortezza Holding, mediante il conferimento, ha un impatto significativo di possibili miglioramenti dell'attivo patrimoniale e delle prospettive reddituali.

Alla data della presente relazione illustrativa, non è stato possibile rappresentare in dettaglio gli effetti economico-patrimoniali e finanziari pro-forma dell'Aumento di Capitale, per carenza dei dati necessari.

Le operazioni oggetto della Delibera non comporteranno alcuna modifica ai compensi degli Amministratori della Società.

⁹ Vedasi calcolo dell'enterprise value in perizia di stima Parkoo



Nel caso di operazioni ove le parti correlate coinvolte siano i componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'emittente, informazioni relative agli strumenti finanziari dell'emittente medesimo detenuti d

¹¹ Vedasi calcolo dell'enterprise value in perizia di stima Parkoo

soggetti sopra individuati e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie, previste dai paragrafi 14.2 e 17.2 dell'allegato I al Regolamento n. 809/2004/CE

Nell' operazione sono coinvolti oltre all' Amministratore Delegato anche Dirigenti con Responsabilità Strategiche, ovvero i soggetti che ricoprono un ruolo strategico all'interno della Società.

Alla data del presente Documento Informativo, in relazione alle partecipazioni rilevanti nel capitale sociale della Società detenute direttamente dai membri degli organi di amministrazione, e/o dai dirigenti con responsabilità strategiche non risulterebbero essere detenute azioni della società.

L' Amministratore Delegato Ciro Di Meglio controlla la società Fortezza Capital Holding S.r.l. che a sua volta detiene il 29,9 % del capitale sociale della Società.

Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'operazione specificando i rispettivi ruoli, con particolare riguardo agli amministratori indipendenti, ove presenti. Con riferimento alle delibere di approvazione dell'operazione, specificare i nominativi di coloro che hanno votato a favore o contro l'operazione, ovvero si sono astenuti, specificando le motivazioni degli eventuali dissensi o astensioni. Indicare che, ai sensi dell'articolo 5 del regolamento emittenti, gli eventuali pareri degli amministratori indipendenti sono allegati al documento informativo o pubblicati sul sito internet della società.

La trattativa è stata condotta direttamente dall' Amministratore Delegato della Società Ciro Di Meglio, con il supporto della struttura finanziaria.

La Delibera è stata approvata all'unanimità dal Consiglio di Amministrazione con l'astensione del dott Ciro Di Meglio e previo parere favorevole del Comitato OPC.

I membri del Comitato OPC sono stati informati tempestivamente e con congruo anticipo dei termini e delle condizioni dell'Operazione e sono stati coinvolti nella fase d'istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo, con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni.

Il Comitato OPC non ha ritenuto di nominare un proprio esperto indipendente considerando la documentazione predisposta dalla dottessa Plebani sufficientemente motivata e dettagliata.

¹² Vedasi calcolo dell'enterprice value in perizia di stima Parkoo

Il Comitato OPC si è riunito in data 17 novembre 2025, e all'esito delle proprie valutazioni ha espresso il proprio motivato parere favorevole al compimento dell'Operazione, avendone accertato la convenienza e correttezza sostanziale.

3. Descrizione dell'Operazione

L'Operazione oggetto del presente Documento consiste nell'**aumento di capitale riservato** alla Fortezza Holding S.p.a. Tale aumento viene sottoscritto attraverso il conferimento della piattaforma Tuttofatture.it per un importo pari ad euro 4.500.000 nei confronti di OPS eCom S.p.A.

4. Interesse della Società alla realizzazione dell'Operazione

L'Operazione è pienamente nell'interesse di OPS eCom S.p.A. in quanto:

- **rafforza il patrimonio netto** per un importo netto prossimo a **euro 4.500.000**;
- contribuisce in modo determinante al **riequilibrio della struttura finanziaria**;
- rafforza il piano industriale **2026–2030** come meglio descritto nell'allegato tecnico/economico
- migliora gli indici di solvibilità e riduce il leverage complessivo della Società.

L'Operazione ha quindi un impatto patrimoniale fortemente positivo, essenziale per il consolidamento della Società e per il raggiungimento degli obiettivi di crescita previsti dal piano industriale.

5. Interesse della parte correlata

Per Fortezza Capital Holding S.r.l., l'Operazione consente di:

- promuovere la piattaforma all'interno del network del gruppo OPS;
- valorizzare l'asset tramite perizia tecnico/economica;
- ottenere nuove azioni OPS eCom S.p.A. a fronte di un conferimento, riconosciuto come equo dal Comitato OPC.

¹³ Vedasi calcolo dell'enterprise value in perizia di stima Parkoo

Non sono previsti vantaggi indebiti o trattamenti preferenziali.

6. Valutazioni del Comitato Parti Correlate

Il Comitato ha:

- esaminato la perizia di stima;
- analizzato gli impatti patrimoniali, economici e finanziari del conferimento;
- verificato la congruità del valore conferito rispetto alla perizia;
- confermato l'assenza di situazioni di conflitto di interesse;

Il Comitato ha quindi espresso **parere favorevole unanime**.

7. Impatti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

L'Operazione produce:

- un **incremento del patrimonio netto** per euro **4.500.000**;
- un miglioramento significativo del **rapporto Debt/Equity**;
- nessun impatto negativo sul conto economico, trattandosi di conferimento in natura;
- nessuna uscita di cassa.

L'operazione accelera sensibilmente il percorso di risanamento e patrimonializzazione della Società.

8. Criterio di determinazione del prezzo / concambio

Ai fini della corretta definizione del valore di emissione delle azioni oggetto dell'aumento di capitale riservato, la Società ha adottato un criterio di determinazione del prezzo fondato su parametri oggettivi, trasparenti e coerenti con le prassi di mercato.

¹⁴ Vedasi calcolo dell'enterprise value in perizia di stima Parkoo

In particolare, il prezzo di sottoscrizione è stato individuato assumendo come base di riferimento la media ponderata delle quotazioni ufficiali del titolo registrate nei sei mesi di mercato aperto precedenti la data di definizione dell'operazione, alla quale è stato applicato un premio del 30%.

Tale metodologia, oltre a garantire un meccanismo di determinazione del prezzo basato su valori reali del titolo, consente di riconoscere un extravalore significativo rispetto all'andamento recente del titolo, assicurando una valorizzazione dell'investimento coerente con gli obiettivi di rafforzamento patrimoniale della Società.

L'applicazione di un premio del 30% rispetto alla media delle quotazioni dei ultimi sei mesi ha l'effetto di neutralizzare qualsiasi potenziale impatto diluitivo sull'azionariato diffuso, in quanto il prezzo di sottoscrizione risulta superiore ai livelli di mercato rilevati nel periodo di osservazione.

Ne consegue che l'operazione, pur determinando l'emissione di nuove azioni, non arreca pregiudizio ai diritti economici degli attuali azionisti, preservandone la posizione patrimoniale e garantendo un equilibrio complessivo tra l'interesse della Società al rafforzamento del capitale e la tutela degli investitori.

Il criterio adottato risponde, pertanto, ai principi di equità, ragionevolezza e trasparenza, assicurando una determinazione del prezzo conforme alle migliori prassi e idonea a sostenere l'operazione nel quadro regolamentare delle operazioni con parti correlate.

Il concambio tra valore conferito e azioni da emettere è definito secondo:

il conferimento avverrà tramite l'emissione di nuove azioni

il valore è stato fissato ad euro 4.500.000.

il prezzo delle azioni da emettere a fronte del conferimento sarà pari alla media ponderata delle stesse calcolate nei 10gg di mercato aperti maggiorato di un premio del 30%.

¹⁵ Vedasi calcolo dell'enterprise value in perizia di stima Parkoo

Tale premio:

- è stato ritenuto congruo dal Comitato OPC;
- non determina effetti diluitivi rilevanti;
- non genera alcuna forma di vantaggio eccessivo o ingiustificato.

9. Conclusioni

L'Operazione di conferimento in aumento di capitale riservato a Tuttofatture.it, per un valore netto pari a euro 4.500.000, rappresenta un intervento strategico e coerente con l'interesse sociale di OPS eCom S.p.A. Essa:

- rafforza il patrimonio netto per euro 4.500.000;
- avviene a valori indicati dalla perizia allegata;
- sostiene il piano industriale 2026–2030;
- migliora in modo significativo la struttura finanziaria della Società.

Il parere favorevole del Comitato Parti Correlate conferma la piena correttezza dell'Operazione, la sua convenienza e l'assenza di vantaggi indebiti.

L'Operazione costituisce quindi una tappa determinante nel percorso di risanamento, patrimonializzazione e rilancio di OPS eCom S.p.A., contribuendo al riequilibrio e alla solidità della Società nei prossimi esercizi.

¹⁶ Vedasi calcolo dell'enterprise value in perizia di stima Parkoo

Milano, 16/01/2026

Ops eCom S.p.a.

CIRO DI MEGLIO (CEO)

¹⁷ Vedasi calcolo dell'enterprise value in perizia di stima Parkoo



PARERE DEL COMITATO PARTI CORRELATE

Il giorno **17 novembre 2025**, alle ore **15:00**, mediante collegamento telematico, si è riunito, in forma totalitaria, il Comitato Parti Correlate (di seguito anche “**il Comitato**”) della società **OPS eCom S.p.A.** (di seguito anche “**La società**”) nelle persone di:

- **Dott. Fabio Del Corno**, Presidente;
- **Dott.ssa Rosalba Chielli**, membro.

La riunione ha all’ordine del giorno l’esame e l’integrazione del parere relativo all’**Operazione con Parte Correlata di Maggiore Rilevanza**, concernente il **conferimento** della piattaforma “Tuttofatture.it” da parte dell’azionista **Fortezza Capital Holding S.r.l.** in **OPS eCom S.p.A.**, da realizzarsi mediante **sottoscrizione di un aumento di capitale riservato**.

La riunione è stata convocata al fine di completare l’istruttoria già avviata nei giorni precedenti, conclusasi con diverse interlocuzioni tra i membri del Comitato, finalizzate ad approfondire i profili economici, finanziari, patrimoniali e procedurali dell’Operazione.

Funzioni e ruolo del Comitato

Il Comitato Parti Correlate è organo interno istituito dal Consiglio di amministrazione, con il compito di esprimere pareri preventivi e/o vincolanti in relazione alle operazioni con parti correlate, secondo quanto previsto:

- dal **Regolamento CONSOB n. 17221/2010** e successive modifiche;
- dalla **Procedura per le Operazioni con Parti Correlate (OPC)** adottata dalla Società.

Principali attività

- **Valutazione delle operazioni:** verifica la convenienza, correttezza sostanziale e trasparenza delle condizioni economiche dell’operazione.
- **Controllo procedurale:** accerta il rispetto delle procedure OPC e la gestione dei potenziali conflitti di interesse.

Ops Ecom Spa

P.iva: 07396371002

Sede Legale e Amministrativa: Via Ariberto, 21 20123 Milano (MI)

Sede Operativa: Via I. Newton, 9 20057 Assago MI



- **Pareri vincolanti o non vincolanti:** a seconda della classificazione dell'operazione.
- **Supporto tecnico:** può avvalersi di esperti indipendenti, ai sensi dell'art. 6 del Regolamento OPC.

Composizione

- È composto da amministratori **indipendenti e non esecutivi**.
- La composizione attuale è di tre membri, di cui uno con funzioni di Presidente.

Modalità operative

- Riceve tempestivamente tutte le informazioni necessarie.
- Formula un parere motivato, evidenziando eventuali criticità.
- Può richiedere approfondimenti o integrazioni documentali.
- Monitora la corretta esecuzione dell'Operazione.

Contesto dell'Operazione

L'Operazione consiste nel conferimento in aumento di capitale riservato a Fortezza Capital Holding S.r.l., parte correlata di OPS eCom S.p.A..

La perizia acquisita e analizzata dal Comitato ha attribuito alla piattaforma un valore pari a euro 4.500.000 di euro, confermando l'importanza strategica dell'Operazione e la sua coerenza con le prospettive di sviluppo del Gruppo.

Il conferimento avviene senza alcuna uscita di cassa da parte di OPS eCom S.p.A. e consente l'emissione di nuove azioni ordinarie, assegnate a Fortezza Capital Holding S.r.l. a fronte del conferimento effettuato.

La Società ha fornito al Comitato tutta la documentazione necessaria per consentire una valutazione compiuta e trasparente.

Documentazione esaminata

Il Comitato ha esaminato:

Ops Ecom Spa

P.iva: 07396371002

Sede Legale e Amministrativa: Via Ariberto, 21 20123 Milano (MI)

Sede Operativa: Via I. Newton, 9 20057 Assago MI

1. **Bozza del Documento Informativo** ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC.
2. **Situazione economico-finanziaria** della Società aggiornata.
3. **Prospetto tecnico** relativo all'aumento di capitale riservato.
4. **Perizia** relative alla piattaforma "Tuttofatture.it"
5. Documento contenente i criteri di determinazione del prezzo (media ponderata degli ultimi dieci giorni di borsa aperta con **premio del 30%**).
6. **Nota del CFO** con gli impatti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione.

Il Comitato ha inoltre ricevuto chiarimenti dal Presidente e dal CFO in merito agli effetti attesi dell'Operazione.

Il Comitato non ha ritenuto necessario nominare un ulteriore perito ritenendo sufficiente la perizia prodotta dalla Società.

Valutazione dell'Operazione

Il Comitato rileva quanto segue:

- L'aumento di capitale riservato non comporta **uscite di cassa** da parte della Società.
- Il conferimento della piattaforma "Tuttofatture.it" costituisce un **rafforzamento immediato del patrimonio netto** per euro 4.500.000.
- L'applicazione del **premio del 30%** sulla media dei prezzi di mercato assicura che l'operazione non produca effetti **diluitivi** sul flottante.
- La parte correlata non ottiene **vantaggi indebiti**, in quanto l'operazione è effettuata a valori coerenti e documentati, senza sconti o benefici aggiuntivi.
- L'Operazione appare coerente con il **Piano di Riequilibrio Patrimoniale** della Società e con gli obiettivi di sostenibilità finanziaria previsti per gli esercizi futuri.
- Il conferimento riguarda un Asset (Tuttofatture.it) che permette l'inserimento di una nuova proposta tecnologica nel già presente portfolio digitale.

Ops Ecom Spa

P.iva: 07396371002

Sede Legale e Amministrativa: Via Ariberto, 21 20123 Milano (MI)

Sede Operativa: Via I. Newton, 9 20057 Assago MI



Elementi di attenzione

Il Comitato segnala l'opportunità di:

1. Monitorare gli effetti dell'aumento di capitale sulla struttura finanziaria complessiva.
2. Ricevere aggiornamenti periodici sull'implementazione dell'Operazione.
3. Verificare la coerenza dell'Operazione con gli obiettivi del **Piano Industriale 2026–2030**.

Conclusioni

Il Comitato, esaminate la documentazione ricevuta, le analisi svolte e gli impatti economico-finanziari, ritiene che l'Operazione:

- sia **nell'interesse della Società**;
- sia coerente con la necessità di rafforzare il patrimonio netto;
- contribuisca alla stabilità e continuità aziendale;
- tuteli integralmente l'azionariato diffuso.

Alla luce di quanto sopra, il Comitato Parti Correlate esprime parere favorevole unanime, ritenendo le condizioni dell'Operazione **congrue, ragionevoli e in linea con operazioni similari riscontrabili sul mercato**.

Non essendovi ulteriori argomenti da trattare, alle ore **15:45** il Presidente dichiara chiusa la seduta.

Milano, li 17 novembre 2025

Dott. Fabio Del Corno, Presidente;

Ops Ecom Spa

P.iva: 07396371002

Sede Legale e Amministrativa: Via Ariberto, 21 20123 Milano (MI)

Sede Operativa: Via I. Newton, 9 20057 Assago MI

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

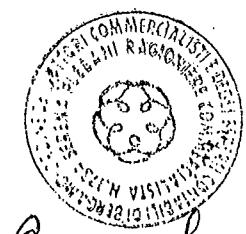
Perito incaricato:

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



Plebani Luca

INDICE DEI CONTENUTI

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



Alberto Simeone

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 "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.





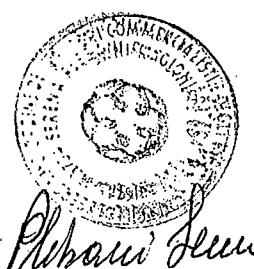
Di comune accordo con il Cliente la data di riferimento della stima è stata fissata al **31 Ottobre 2025** (nel seguito anche “**data di riferimento della valutazione**”).

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.



ORGANISMO ITALIANO DI VALUTAZIONE

Pebani

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 |

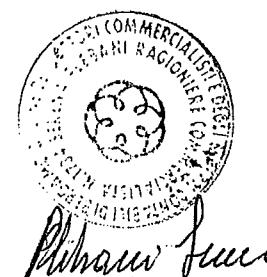
Fonte: Rielaborazione dello Scrivente

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 utilità;
- 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

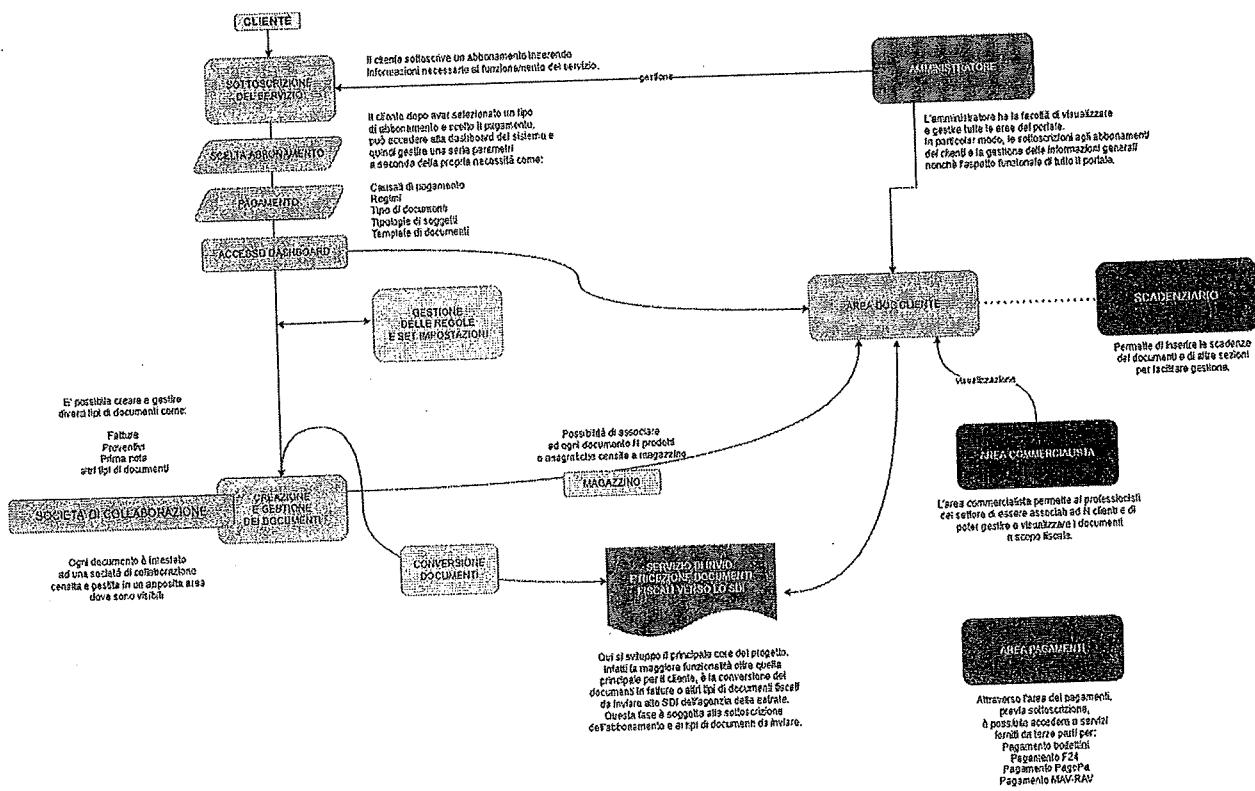
| | |
|---|---------------------------------|
| Numero domanda: | 202024000001549 |
| Data presentazione: | 09/04/2024 |
| Data deposito: | 09/04/2024 |
| Tipologia domanda: | Brevetto per modello di utilità |
| Tipo deposito: | DEPOSITO ON LINE |
| Tipo domanda: | Convertita |
| Tipo registrazione: | 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 (DMGCR175L15F839K) | |
| Titolari: Di Meglio Ciro (DMGCR175L15F839K) | |
| Rappresentanti: Avv. Daniela Pasquali | |

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

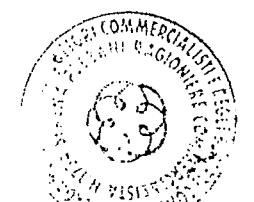
Daniela Pasquali

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

Figura: Schema di funzionamento



Fonte: Management



P. Scattolon - Presidente

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.



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.



Oleksandr Pivovarov

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)

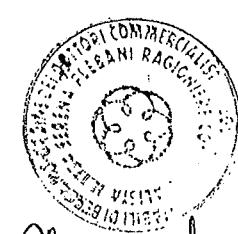
| EBITDA Margin | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-----------------|------|------|------|------|
| Team System | 24% | 27% | 30% | 28% |
| Zucchetti Group | 33% | 33% | 36% | 34% |
| InfoCert | 27% | 28% | 28% | 29% |
| Media | 28% | 29% | 31% | 30% |

Fonte: Aida

Monte clienti e target

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

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



Riccardo Deane

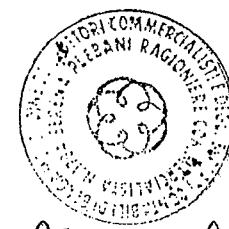
5.2 Prospetti di Piano

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 Forecast | 2027 Forecast | 2028 Forecast | 2029 Forecast | 2030 Forecast |
|--|------------------|-----------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ricavi delle vendite e delle prestazioni | 800.000 | 1.300.00 0 | 2.100.000 | 3.200.000 | 4.600.000 |
| Altri ricavi | | | | | |
| Valore della Produzione | 800.000 | 1.300.00 0 | 2.100.000 | 3.200.000 | 4.600.000 |
| Costi diretti | (560.000) | (850.000) | (1.330.000) | (1.950.000) | (2.690.000) |
| EBITDA | 240.000 | 450.000 | 770.000 | 1.250.000 | 1.910.000 |
| EBITDA margin | 30,00% | 34,62% | 36,67% | 39,06% | 41,52% |
| Ammortamenti | (35.000) | (45.000) | (55.000) | (65.000) | (80.000) |
| EBIT | 205.000 | 405.000 | 715.000 | 1.185.000 | 1.830.000 |
| Gestione finanziaria | (15.000) | (20.000) | (25.000) | (30.000) | (35.000) |
| Gestione straordinaria | | | | | |
| EBT | 190.000 | 385.000 | 690.000 | 1.155.000 | 1.795.000 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio | (45.600) | (92.400) | (165.600) | (277.200) | (430.800) |
| Risultato Netto | 144.400 | 292.600 | 524.400 | 877.800 | 1.364.200 |

Fonte: Management



Pietro Senna

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.

6.2.2 Metodo Finanziario (DCF – Discounted Cash Flow)

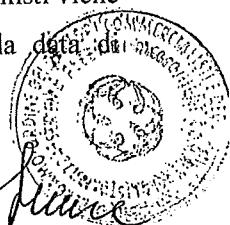
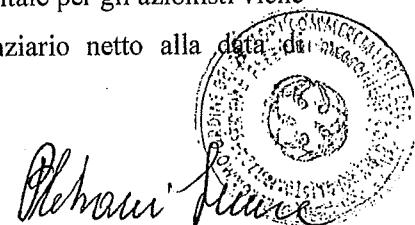
La dottrina aziendalistica e la prassi professionale concordano nel ritenere che, nell'ambito di una valutazione aziendale, la scelta del criterio valutativo risulti funzione di numerosi parametri, fra i quali svolge un ruolo rilevante il tipo di operazione che ha richiesto la valutazione. Le singole 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).

FC_t = 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

| DGF €/000 | 2026 <i>Forecast</i> | 2027 <i>Forecast</i> | 2028 <i>Forecast</i> | 2029 <i>Forecast</i> | 2030 <i>Forecast</i> |
|---------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| EBITDA | 240.000 | 450.000 | 770.000 | 1.250.000 | 1.910.000 |
| D&A | (35.000) | (45.000) | (55.000) | (65.000) | (80.000) |
| EBIT | 205.000 | 405.000 | 715.000 | 1.185.000 | 1.830.000 |
| Figurative taxes | 27.90% | (57.195) | (112.995) | (199.485) | (330.615) |
| NOPAT | 147.805 | 292.005 | 515.515 | 854.385 | 1.319.430 |
| D&A | 35.000 | 45.000 | 55.000 | 65.000 | 80.000 |
| Gross cash flow | 182.805 | 337.005 | 570.515 | 919.385 | 1.399.430 |
| Δ NWC | - | - | - | - | - |
| Capex | (50.000) | (50.000) | (50.000) | (50.000) | (50.000) |
| Operating Free Cash Flow | 132.805 | 287.005 | 520.515 | 869.385 | 1.349.430 |

Fonte: Rielaborazione dello Scrivente

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 (€) | 630.154 |
|----------------------------|-----------|
| FCF (n) | 14,83% |
| WACC | 2,00% |
| Perpetual growth rate | 630.154 |
| FCF (n+1) | 5.010.867 |
| Terminal value (€) | 2.638.468 |
| (NPV / Terminal value (€)) | |

Fonte: Rielaborazione dello Scrivente



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 I*). 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 |
|---------------------------------------|------------------|---------|---------|---------|-----------|
| Operating Free Cash Flow (FCF) | 132.805 | 287.005 | 520.515 | 869.385 | 1.349.430 |
| WACC | 14,83% | | | | |
| Discount factor | 0,91 | 0,79 | 0,69 | 0,60 | 0,52 |
| Net Present Value FCF | 121.111 | 227.937 | 360.009 | 523.657 | 707.848 |
| NPV FCF | 1.940.563 | | | | |
| NPV Terminal value (∞) | 2.628.468 | | | | |
| Fair Value della Piattaforma | 4.569.031 | | | | |

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)

| | | WACC | | |
|--------|-------|-----------|-----------|-----------|
| | | 14,33% | 14,83% | 15,33% |
| | 0,00% | 4.324.405 | 4.169.899 | 4.025.260 |
| G rate | 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**.



Alessandria 2023

La tabella sottostante riporta il dettaglio dei calcoli descritti.

Tabella: Venture Capital Method

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

Fair Value della Piattaforma

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% | |
| EV/EBITDA | 12,19x | 5.737.610 | 4.841.996 | 4.110.594 |
| | 12,44x | 5.855.303 | 4.941.318 | 4.194.913 |
| | 12,69x | 5.972.995 | 5.040.639 | 4.279.231 |

Fonte: Rielaborazione dello Scrivente

Deborah Ferraro

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 (quattromilionicinquecentomila/00)

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

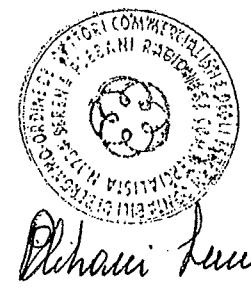
Si ricorda che per sua natura, il lavoro di valutazione non può essere considerato come una scienza esatta e le conclusioni a cui esso perviene in molti casi sono soggettive e dipendono da giudizi e opinioni personali. Non è pertanto possibile considerare il valore individuato come unico ed inconfondibile.

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)



D. SERIATE - SEZIONE COMMERCIALE - SERVIZI DI INFORMAZIONI E COMMERCIO ELETTRONICO - 11/11/2013

Seriate - 11/11/2013

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) |
| Cost of Equity (K_e) | 11,27% | $K_e = R_f + (MRP \times \text{Relevered Beta}) + \text{Additional Risk Premium}$ |
| 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 (K_d) | 3,51% | $K_d = \text{Gross cost of debt} \times (1 - t)$ |
| 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% | $WACC = (K_e \times W_e) + (K_d \times W_d)$ |
| Alpha | 4,00% | Execution Risk |
| Wacc Adjusted | 14,88% | $WACC_{Adjusted} = \text{Alpha} + WACC$ |

Fonte: Rielaborazioni dello Scrivente su dati Refinitiv

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 |
| Mediassenza estremi | | | 15,55x |

Fonte: Mergermarket

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 Bhide | 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>Mezzanine</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% |
| | | Seed | 25,0% | 33,0% | 53,0% |
| <i>Angel</i> | 58 | Start-up | 23,0% | 30,0% | 48,0% |
| | | Early Stage | 22,0% | 28,0% | 42,0% |
| | | Expansion | 20,0% | 23,0% | 33,0% |
| | | Later Stage | 18,0% | 20,0% | 25,0% |

Fonte: OIV – Discussion Paper n. 1/25

