



Sandra de Franchis
NOTAIO

REPERTORIO N. 17757

RACCOLTA N. 8663

VERBALE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

PER AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE

di

ALMAWAVE S.P.A.

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaventidue, il giorno quattro del mese di marzo,
alle ore sedici

4 marzo 2022

In Roma, Via Barberini n. 50, nel mio Studio.

A richiesta della Società

ALMAWAVE S.P.A.,

con sede in Roma, Via di Casal Boccone n. 188/190, capitale
sociale deliberato per Euro 282.764,70, sottoscritto e versa-
to per Euro 270.588,23, suddiviso in n. 27.058.823 azioni or-
dinarie prive di valore nominale, codice fiscale e numero di
iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 05481840964, am-
messa alle negoziazioni presso il sistema multilaterale di
negoziazione Euronext Growth Milan, organizzato e gestito da
Borsa Italiana ("Almawave" o la "Società"),
io sottoscritta Dott.ssa Sandra DE FRANCHIS, Notaio in Roma,
iscritta al Collegio Notarile dei Distretti Riuniti di Roma,
Velletri e Civitavecchia, assisto, redigendone il Verbale per
atto pubblico, ai sensi dell'articolo 2443, comma 3, del Co-
dice Civile, alla riunione del Consiglio di Amministrazione

Registrato alla
Agenzia delle Entrate
Ufficio di Roma 4

Il 07 marzo 2022
al n. 6813 serie 1T
esatti Euro 356,00

	della predetta società, qui riunito per discutere e deliberare sul seguente:	
	ORDINE DEL GIORNO:	
	1) Approvazione della Relazione illustrativa ex articolo 2441, comma 6, del Codice Civile ai fini della prevista operazione di aumento del capitale sociale a pagamento. Deliberazioni inerenti e conseguenti;	
	2) Esercizio della delega, conferita al Consiglio di Amministrazione con delibera dell'Assemblea straordinaria del 7 febbraio 2022, a deliberare l'aumento del capitale sociale a pagamento per un importo complessivo pari ad Euro 12.500.000,00, incluso il sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 2.155.172 azioni ordinarie con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, a servizio dell'operazione di acquisizione del capitale sociale della società The Data Appeal Company S.p.A. ("Data Appeal") con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile, a fronte del conferimento, da parte dei soggetti che risulteranno soci di Data Appeal alla data del conferimento, delle loro partecipazioni in Data Appeal. Deliberazioni inerenti e conseguenti.	
	Assume la presidenza della riunione il Presidente del Consiglio di Amministrazione dottor Marco TRIPI, nato a Roma il giorno 8 dicembre 1969, domiciliato per la carica presso la	

	sede sociale, della cui identità personale io Notaio sono	
	certa, che partecipa mediante idoneo collegamento in video-	
	conferenza.	
	Lo stesso preliminarmente constata:	
	- che la presente adunanza è stata validamente convocata nei	
	modi e termini di statuto;	
	- che del Consiglio di Amministrazione, oltre a lui, sono	
	presenti, tutti collegati in audio/videoconferenza, gli ammi-	
	nistratori Sandei Valeria, Amati Antonio, Fiorentini Smeral-	
	do, Romagnoli Raniero, De Felice Christian e Ciccarelli Pao-	
	lo;	
	- che del Collegio Sindacale sono presenti tutti i membri,	
	collegati in audio/videoconferenza;	
	- che hanno giustificato l'assenza i Consiglieri Profumo	
	Francesco e Torchia Luisa;	
	- che il Consiglio di Amministrazione risulta pertanto rego-	
	larmente costituito ed è atto a deliberare sull'ordine del	
	giorno;	
	- che la presente riunione si tiene, nel rispetto delle di-	
	sposizioni societarie e di quelle legislative vigenti, esclu-	
	sivamente mediante mezzi di telecomunicazione, che garanti-	
	scono l'identificazione dei partecipanti, la loro partecipa-	
	zione e l'esercizio del voto.	
	Iniziandone la trattazione, il Presidente ricorda:	
	- che l'assemblea degli azionisti del 7 febbraio 2022, verba-	

lizzata da me Notaio con atto in pari data, repertorio n.

17542 raccolta n.8555, ha deliberato di attribuire al Consi-

glio di Amministrazione la facoltà, ai sensi dell'articolo

2443 del Codice Civile, di deliberare l'aumento del capitale

sociale a pagamento entro il termine del 30 aprile 2022, per

un importo complessivo pari ad Euro 12.500.000,00, incluso il

sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 2.155.172

azioni ordinarie, con godimento regolare e aventi le stesse

caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emis-

sione, a servizio dell'operazione di acquisizione del capita-

le sociale della società The Data Appeal Company S.p.A, con

sede legale in Firenze, capitale sociale euro 68.165,63 i.v.,

di nazionalità italiana, iscritta nel Registro delle Imprese

di Firenze con il numero di codice fiscale 04633420262, (Data

Appeal) con esclusione del diritto di opzione ai sensi

dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile, con conferi-

mento, da parte dei soggetti che risulteranno soci di Data

Appeal alla data del conferimento, delle partecipazioni in

Data Appeal pari al 75,76% del suo capitale sociale (la "Par-

tecipazione Conferenda"); il tutto, nel rispetto delle dispo-

sizioni di cui alla delega e di ogni disposizione di legge

applicabile al momento della deliberazione di aumento di ca-

pitale;

- che la suddetta delibera dell'assemblea straordinaria del 7

febbraio 2022 è stata assunta ed approvata per dare esecuzione-

	ne, ed anche in via propedeutica all'attuazione di quanto	
	previsto nell'accordo sottoscritto tra Almaxwave ed i soci di	
	Data Appeal (nonché i portatori di strumenti finanziari emes-	
	si da Data Appeal), all'acquisto del 100% del capitale socia-	
	le di Data Appeal, a fronte della valorizzazione complessiva	
	del 100% di tale società per un importo pari ad Euro	
	16.500.000,00, secondo i termini e le condizioni ivi previste	
	(l' "Accordo"). L'Accordo prevede, in particolare, i termini e	
	le condizioni di un'operazione unitaria di acquisto del 100%	
	del capitale di Data Appeal da realizzarsi: (i) quanto al	
	24,24% del capitale sociale (la "Partecipazione Alienanda"),	
	tramite compravendita in danaro, a fronte del pagamento di un	
	corrispettivo pari ad Euro 4.000.000,00 e (ii) quanto al re-	
	stante 75,76% del capitale sociale, per una valorizzazione	
	pari ad Euro 12.500.000,00, tramite conferimento in Almaxwave	
	a fronte di un aumento di capitale di quest'ultima riservato	
	ai soci di Data Appeal ("Aumento Delegato Riservato");	
	- che, in conformità a quanto previsto nell'Accordo ed alla	
	delibera dell'assemblea straordinaria del 7 febbraio 2022, è	
	stato altresì previsto che, ai fini dell'aumento di capitale	
	di cui trattasi, si facesse ricorso alla disciplina di cui	
	agli articoli 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile per la	
	stima del valore della Partecipazione Conferenda; tale disci-	
	plina prevede in particolare la possibilità di liberare un	
	conferimento in natura sulla base di una valutazione del bene	

	oggetto di conferimento che sia riferita ad una data non pre-	
	cedente di oltre sei mesi la data del conferimento, conforme	
	ai criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei	
	beni oggetto di conferimento e rilasciata da un esperto indi-	
	pendente e dotato di adeguata e comprovata professionalità;	
	- che, in data 21 febbraio 2022, è stata acquisita dalla So-	
	cietà la relazione peritale di stima ex articolo 2343-ter,	
	comma 2, lettera b), del Codice Civile, redatta il 9 febbraio	
	2022 dal Prof. Francesco Minnetti, successivamente giurata	
	presso me Notaio in data 2 marzo 2022 (la "Relazione di Sti-	
	ma"), dalla quale risulta che il valore economico della Par-	
	tecipazione Conferenda alla data del 31 dicembre 2021 "... è	
	almeno pari a quello ad essa attribuito ai fini della deter-	
	minazione dell'aumento del capitale sociale di euro	
	12.500.000 ...", che si allega al presente verbale sub. "B".	
	Una copia della Relazione di Stima asseverata con giuramento,	
	è stata già trasmessa a tutti i Consiglieri, ai Sindaci ed	
	alla società di revisione;	
	- che la Società, in vista dell'odierna riunione, ha predi-	
	sposto una bozza della relazione illustrativa di cui all'art.	
	2441, comma 6, del Codice Civile - nella quale sono riporta-	
	te, inter alia, le ragioni dell'aumento del capitale mediante	
	conferimento in natura nonché le modalità ed i criteri di de-	
	terminazione del prezzo di emissione delle azioni rinvenienti	
	dall'Aumento Delegato Riservato - (la "Relazione Illustrati-	

	va") e l'ha trasmessa a tutti i Consiglieri ed ai Sindaci,	
	anche al fine di consentire al Collegio Sindacale di iniziare	
	a predisporre il parere sulla congruità del prezzo di emis-	
	sione delle nuove azioni ordinarie e dei relativi criteri di	
	determinazione ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Co-	
	dice Civile, nonché alla società di revisione.	
	Il testo della Relazione Illustrativa qui allegato sub "C" (e	
	da intendersi integralmente richiamato) è stato circolato a	
	tutti i presenti, ed il Presidente ne enuclea i passaggi	
	principali, soffermandosi in particolare su quanto ivi ripor-	
	tato con riguardo ai criteri di determinazione del prezzo di	
	sottoscrizione delle azioni di nuova emissione. In particola-	
	re, come più diffusamente esposto nella Relazione Illustrati-	
	va, sulla base dei criteri fissati dall'Assemblea degli Azio-	
	nisti del 7 febbraio 2022, ed in conformità a quanto previsto	
	nell'Accordo, si propone di fissare il prezzo di emissione	
	per azione in un importo alternativamente pari (i) ad Euro	
	5,80 laddove l'importo di Euro 6,00 risultasse maggiore, per	
	un importo superiore al 25%, rispetto al valore medio di quo-	
	tazione del titolo Almawave nei 10 giorni precedenti il clo-	
	sing dell'Operazione; ovvero (ii) ad Euro 6,00 laddove	
	l'importo di Euro 6,00 non risultasse maggiore, per un impor-	
	to superiore al 25%, rispetto al valore medio di quotazione	
	del titolo Almawave nei 10 giorni precedenti il closing	
	dell'Operazione (guardando, in entrambi i casi, al valore me-	

	dio di quotazione dato dalla media dei prezzi ufficiali di	
	borsa del titolo registrati nei soli giorni di borsa aperta	
	che ricadono nel periodo di 10 giorni di calendario preceden-	
	ti il closing dell'Operazione, corrispondente alla data	
	dell'atto di conferimento della Partecipazione Conferenda).	
	Il suddetto prezzo di emissione, ed i criteri di determina-	
	zione illustrati nella Relazione, sono ritenuti congrui alla	
	luce delle considerazioni e delle verifiche rappresentate e	
	sintetizzate nella Relazione Illustrativa.	
	Inoltre, in conformità a quanto espresso e contenuto nella	
	Relazione Illustrativa, tenuto conto della valorizzazione	
	della Partecipazione Conferenda (come confermata dalla Rela-	
	zione di Stima), l'importo dell'Aumento Delegato Riservato	
	sarà pari complessivamente ad Euro 12.500.000,00, inclusivo	
	del sovrapprezzo, e dato che il prezzo di emissione (determi-	
	nato secondo quanto sopra meglio illustrato) sarà pari ad	
	Euro 6,00 per azione ovvero ad Euro 5,80 per azione, il nume-	
	ro di azioni Almax di nuova emissione da attribuire ai	
	soci di Data Appeal sarà, rispettivamente, pari a n.	
	2.083.333 (dato dalla divisione di Euro 12.500.000,00 per	
	Euro 6,00) ovvero pari a n. 2.155.172 (dato dalla divisione	
	di Euro 12.500.000,00 per Euro 5,80).	
	Quanto, poi, all'allocazione tra capitale e sovrapprezzo	
	dell'importo dell'Aumento Delegato Riservato, complessivamen-	
	te pari ad Euro 12.500.000,00, il Consiglio di Amministratio-	

	ne ritiene che l'Aumento Delegato Riservato debba avvenire,	
	per ciascuna azione Almaxwave di nuova emissione, nel rispetto	
	della parità contabile preesistente al momento dell'adozione,	
	da parte del Consiglio di Amministrazione, della delibera di	
	Aumento Delegato Riservato (i.e., Euro 0,01 per azione) me-	
	diate imputazione di Euro 0,01 per azione a capitale e della	
	residua parte a sovrapprezzo.	
	I soci di Data Appeal (inclusi i portatori di strumenti fi-	
	nanziari emessi da Data Appeal che acquisteranno le azioni	
	Data Appeal per effetto della conversione degli strumenti fi-	
	nanziari) che conferiranno la Partecipazione Conferenda ac-	
	quisiranno, per effetto del conferimento, le azioni Almaxwave	
	di nuova emissione proporzionalmente alla quota della Parte-	
	cipazione Conferenda oggetto di conferimento da parte di cia-	
	scuno dei soci conferenti. Nel caso in cui, nell'assegnazione	
	e ripartizione delle azioni di nuova emissione secondo quanto	
	previsto, risultino numeri espressi in decimali delle azioni	
	Almaxwave di nuova emissione, si procederà con arrotondamenti	
	per difetto all'unità. Al riguardo, laddove il numero delle	
	azioni Almaxwave di nuova emissione, determinato secondo quan-	
	to sopra precisato, risulti superiore rispetto al numero del-	
	le azioni Almaxwave di nuova emissione risultanti per effetto	
	di tale arrotondamento per difetto, allora il numero di azio-	
	ni pari a tale differenziale potrà essere assegnato da Alma-	
	wave sulla base delle indicazioni fornite dagli stessi soci	

		conferenti come espresse nell'atto di conferimento.	
		Al termine dell'esposizione del Presidente, si svolge	
		un'ampia discussione al cui esito il Presidente invita il	
		Consiglio di Amministrazione ad approvare la Relazione Illu-	
		strativa, redatta a sensi dell'articolo 2441, comma 6, del	
		Codice Civile conforme al testo precedentemente trasmesso se-	
		condo il testo qui allegato sub "C", con omissione dell'alle-	
		gato "A" (Relazione di stima).	
		Il Consiglio di Amministrazione approva la Relazione Illu-	
		strativa con il voto favorevole di tutti i suoi membri pre-	
		senti, nessuno contrario o astenuto.	
		A questo punto, con il consenso di tutti i partecipanti, il	
		Presidente dispone una sospensione della riunione per	
		mezz'ora circa onde consentire alla Società, da una parte, di	
		trasmettere la Relazione Illustrativa alla società di revi-	
		sione ed al Collegio Sindacale, ed al Collegio Sindacale,	
		dall'altra parte, se intenderà rinunciare ai termini di leg-	
		ge, di redigere e formalizzare il proprio parere sulla con-	
		gruità del prezzo di emissione delle nuove azioni da assegna-	
		re ai conferenti e sui relativi criteri di determinazione.	
		Sono le ore 16,20.	
		La seduta viene ripresa alle ore 16,50.	
		Il dott. Marco Tripi dà subito la parola al Presidente del	
		Collegio Sindacale, il quale dichiara che il Collegio rinun-	
		cia ai termini di legge e - verificata la conformità dei te-	

	sti della Relazione Illustrativa ora approvata, nonché della	
	Relazione di Stima dell'esperto indipendente, asseverata con	
	giuramento, rispetto ai testi in precedenza ricevuti ed esa-	
	minati - esprime parere di congruità sul prezzo di emissione	
	delle nuove azioni e sui relativi criteri di determinazione;	
	il documento contenente tale parere di congruità, trasmesso	
	alla Società, resterà allegato al verbale della presente riu-	
	nione.	
	La Relazione Illustrativa, il parere di congruità del Colle-	
	gio Sindacale e la Relazione di Stima redatta dall'esperto	
	verranno rese pubbliche in conformità a quanto previsto da	
	legge.	
	Prende nuovamente la parola il Presidente, il quale informa	
	che la società di revisione, alla quale la Società ha già in	
	precedenza trasmesso la Relazione Illustrativa nel testo con-	
	forme a quello poc'anzi approvato, ha comunicato anch'essa	
	per le vie brevi di rinunciare ai termini di legge.	
	Proseguendo nel suo intervento, il Presidente del Collegio	
	Sindacale, a nome dell'intero Collegio, in vista del delibe-	
	rando aumento di capitale, dichiara ed attesta che: (i) il	
	capitale sociale di Euro 270.588,23 è interamente versato ed	
	esistente e che (ii) la Società non si trova in alcuna delle	
	fattispecie di cui agli articoli 2446 e 2447 del Codice Civi-	
	le.	
	Il Presidente propone quindi al Consiglio di Amministrazione	

	di deliberare, nell'esercizio della delega conferita,	
	l'aumento del capitale sociale a pagamento per un importo	
	complessivo pari ad Euro 12.500.000,00, incluso il sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 2.155.172 azioni ordinarie con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, a servizio dell'operazione di acquisizione di Data Appeal, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile, a fronte del conferimento, da parte dei soggetti che risulteranno soci di Data Appeal alla data del conferimento, della Partecipazione Conferenda da attuarsi entro e non oltre il 30 giugno 2022.	
	Il Presidente ricorda che, ai sensi degli articoli 2443, comma 4, e 2343-quater, comma 3, del Codice Civile, gli amministratori della Società devono rilasciare, contestualmente alla delibera consiliare di aumento di capitale, una dichiarazione contenente le informazioni previste nelle lettere a), b), c) ed e) di cui all'articolo 2343-quater, comma 3, del Codice Civile.	
	In relazione a quanto precede, il Presidente ricorda ai presenti che, in vista della presente riunione, è stata trasmessa a tutti i Consiglieri ed ai Sindaci la bozza della detta dichiarazione e che la stessa, se approvata, sarà allegata al verbale della presente riunione sub "D".	
	Decorsi trenta giorni dall'iscrizione nel Registro delle Im-	

	prese della presente delibera di aumento del capitale, gli	
	amministratori rilasceranno altresì la dichiarazione ex arti-	
	colo 2343-quater, comma 3, lettera d) del Codice Civile, at-	
	testante "che non sono intervenuti fatti eccezionali o rile-	
	vanti che incidono sulla valutazione di cui alla lett. b)",	
	da depositarsi per l'iscrizione nel registro delle imprese	
	unitamente all'attestazione ex articolo 2444 del Codice Civi-	
	le relativa all'esecuzione dell'aumento del capitale sociale,	
	a seguito dell'atto di conferimento.	
	Al riguardo al fine di garantire certezza alla tempistica ed	
	all'iter del conferimento della Partecipazione Conferenda e,	
	più in generale, dell'Operazione, l'esecuzione del conferi-	
	mento ed il perfezionamento dell'Operazione sono subordinati	
	(i) alla mancata proposizione della richiesta ex articolo	
	2443, comma 4, del Codice Civile, formulata nel suddetto ter-	
	mine di 30 giorni; ed (ii) al rilascio da parte del Consiglio	
	di Amministrazione di Almax della predetta dichiarazione	
	ex articolo 2343-quater, comma 3, lettera d) del Codice Civi-	
	le, attestante "che non sono intervenuti fatti eccezionali o	
	rilevanti che incidono sulla valutazione di cui alla lett.	
	b)".	
	Più in generale, il perfezionamento dell'Operazione e la sti-	
	pula dell'atto di conferimento della Partecipazione Conferen-	
	da restano subordinate all'avveramento, entro il termine del	
	30 maggio 2022, delle seguenti ulteriori condizioni sospensi-	

	ve (ovvero alla loro rinuncia, laddove possibile, da parte	
	della Società secondo i termini e condizioni previsti	
	dall'Accordo): (i) il perfezionamento della conversione in	
	azioni di tutti gli strumenti finanziari emessi da Data Ap-	
	peal; (ii) l'ottenimento di un nulla osta incondizionato da	
	parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi	
	del D.L. 21/2012 (c.d. "normativa golden powers") ivi inclusa	
	l'assenza di un provvedimento ostativo emesso nei termini	
	previsti dalle relative norme di Legge; (iii) l'assenza di	
	eventi negativi rilevanti riguardanti Data Appeal ovvero che	
	impediscano al Consiglio di Amministrazione di rilasciare la	
	dichiarazione ex articolo 2343-quater, comma 3, lettera d)	
	del Codice Civile; e (iv) che siano sostanzialmente rispetta-	
	te le dichiarazioni e garanzie rese dai soci di Data Appeal	
	nonché gli obblighi contrattuali previsti nell'Accordo in	
	capo ai soci di Data Appeal. Inoltre, la stipula dell'atto di	
	conferimento della Partecipazione Conferenda dovrà avvenire	
	contestualmente, e sarà pertanto inscindibilmente legata, al	
	perfezionamento dell'acquisizione, da parte della Società,	
	della Partecipazione Alienanda tramite compravendita in dena-	
	ro.	
	Resta inteso che, in caso di mancato avveramento delle sud-	
	dette condizioni sospensive entro i termini sopra precisati	
	(salvo che tali condizioni, laddove possibile, siano rinun-	
	ciate dalle parti in conformità a quanto previsto nell'Accor-	

	do), non si addiverrà al perfezionamento dell'Operazione ed	
	alla sottoscrizione dell'atto di conferimento della parteci-	
	pazione Conferenda e, pertanto, l'aumento di capitale di cui	
	alla presente delibera non troverà esecuzione e le azioni di	
	nuova emissione di cui all'Aumento Delegato Riservato non po-	
	tranno essere emesse dal Consiglio di Amministrazione della	
	Società.	
	Parimenti resta inteso che, nel rispetto di quanto previsto	
	dall'Assemblea straordinaria del 7 febbraio 2022, le azioni	
	di nuova emissione rivenienti dalla sottoscrizione	
	dell'Aumento Delegato Riservato avranno godimento regolare e,	
	pertanto, garantiranno ai relativi sottoscrittori pari dirit-	
	ti rispetto alle azioni ordinarie della Società già in circo-	
	lazione alla data di emissione, fermo restando tuttavia che	
	le azioni saranno inalienabili fino all'iscrizione al compe-	
	tente Registro delle Imprese delle dichiarazioni di cui	
	all'articolo 2343-quater del Codice Civile, e fermi restando,	
	altresì, gli impegni di lock-up contrattualmente assunti dai	
	soci di Data Appeal ai sensi dell'Accordo.	
	Non essendovi altri interventi,	
	il Presidente mette in votazione la seguente proposta di de-	
	liberazione:	
	"Il Consiglio di Amministrazione di ALMAWAVE S.p.A. del 4	
	marzo 2022,	
	- vista la delibera assembleare adottata in data 7 febbraio	

	2022 con la quale è stata conferita al Consiglio di Ammini-	
	strazione delega per deliberare l'aumento del capitale socia-	
	le ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile mediante	
	conferimento in natura della Partecipazione Conferenda;	
	- esaminata la Relazione Illustrativa ai sensi dell'articolo	
	2441, comma 6, del Codice Civile e le proposte ivi formulate;	
	- vista la Relazione di Stima dell'esperto indipendente,	
	Prof. Francesco Minnetti, sul valore della Partecipazione	
	Conferenda complessivamente rappresentativa del 75,76% del	
	capitale sociale di "The Data Appeal Company S.p.A.", da con-	
	ferire a fronte dell'aumento del capitale;	
	- preso atto della attestazione contenuta nelle conclusioni	
	di tale Relazione di Stima che il valore della Partecipazione	
	Conferenda non è inferiore a quello ad essa attribuito ai	
	fini della determinazione dell'aumento di capitale e del so-	
	vrapprezzo;	
	- preso atto del parere sulla congruità del prezzo di emis-	
	sione delle nuove azioni e dei relativi criteri di determina-	
	zione espresso dal Collegio Sindacale;	
	- preso atto della attestazione che il capitale sociale è in-	
	teramente versato ed esistente;	
	- esaminata ed approvata la dichiarazione da rendere conte-	
	nente le informazioni ai sensi dell'articolo 2343-quater,	
	comma 3, lettere a), b), c) ed e) del Codice Civile	
	delibera	

	- di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusio-	
	ne del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4,	
	del Codice Civile, per un importo complessivo pari ad Euro	
	12.500.000,00, incluso il sovrapprezzo, mediante emissione di	
	azioni ordinarie prive di valore nominale, da assegnare pro	
	quota, a fronte del conferimento della partecipazione aziona-	
	ria complessivamente rappresentativa del 75,76% del capitale	
	sociale della società "THE DATA APPEAL COMPANY S.P.A.", ai	
	soggetti che risulteranno soci di detta società e titolari	
	delle azioni conferite alla data del conferimento;	
	- di stabilire che il prezzo di emissione di ciascuna delle	
	azioni di nuova emissione sarà pari (i) ad Euro 6,00 nel caso	
	in cui tale importo di Euro 6,00 non risulti maggiore, per un	
	importo superiore al 25%, al valore medio di quotazione nei	
	10 giorni precedenti il closing dell'Operazione ovvero (ii)	
	ad Euro 5,80 nel caso in cui l'importo di Euro 6,00 risulti	
	maggiore, per un importo superiore al 25%, al valore medio di	
	quotazione nei 10 giorni precedenti il closing dell'Operazio-	
	ne (guardando, in entrambi i casi, al valore medio di quota-	
	zione dato dalla media dei prezzi ufficiali di borsa del ti-	
	tolo registrati nei soli giorni di borsa aperta che ricadono	
	nel periodo di 10 giorni di calendario precedenti il closing	
	dell'Operazione, corrispondente alla data dell'atto di confe-	
	rimento della Partecipazione Conferenda);	
	- di stabilire che il conferimento della Partecipazione Con-	

	ferenda dovrà essere integralmente eseguito entro il 30 giu-	
	gno 2022, subordinatamente all'avveramento delle condizioni	
	sospensive sopra richiamate (ovvero alla loro rinuncia, lad-	
	dove possibile, secondo quanto sopra previsto), e che, laddo-	
	ve non fosse integralmente sottoscritto entro tale termine,	
	l'aumento di capitale di cui alla presente delibera non tro-	
	verà esecuzione e le azioni Almawave di nuova emissione non	
	potranno essere emesse dal Consiglio di Amministrazione della	
	Società;	
	- di stabilire che, nel caso in cui, nell'assegnazione e ri-	
	partizione delle azioni di nuova emissione risultino numeri	
	espressi in decimali delle azioni Almawave di nuova emissio-	
	ne, si procederà con arrotondamenti per difetto all'unità. Al	
	riguardo, laddove il numero delle azioni Almawave di nuova	
	emissione determinato risulti superiore rispetto al numero	
	delle azioni Almawave di nuova emissione risultanti per ef-	
	fetto di tale arrotondamento per difetto, allora il numero di	
	azioni pari a tale differenziale sarà assegnato da Almawave	
	sulla base delle indicazioni dei soci conferenti come espres-	
	se nell'atto di conferimento;	
	- di stabilire che l'Aumento Delegato Riservato debba avveni-	
	re, per ciascuna azione Almawave di nuova emissione, nel ri-	
	spetto della parità contabile preesistente al momento	
	dell'adozione, da parte del Consiglio di Amministrazione,	
	della delibera di Aumento Delegato Riservato (i.e., Euro 0,01	

	per azione) mediante imputazione di Euro 0,01 per azione a	
	capitale e della residua parte a sovrapprezzo;	
	- di dar mandato al Presidente del Consiglio di Amministra-	
	zione e all'Amministratore Delegato, disgiuntamente tra loro	
	e con piene e pari facoltà, per provvedere, anche a mezzo di	
	procuratori speciali, a quanto richiesto, necessario, o utile	
	per l'esecuzione di quanto deliberato, ivi incluso il potere	
	di sottoscrivere l'atto di conferimento e ogni altro atto che	
	si rendesse necessario ai fini del perfezionamento dell'Ope-	
	razione, dell'esecuzione dell'Aumento Delegato Riservato e	
	dell'emissione delle nuove azioni, ivi incluso il potere di	
	procedere ad ogni adempimento necessario per l'ammissione a	
	quotazione delle azioni di nuova emissione, e per adempiere	
	alle formalità attinenti e necessarie, ivi compresa l'iscri-	
	zione delle deliberazioni nel Registro delle Imprese ed il	
	deposito del testo del nuovo statuto aggiornato, con facoltà	
	di introdurvi le eventuali modificazioni non sostanziali che	
	fossero allo scopo richieste, nonché la sottoscrizione delle	
	dichiarazioni ai sensi dell'articolo 2343-quater, comma 3,	
	del Codice Civile, ed in genere tutto quanto occorrer possa	
	per la loro completa esecuzione, con ogni e qualsiasi potere	
	necessario e opportuno, nell'osservanza delle vigenti dispo-	
	sizioni normative;	
	- di approvare, in virtù dell'adozione della disciplina di	
	cui agli articoli 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile	

per la stima della Partecipazione Conferenda, la seguente di-
chiarazione ai sensi dell'articolo 2343-quater, comma 3, del
Codice Civile, relativa ai punti di cui alle lettere a), b),
c) ed e) del medesimo articolo:

"Il Consiglio di Amministrazione di Almax S.p.A., con sede legale in Roma, Via di Casal Boccone n. 188-190 (la "Società"), con riferimento all'aumento del capitale sociale della Società per un importo complessivo pari ad Euro 12.500.000,00, incluso il sovrapprezzo, ad esso Consiglio di Amministrazione delegato, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, dall'Assemblea degli Azionisti della Società tenutasi in data 7 febbraio 2022, a servizio dell'operazione di acquisizione di "The Data Appeal Company S.p.A." - società con sede legale in Firenze, Via del Tiratoio n. 1, iscritta nel Registro delle Imprese di Firenze, numero d'iscrizione e codice fiscale 04633420262 ("Data Appeal") - con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile, a fronte del conferimento, da parte dei soggetti che risulteranno soci di Data Appeal alla data del conferimento, delle partecipazioni dagli stessi detenute in Data Appeal, dichiara, in conformità al combinato disposto degli artt. 2443, comma 4, e 2343-quater, comma 3, lett. a), b), c) ed e) del Codice Civile, che:
--

(i) i beni da conferire per i quali non si è fatto luogo alla
relazione di cui all'art. 2343, comma 1, del Codice Civile

	sono rappresentati da un numero di azioni ordinarie di Data	
	Appeal, complessivamente rappresentative del 75,76% del capi-	
	itale sociale di Data Appeal, detenute dai soggetti che risul-	
	teranno soci di Data Appeal alla data del conferimento (in-	
	clusi i portatori di strumenti finanziari emessi da Data Ap-	
	peal che acquisteranno le azioni Data Appeal per effetto del-	
	la conversione degli strumenti finanziari emessi da Data Ap-	
	peal) (collettivamente, la "Partecipazione");	
	(ii) la relazione di stima del valore della Partecipazione re-	
	datta in data 9 febbraio 2022 da parte del Prof. Francesco	
	Minnetti con studio in Roma, Via Nicola Martelli n. 10, Dot-	
	tore Commercialista e Revisore Legale dei Conti, numero di	
	iscrizione 38574, Codice Fiscale MNNFNC64A24H501Z (l' "Esper-	
	to"), asseverata con giuramento avanti a Sandra De Franchis,	
	Notaio in Roma iscritta al Collegio Notarile dei Distretti	
	Riuniti di Roma, in data 2 marzo 2022, rep. n. 17730, attesta	
	che il valore economico della Partecipazione, alla data del	
	31.12.2021, ammonta ad Euro 12.760.000 - valore al quale	
	l'Esperto è giunto utilizzando (quale metodologia principale)	
	il metodo del Discounted Cash Flow (DCF) nonché (quale meto-	
	dologia di controllo) il Metodo delle Transazioni Comparabili	
	c.d. direct market data method - e che <<... il valore delle	
	quote di The Data Appeal S.p.A. oggetto di conferimento è al-	
	meno pari al valore di Euro 12.500.000 ad esse attribuito ai	
	fini dell'aumento di capitale di Almaxwave S.p.A.>>;	

	(iii) il valore della Partecipazione oggetto di conferimento	
	è, pertanto, almeno pari a quello attribuito ai fini della	
	determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo pari	
	ad Euro 12.500.000,00;	
	(iv) anche sulla base della dichiarazione resa nella relazione	
	di stima di cui al punto (ii) che precede dall'Esperto, il	
	quale ha dichiarato <<... (i) di non essere stato in alcun	
	modo coinvolto nella strutturazione dell'operazione di aggre-	
	gazione con Almaxwave S.p.A. né nella determinazione dei rela-	
	tivi corrispettivi o di alcun altro aspetto relativo all'ope-	
	razione medesima; (ii) di essere stato incaricato esclusiva-	
	mente di predisporre la presente Stima; (iii) di non aver ri-	
	vestito, fino alla data odierna, alcun ruolo negli organi so-	
	ciali della The Data Appeal Company S.p.A., della Almaxwave	
	S.p.A. e delle società del Gruppo Almaxviva; (iv) fatta ecce-	
	zione per quanto previsto sub (ii) che precede, di non aver	
	reso alcuna attività professionale a favore delle stesse so-	
	cietà, dei soci e portatori di strumenti finanziari di The	
	Data Appeal Company S.p.A., dei soci della Almaxwave S.p.A. e	
	delle società del Gruppo Almaxviva o dei soci che esercitino -	
	individualmente o congiuntamente - il controllo sui soci di	
	The Data Appeal Company S.p.A. o Almaxwave S.p.A...>> e <<... di	
	possedere i requisiti di professionalità richiesti dall'art.	
	2343-quater c.c. per l'espletamento del presente incarico ...	
	>>, sussistono i requisiti di professionalità ed indipendenza	

	dell'Esperto e gli stessi sono idonei ai sensi dell'art.	
	2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile";	
	- di conferire, per quanto occorrer possa ai fini del perfe-	
	zionamento dell'Operazione e dell'esecuzione dell'Aumento De-	
	legato Riservato, la più ampia delega e i più ampi poteri al	
	Presidente e all'Amministratore Delegato della Società, di-	
	sgiuntamente tra loro e con piene e pari facoltà, per appor-	
	tare al presente verbale eventuali variazioni od integrazio-	
	ni, non sostanziali, che fossero richieste da ogni competente	
	autorità o in sede di iscrizione della delibera nel Registro	
	delle Imprese nonché per emettere o far sì che siano deposi-	
	tati per l'iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma (1)	
	la dichiarazione di cui alla lettera d) dell'articolo 2343-	
	quater del Codice Civile, laddove non siano intervenuti dei	
	"fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazio-	
	ne" effettuata dall'esperto, Prof. Francesco Minnetti, in	
	data 9 febbraio 2022, dando atto che a tutt'oggi nessun fatto	
	eccezionale o rilevante è avvenuto; nonché (2) ad operazione	
	di aumento di capitale conclusa, e comunque nell'osservanza	
	di quanto disposto dall'ultimo comma dell'articolo 2443 del	
	Codice Civile, l'attestazione di cui all'articolo 2444 del	
	Codice Civile; ed (3) il nuovo testo dello statuto sociale	
	che recepisca il nuovo ammontare del capitale sociale".	
	La proposta messa ai voti è approvata alla unanimità.	
	Null'altro essendovi su cui discutere e deliberare e nessuno	

	chiedendo la parola, il Presidente ringrazia gli intervenuti	
	e dichiara chiusa la seduta essendo le ore 17,30.	
	Vengono allegati al presente Verbale per farne parte inte-	
	grante e sostanziale, con espressa dispensa a me Notaio dalla	
	lettura:	
	sub "A" il Foglio di presenza,	
	sub "B" la Relazione di Stima giurata dell'esperto indipen-	
	dente, Prof. Francesco Minnetti, redatta a sensi dell'artico-	
	lo 2343-ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile;	
	sub "C" la Relazione Illustrativa del Consiglio di Ammini-	
	strazione redatta ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del	
	Codice Civile;	
	sub "D" il Parere di congruità del Collegio Sindacale sul	
	prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie e sui rela-	
	tivi criteri di determinazione;	
	sub "E" la dichiarazione ex articolo 2343-quater, comma 3,	
	lettere a), b), c) ed e) del Codice Civile.	
	Spese, tasse e imposte tutte del presente atto, inerenti e	
	conseguenti, vengono assunte dalla società.	
	Io Notaio ho redatto il presente Verbale che, dattiloscritto	
	da persona di mia fiducia e completato di mio pugno su venti-	
	quattro intere pagine di sei fogli, viene sottoscritto solo	
	da me Notaio stante la presenza degli intervenuti a mezzo di	
	sistemi di audio-video conferenza, alle ore venti.	
	Firmato: Sandra de Franchis Notaio (Vi è il sigillo)	

ALLEGATO "A",
al mio atto 8663 racc.

"ALMAWAVE S.R.L." società con unico socio

Roma, Via di Casal Boccone n.188/190,

Partita IVA, codice fiscale 05481840964, REA RM-1151239,

FOGLIO PRESENZE - Verbale del Consiglio di Amministrazione

4 marzo 2022

Consiglio di Amministrazione:

dott. Tripi Marco - Presidente	collegato in audio video conferenza
dott. Amati Antonio - Vice Presidente	collegato in audio video conferenza
dott.ssa Valeria Sandei - Amm.ce delegata	collegata in audio video conferenza
dott. Romagnoli Raniero - Consigliere	collegato in audio video conferenza
dott. De Felice Christian - Consigliere	collegato in audio video conferenza
dott. Fiorentini Smeraldo - consigliere	collegato in audio video conferenza
dott. Profumo Francesco - Vice Presidente	assente giustificato
dott. Ciccarelli Paolo - Condigliere	collegato in audio video conferenza
dott.ssa Torchia Luisa - Condigliera	assente giustificato

Organo di Controllo:

Martinelli Francesco - Presidente	collegato in audio video conferenza
Rilletti Giacomo - sindaco effettivo	collegato in audio video conferenza
Fracassi Roberto - sindaco effettivo	collegato in audio video conferenza
Presidente dell'adunanza	Il Notaio verbalizzante

Marco TRIPI

dott.ssa Sandra de Franchis

collegato in audio video conferenza

The block contains a handwritten signature in dark ink, which appears to be 'Sandra de Franchis'. To the right of the signature is a circular notary seal. The seal features a central emblem with a star and the text 'NOTAIO' around it. The outer ring of the seal contains the text 'DE FRANCHIS SANDRA' and 'ROMA'.

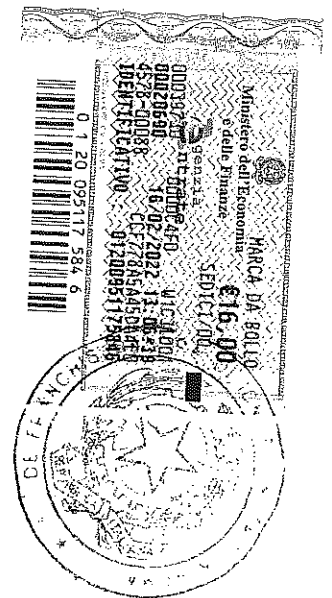
ALLEGATO "B"
al mio atto 8663 racc.

PROF. FRANCESCO MINNETTI

ORDINARIO DI ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI CASSINO E DEL LAZIO MERIDIONALE

DOTTORE COMMERCIALISTA E REVISORE LEGALE



**RELAZIONE PERITALE DI STIMA EX ART. 2343 TER, SECONDO COMMA, LETT. B. C.C.
DEL VALORE ECONOMICO DI AZIONI RAPPRESENTANTI IL 75,76% DELLA THE DATA
APPEAL COMPANY S.P.A. ALLA DATA DEL 31/12/2021 OGGETTO DI CONFERIMENTO
NELLA ALMAWAVE S.P.A.**



Francesco Minnetti

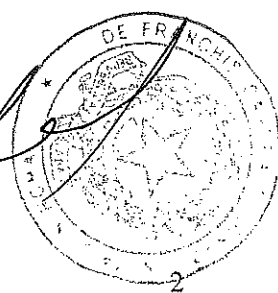
[Handwritten signature]

SOMMARIO

1. INTRODUZIONE E PREMESSE.....	3
1.1 Premesse e finalità dell'incarico	3
1.2 L'ottica del perito indipendente.....	3
1.3 Assunzioni e limitazioni	4
2. PRESENTAZIONE DELLA SOCIETA'	7
2.1 Il modello di business e le principali informazioni societarie.....	7
2.2 La situazione patrimoniale al 31.12.2021.....	12
2.3 Il contesto competitivo di riferimento.....	13
2.4 Il Business Plan 2021-2024	19
3. I CRITERI DI VALUTAZIONE COMUNEMENTE ADOTTATI.....	22
3.1 Le metodologie tradizionali e prevalenti.....	22
3.1.1 I metodi basati sul criterio del costo	22
3.1.2 I metodi basati su criteri economico-finanziari	23
3.1.3 I metodi basati sui criteri di mercato.....	23
3.1.4 I metodi basati sui criteri misti.....	24
3.2 I modelli per la valutazione delle startup.....	24
3.2.1 Premessa	24
3.2.2 Il Venture Capital method	26
3.2.3 Lo Scorecard method.....	26
3.2.4 Il metodo Berkus.....	27
3.2.5 Il metodo delle opzioni reali.....	27
3.3 La metodologia prescelta.....	28
4. LA VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO	33
4.1 Premessa	33
4.2 Il procedimento elaborativo.....	33
4.2.1 Il tasso di attualizzazione.....	33
4.2.2 La determinazione dei flussi finanziari attesi.....	35
4.2.3 La stima del terminal value.....	37
4.2.4 Il valore economico della Società	38
5. IL METODO DI CONTROLLO	39
6. CONCLUSIONI.....	42

Tommaso Jimetti

Salvo



1. INTRODUZIONE E PREMESSE

1.1 PREMESSE E FINALITÀ DELL'INCARICO

Il sottoscritto Francesco Minnetti, Professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari presso l'Università di Cassino e del Lazio Meridionale nonché Dottore Commercialista e Revisore Legale con studio in Roma Via Nicola Martelli n. 10, è stato incaricato di procedere alla stima, alla data del 31 dicembre 2021 (di seguito anche solo "Data di Riferimento"), del valore del capitale economico (di seguito anche solo la "Stima" o la "Relazione") della The Data Appeal Company S.p.A. (in appresso anche solo la "Società"), con sede in Firenze, Via del Tiratoio 1, 50124 Firenze (FI), Codice Fiscale 04633420262, P.IVA 04633420262, iscritta nel Registro delle Imprese di Firenze, Numero REA 626029.

La Stima si inserisce nell'ambito dell'operazione di "acquisizione" dell'intero capitale della Società da parte di Almawave S.p.A. (di seguito anche "Almawave"), società che opera nell'intelligenza artificiale e nell'analisi del linguaggio naturale per aziende e pubbliche amministrazioni, quotata su Euronext Growth Milan di Borsa Italiana e appartenente al Gruppo multinazionale Al maviva, leader italiano nell'*Information & Communication Technology*. L'operazione prevede l'"acquisto", per una valorizzazione complessiva pari a 16,5 milioni di euro, da parte di Almawave del 100% del capitale di The Data Appeal Company, di cui il 24,24% per 4 milioni di euro tramite un trasferimento diretto di azioni e per il restante 75,76% mediante un conferimento di azioni.

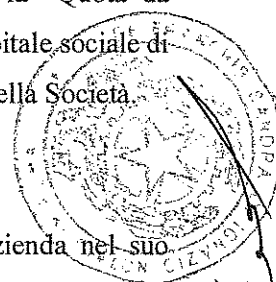
In tale contesto, lo scrivente è stato incaricato di attestare ai sensi dell'art. 2343 *ter*, secondo comma, lett. b) c.c. che il valore di quote del capitale sociale pari al 75,76% della The Data Appeal Company S.p.A., oggetto del conferimento (di seguito anche solo la "Quota da conferire"), sia almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini dell'aumento di capitale sociale di euro 12.500.000 che verrà deliberato da Almawave e che sarà riservato ai soci della Società.

1.2 L'OTTICA DEL PERITO INDIPENDENTE

In termini generali il capitale economico esprime il valore del "sistema" azienda nel suo complesso in condizioni ordinarie nell'ottica del Perito indipendente.

La condizione di indipendenza del Perito, ovvero la non assunzione dell'ottica del cedente ovvero del cessionario, rappresenta una "*condicio sine qua non*" nella definizione del concetto stesso di capitale economico.

Se l'azienda fosse stimata dal Perito, sempre ai fini del trasferimento, ma assumendo l'ottica di una delle parti, ad essere stimato non sarebbe il capitale economico ma un mero valore di cessione. Pertanto, il valore a cui deve giungere il processo di stima del capitale economico è un "valore generale" in contrapposizione ad un "valore particolare" che riflette la posizione soggettiva delle parti. In tal senso, la stima del valore del capitale economico deve prescindere



Francesco Minnetti

sia dalla valorizzazione delle sinergie ed, in termini più generali, delle economie e diseconomie che le parti interessate all'operazione di trasferimento possono eventualmente realizzare, sia dall'effetto economico che determinati fattori possono avere sul prezzo di trasferimento.

Il requisito della "generalità" presuppone la posizione di indipendenza del Perito in quanto richiede "neutralità" ovvero "equità" nel processo di stima del capitale economico; ad essere stimato, infatti, è il valore dell'azienda in ragione esclusivamente della situazione di fatto in cui versa e delle sue prospettive future come costruite in base alla strategia seguita ed alle modalità gestionali adottate.

In sintesi, quanto detto evidenzia la sostanziale divergenza concettuale ed operativa intercorrente tra valore del capitale economico, stimato dal perito indipendente, e valore di cessione: il capitale economico esprime il "valore teorico," ovvero - al pari delle altre configurazioni del capitale individuate dalla dottrina economico-aziendale e comunemente impiegate dalla prassi professionale - un valore astratto funzione delle assunzioni e delle ipotesi formulate in sede della sua stima e funge da riferimento per le parti; il valore di cessione esprime l'effettivo "prezzo fatto di cessione" come definito in ragione delle "condizioni soggettive ed oggettive di negoziazione" delle parti.

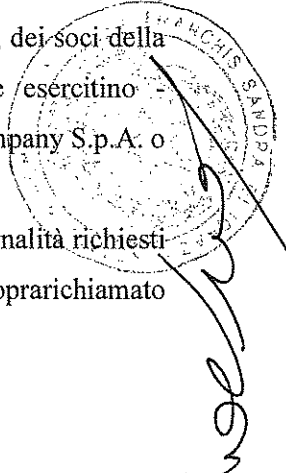
Ai fini della sua indipendenza, anche in ragione di quanto previsto dall'art. 2343 *ter*, secondo comma, lett. b) c.c., lo scrivente dichiara: (i) di non essere stato in alcun modo coinvolto nella strutturazione dell'operazione di aggregazione con Almaxwave né nella determinazione dei relativi corrispettivi o di alcun altro aspetto relativo all'operazione medesima; (ii) di essere stato incaricato esclusivamente di predisporre la presente Stima; (iii) di non aver rivestito, fino alla data odierna, alcun ruolo negli organi sociali della The Data Appeal Company S.p.A., della Almaxwave S.p.A. e delle società del Gruppo Almaxviva; (iv) fatta eccezione per quanto previsto sub (ii) che precede, di non aver reso alcuna attività professionale a favore delle stesse società, dei soci e portatori di strumenti finanziari di The Data Appeal Company S.p.A., dei soci della Almaxwave S.p.A. e delle società del Gruppo Almaxviva o dei soci che esercitano individualmente o congiuntamente - il controllo sui soci di The Data Appeal Company S.p.A. o Almaxwave S.p.A..

Per completezza, lo scrivente dichiara infine di possedere i requisiti di professionalità richiesti dall'art. 2343 *quater* c.c. per l'espletamento del presente incarico ai sensi del soprarichiamato art. 2343 *ter*, secondo comma, lett. b) c.c..

1.3 ASSUNZIONI E LIMITAZIONI

Ai fini della redazione della Stima sono stati oggetto di esame i seguenti documenti:

- visura storica camerale della Società;
- bilanci di esercizio della Società per gli anni 2018, 2019 e 2020;
- la situazione patrimoniale provvisoria della Società al 31.12.2021;

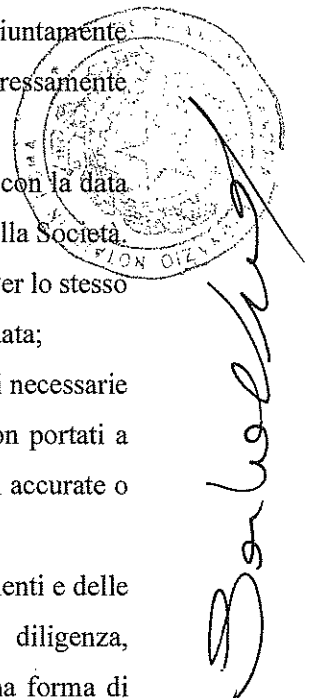

 4

- piano industriale della Società per il triennio 2022-2024 con i relativi file *Excel* di calcolo e previsione;
- *information memorandum* predisposto nella versione del gennaio 2022 da Klecha & Co. S.p.A., banca di investimento privata con sedi a Milano, Londra, Parigi e New York specializzata nell'assistenza strategica e finanziaria a imprese focalizzate su tecnologia, software e servizi IT, advisor finanziario della Società nell'operazione di aggregazione con Almaxwave;
- dati e informazioni reperiti nel documento "*The Alternative Data World. Leveraging trends that will define it in 2021 and the future*", redatto da Klecha & Co nel novembre 2021;
- dati e informazioni reperiti nel documento "*Il digitale in Italia 2021. Mercati, Dinamiche, Policy*", edito da Confindustria in collaborazione con Anitec-Assinform, luglio 2021;
- dati e informazioni reperiti nel *database Merger Market*;
- approfondimenti svolti con il *management* della Società e con il Consulente finanziario sopra indicato;
- ogni altra informazione o elemento ritenuto utile ai fini dello svolgimento dell'incarico.

La documentazione appena indicata è stata messa a disposizione direttamente dalla Società e/o acquisita dallo scrivente da fonti pubbliche.

La Stima è stata elaborata sulla base dei seguenti presupposti e limitazioni:

- i dati, le informazioni, le valutazioni e le proiezioni considerate nella presente Stima sono riservati e non possono essere utilizzati dalla Società per scopi differenti da quelli per cui è stata redatta;
- le conclusioni alle quali lo scrivente è pervenuto nella Stima sono basate sul complesso delle valutazioni in esso contenute. Nessuna parte della Stima può essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza e/o per scopi diversi a quelli espressamente specificati;
- la data di riferimento della presente relazione è il 31 dicembre 2021, coincidente con la data dell'ultima situazione patrimoniale disponibile fornita dal rappresentante legale della Società. Rilevi, accertamenti e valutazioni debbono pertanto intendersi riferiti a tale data. Per lo stesso motivo non si è tenuto conto degli accadimenti avvenuti successivamente a detta data;
- si è assunto che siano state messe a disposizione di chi scrive tutte le informazioni necessarie al fine di elaborare e rendere la Stima e che non vi siano fatti o circostanze non portati a conoscenza che avrebbero reso le informazioni fornite per elaborare la Stima non accurate o fuorvianti;
- sebbene siano state adottate le necessarie cautele in sede di valutazione dei documenti e delle informazioni ricevute dalla Società e pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità ed indipendenza di giudizio, lo scrivente non ha effettuato alcuna forma di revisione di dette informazioni sia di natura contabile che extra-contabile;




- il lavoro è stato pertanto svolto assumendo la veridicità, completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali documenti, dati ed informazioni e lo scrivente non assume alcuna responsabilità in ordine agli effetti che potrebbero prodursi sulla valutazione a causa di eventuali errori e omissioni negli atti, documenti ed informazioni ricevuti;
- la presente Stima, oltre che dipendere dalle informazioni ricevute, è da considerarsi strettamente correlata alle ipotesi formulate ed alla metodologia di stima impiegata. Lo scrivente, pertanto, declina ogni responsabilità in caso di diversa valutazione posta in essere da parte di terzi a vario titolo e grado. Resta ferma la responsabilità della Società per errori in sede di stima del valore imputabili ad errori od omissioni da parte di quest'ultima nei documenti, dati ed informazioni - sia di natura contabile che extra-contabile tanto in ottica storica che prospettica - forniti allo scrivente e utilizzati nel processo valutativo;
- lo scrivente ha dato per assunto che le proiezioni elaborate dalla Società riflettano le migliori stime in merito alla sua *performance* futura, tenuto anche conto degli approfondimenti intercorsi con il *management* e con il Consulente che ha fornito supporto. Le previsioni aziendali, contenute nel *Business Plan 2021-2024*, che costituiscono il presupposto e la base di riferimento della presente Stima, sono state dunque assunte "*tal quali*". Esula, peraltro, dal compito affidato, anche per l'ovvia mancanza della visione strategica all'uopo necessaria, che è prerogativa dell'imprenditore, l'elaborazione di scenari previsivi alternativi;
- gli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzati dalla Società non tengono conto, come è prassi, della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibili (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sanitarie, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc). Le proiezioni, essendo basate su ipotesi di eventi futuri, sono evidentemente caratterizzate da connaturati elementi di soggettività e da incertezze e, in particolare, dalla rischiosità connessa al fatto che eventi preventivati e azioni dai quali traggono origine potrebbero non verificarsi o verificarsi in misura e/o con tempistica diversa da quella prospettata, così come potrebbero verificarsi eventi e azioni non prevedibili all'epoca della predisposizione delle Proiezioni. Ne consegue che potranno verificarsi scostamenti, anche significativi, tra valori consuntivi e valori preventivati.



Francesco Giusti

2. PRESENTAZIONE DELLA SOCIETA'

2.1 IL MODELLO DI BUSINESS E LE PRINCIPALI INFORMAZIONI SOCIETARIE

La The Data Appeal Company S.p.A., costituita nel 2013, è una società con sede a Firenze attiva nello sviluppo di soluzioni di *vertical AI analytics* per turismo, *finance e location intelligence*, che fornisce ad oltre 140 clienti in tutto il mondo - tra cui Best Western, JLL, Alpitour, Intesa San Paolo, Poste Italiane, Unicredit, Generali, Carto, Coca-Cola e Campari oltre a numerose Pubbliche Amministrazioni - strumenti e prodotti basati su *Intelligenza Artificiale, Big Data e Alternative Data*.

I servizi forniti hanno l'obiettivo di facilitare i processi decisionali e rendere possibile l'applicazione delle informazioni chiave che derivano dai dati. In altri termini, la Società, attraverso una tecnologia proprietaria, raccoglie e analizza contenuti digitali su vasta scala, quali recensioni, dati approfonditi di geolocalizzazione e altri *open data* disponibili sul web, li combina con dati geografici e di contesto e li trasforma in *insights* immediatamente azionabili e utili per prendere decisioni più accurate sia in ambito strategico che operativo.

L'operatività è iniziata nel settore del turismo e dell'ospitalità, dove il concetto di reputazione è notoriamente abbastanza consolidato, per declinare in modo più efficace il più ampio concetto di "*appeal*", ossia tutta la sfera di contenuti e informazioni che impattano sulla percezione che le persone hanno di un'attività e che quindi influenza i loro comportamenti d'acquisto e le loro scelte. L'innovazione è consistita in un approccio integrato che raccoglie dati e informazioni *online* su tutte le componenti di un territorio e dei suoi Punti di Interesse (POI) per definirne il posizionamento digitale e la percezione *online*: ospitalità, ristorazione, mezzi di trasporto, musei, attrazioni, esperienze, all'interno del quale ogni singola attività viene vista non solo dal punto di vista quantitativo ma anche da quello qualitativo grazie all'analisi semantica delle recensioni, dei commenti e delle conversazioni sui social media, delle foto, dei video, e dei contenuti multimediali, incrociati ed elaborati con tutti i dati di contesto di una destinazione, come il meteo, gli eventi, i prezzi. Un modello impegnativo e ambizioso, che si avvale di una tecnologia innovativa ed avanzata e che successivamente, nell'ambito di quella che è stata definita la "*feedback economy*", è stata esteso a nuovi *use case* e altre *industry*, quali il mondo del *retail*, le grandi catene di negozi, il mondo bancario e finanziario e il settore immobiliare, per i quali parimenti diventa rilevante conoscere l'aspetto percettivo *online* dei propri utenti/clienti.

Dal punto di vista tecnico, oggi nel *datalake* della Società sono contenute tutte le informazioni di posizionamento, reputazione e comunicazione di molti paesi europei: è quello che si chiama in gergo *Human Experience Data*, ovvero un capitale di informazioni a disposizione di qualsiasi azienda che ne abbia bisogno, aggiornate in tempo reale e che alimenteranno i nuovi prodotti e servizi che l'Azienda a breve proporrà sul mercato.



Il prodotto sviluppato dalla Società rende possibile analizzare una enorme massa di dati non strutturati (big data) attraverso una serie di algoritmi di Intelligenza Artificiale (analisi semantica e *machine learning*), che riescono a ricostruire comportamenti (*customer behaviours*), preferenze, soddisfazione degli utenti relativi a qualunque POI (*Point of Interest*). La piattaforma tecnologica è in grado non solo di capire le dinamiche generali, ma anche di fare previsioni su alcune categorie di dati e, tramite un sistema di *reverse engineering*, comprendere su quali leve si deve focalizzare una destinazione nel suo complesso, o una singola azienda per migliorare l'esperienza per ciascuna categoria (ad esempio secondo nazionalità, tipologia, età) dei suoi clienti. La tecnologia alla base dei prodotti è proprietaria e si avvale di un'infrastruttura completamente *in cloud* secondo un approccio aperto che seleziona il miglior servizio fornito da alcuni dei più grandi operatori *cloud* globali (Microsoft Azure, Amazon AWS e a tendere altri) in modo da avere un modello completamente scalabile e immediatamente fruibile in ogni parte del mondo.

Le modalità attraverso le quali gli asset informativi e tecnologici vengono proposti al mercato danno luogo ai seguenti due modelli di business paralleli:

- commercializzare il prodotto, i dati e report *online* (in modalità SaaS – *Software as a Service*);
- fornire dati, report, analisi e accesso ai prodotti, soprattutto in modalità integrata tramite API (*Application Programming Interface*).

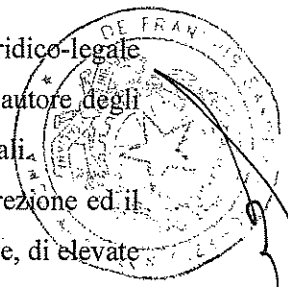
La Società serve sia clienti di grandi dimensioni che piccoli operatori a livello nazionale e internazionale. Nel 2021 ha fatturato oltre il 20% fuori dall'Italia.

Da segnalare che i prodotti e i servizi offerti non sono tutelati dal punto di vista giuridico-legale da brevetti. La protezione va dunque ricercata nei segreti industriali, nei diritti d'autore degli sviluppatori *software* e nei vantaggi da *first mover* che connotano le attività aziendali.

La Società conta alla data attuale un organico aziendale di 30 persone sotto la direzione ed il coordinamento di un *management team* di vertice composto da alcune figure chiave, di elevate competenze tecniche e commerciali e con un forte *commitment*, fra cui anche alcuni soci.

In tale ambito meritano di essere segnalate e brevemente presentate le figure di seguito indicate:

- Mirko Lalli - *CEO, Fondatore e Presidente del Consiglio di Amministrazione*: ha una forte esperienza in ambito innovazione, tecnologia, comunicazione e marketing. E' stato Direttore della Comunicazione Corporate di Cloulditalia S.p.A., Amministratore Delegato di AR-tel S.p.A. e prima Direttore Marketing e Comunicazione di Fondazione Sistema Toscana (Regione Toscana). È speaker in eventi internazionali e docente in master e corsi di innovazione digitale e management per il turismo e cultura in diverse università italiane. È stato Direttore Scientifico di MATIS, Master in Travel Innovation Strategy di H-Farm education;
- Antonella Beltrame - *Socia e membro del Consiglio di Amministrazione*: partner e co-fondatrice del fondo di Venture Capital Indaco Venture Partners con oltre 20 anni di esperienza



Handwritten signature
8

in investimenti, con focus sul settore tecnologico. Vanta una consolidata esperienza come membro del Consiglio di Amministrazione di Cortilia, Sweetguest e di altre realtà digitali italiane;

- Rick van Boekel - *Socio e membro del Consiglio di Amministrazione*: partner e co-fondatore del fondo Airbridge Equity Partners con oltre 20 anni di esperienza nel settore tecnologico sia come investitore sia come CEO sia come membro di consigli di amministrazione. Fondatore del sito eCommerce #1 d'Olanda (Bol.com);

- Massimiliano Ventimiglia - *Socio e membro del Consiglio di Amministrazione*: imprenditore che ha costruito la propria carriera sui temi dell'*open innovation*, della tecnologia e della comunicazione digitale. Co-fondatore di H-FARM, fondatore di Onde Alte, e Marketing & Communication Advisor di Miscusi, in passato ha ricoperto ruoli manageriali di rilievo tra cui Chief Digital Officer (Italy) di WPP e CEO di H-FARM Education;

- Hampus Ljunggren - *Socio e membro del Consiglio di Amministrazione*: membro del Consiglio, Junior Partner e analista del fondo Incos Invest SE, focalizzato su investimenti *venture* in società Tech. Ha ricoperto ruoli da *advisor*, membro di consigli di amministrazione ed investitore in varie società;

- Gian Luca Ottino - *CFO*: manager con forti competenze in ambito Finance e Business Development. Ha ricoperto ruoli di *management* in *scale-up* tecnologiche in Italia e all'estero, tra i quali quello di membro permanente del Gruppo Tecnico Credito e Finanza di Assolombarda e quello di CFO e General Manager di ContactLab e CommProve;

- Alessio Schiavelli - *CTO*: imprenditore ed ingegnere, oltre a seguire il lato tecnico di Data Appeal, è anche il fondatore di RedNetwork S.r.l. e di SpedireBest.it. Ha una esperienza pluriennale nello sviluppo di software con focus nell'ambito web;

- Marco Zuffanelli - *VP Sales*: vanta oltre 30 anni di esperienza nella gestione delle vendite, del co-marketing, delle vendite dei canali operativi per società multinazionali, tra cui Ephesoft, Endurance Italia, Kofax, etc. È membro del *network* di investitori Italian Angels for Growth;

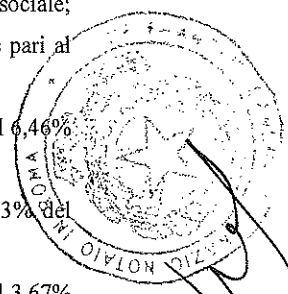
- Leonardo Piras - *International Business Development*: ha oltre 10 anni di esperienza in strategie di marketing e innovazione digitale. In precedenza è stato Senior Account Manager da Adabra, Fondatore di Grow The Planet e docente presso l'Istituto Europeo di Design.

Di seguito si riepilogano le principali informazioni di carattere societario alla data di predisposizione del presente elaborato:



Francesco Zuffanelli

Denominazione Sociale	THE DATA APPEAL COMPANY S.p.A.
Sede Legale	Via Tiratoio n.1 – 50124 Firenze (FI)
Codice Fiscale	04633420262
Partita IVA	04633420262
Numero REA	FI – 626029
Data Atto di Costituzione	22 novembre 2013
Forma Amministrativa	Consiglio di Amministrazione
Presidente del C.d.A.	Mirko Lalli
Attività Prevalente	Servizi di business intelligence a supporto del business per estrarre insight strategici da dati pubblicamente disponibili arricchire e valorizzare i dati del CRM aziendale a favore di imprese operanti in ambito commerciale, musei, comuni, organizzazioni per lo sviluppo territoriale, imprese del settore <i>finance</i> e del <i>consumer goods</i>
Capitale Sociale Deliberato, Sottoscritto e Versato	Euro 68.165,63 suddiviso in 6.816.563 azioni dal valore nominale di euro 0,01 ciascuna
Compagine Sociale	▪ The Data Appeal Company S.p.A., titolare di 792.044 azioni ordinarie pari al 11,62% del capitale sociale al servizio di un piano di stock option; ▪ Indaco Venture Partners Sgr S.p.A. (gestore del Fondo Atlante Ventures), titolare di 1.250.000 azioni pari al 18,34% del capitale sociale; ▪ H-Farm S.p.A. (piattaforma di innovazione quotata su Euronext Growth Milano), titolare di 547.831 azioni ordinarie pari al 8,04% del capitale sociale; ▪ Lalli Mirko (CEO e Founder), titolare di 1.870.105 azioni ordinarie pari al 27,43% del capitale sociale; ▪ Ventimiglia Massimiliano, titolare di 440.025 azioni ordinarie pari al 6,46% del capitale sociale; ▪ Golukhov Mikhail, titolare di 124.967 azioni ordinarie pari al 1,83% del capitale sociale; ▪ Winslow Thomas Holden, titolare di 249.934 azioni ordinarie pari al 3,67% del capitale sociale; ▪ Airbridge Investments BV, titolare di 566.563 azioni pari al 8,31% del capitale sociale; ▪ Airbridge Investments BV, titolare di 700.079 azioni ordinarie pari al 10,27% del capitale sociale; ▪ Ellesson Ljunggren Hampus Torsten, titolare di 275.015 azioni ordinarie pari al 4,03% del capitale sociale.



La Società, in considerazione delle attività ad elevato contenuto tecnologico e/o innovativo, degli investimenti in ricerca e sviluppo annualmente sostenuti e della qualificazione dei dipendenti e collaboratori impiegati nelle attività, ha la qualifica di PMI Innovativa ai sensi

Tram Juncata
10

dell'art. 4 del DLgs 3/2015 e ha maturato negli anni 2018, 2019 e 2020 un credito d'imposta proprio per la propria attività di ricerca e sviluppo e per il proprio percorso di innovazione tecnologia.

Nel corso dell'ultimo quinquennio ha conseguito i seguenti risultati economici:

Conto Economico (EUR '000)	2017	2018	2019	2020	2021
Ricavi	813	1.149	1.038	1.501	2.275
% di variazione		41%	-10%	45%	52%
Capitalizzazioni e R&S tax credits	228	593	974	709	774
Servizi diretti	(194)	(324)	(573)	(455)	(636)
Affitti	(49)	(75)	(105)	(113)	(131)
Personale	(631)	(971)	(1.856)	(1.707)	(1.683)
Costi di struttura	(231)	(322)	(698)	(252)	(452)
totale costi	(1.105)	(1.692)	(3.232)	(2.527)	(2.902)
EBITDA	(64)	51	(1.220)	(316)	146
Ammortamenti	(108)	(375)	(499)	(579)	(598)
Accantonamenti e svalutazioni	(1)	(22)	(110)	(98)	(24)
EBIT	(173)	(346)	(1.829)	(993)	(476)
Gestione finanziaria	(16)	(13)	(10)	(5)	(13)
Gestione straordinaria	(0)	-	(200)	(49)	(82)
Risultato ante imposte	(189)	(359)	(2.039)	(1.047)	(571)
Risultato netto	(145)	(257)	(2.039)	(1.047)	(571)

Nello stesso periodo ha effettuato investimenti in software e hardware e in ricerca e sviluppo per gli importi di seguito indicati:

Immobilizzazioni (EUR '000)	2017	2018	2019	2020	2021
Software	308	410	647	568	527
Altri oneri pluriennali e beni immateriali	3	2	2	22	17
Acquisti		476	735	520	520
Ammortamento	(108)	(375)	(499)	(579)	(598)
Immobilizzazioni immateriali	311	413	649	590	544
Beni strumentali	6	5	5	5	
Immobilizzazioni materiali	6	5	5	5	
totale	317	418	654	595	

Il processo di sviluppo del *business* si è concretizzato negli ultimi due anni, con una crescita media dei ricavi di circa il 50% annuo e con costi di struttura ormai stabilizzatisi. Ne ha beneficiato la marginalità netta (EBIT), al momento ancora negativa, che, dopo una punta massima negativa di 1,8 milioni di euro, si sta progressivamente riducendo. Gli ammortamenti sono influenzati dalla progressiva crescita degli oneri capitalizzati per investimenti in progetti di R&D, che annualmente sono stati tra 700 e 900 mila euro (senza considerare il 2017). Occorre però osservare che negli ultimi anni la gestione economica è stata sempre in perdita nonostante la consistente componente delle capitalizzazioni e contributi (3,2 milioni di euro circa), che hanno consentito di ridurre il complessivo deficit economico dei primi anni di attività (4,1 milioni di euro di perdite complessive).



Handwritten signature

In conclusione, la Società, incubata sin dall'inizio in H. Farm, la nota struttura che supporta la creazione di nuovi modelli d'impresa in un'ottica digitale attraverso un modello che unisce investimenti, consulenza, finanza e formazione e partecipata in seguito da alcuni operatori di *Venture Capital* nazionali ed internazionali, quali Indaco Venture e AirBridge, e da investitori privati, ha superato la fase iniziale del c.d. "early stage" e sta vivendo la ulteriore fase, sempre di startup, in cui, ormai messi a punti il modello di business e la struttura dell'azienda in termini di *engineering*, piattaforma tecnologica, prodotti e carrelli di vendita, deve realizzare l'espansione commerciale. Tutto questo in un contesto in cui i risultati economici sono ancora in perdita, come appena riportato, ma i piani economico-finanziari per il futuro poggiano su basi meno volatili.

2.2 LA SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2021

La Società non ha ancora approvato il bilancio dell'esercizio 2021. Il relativo processo, che prevede anche la revisione legale a cura di EY, alla data di formalizzazione della presente Relazione è in fase di svolgimento.

La Società ha comunque rimesso nella disponibilità dello scrivente una situazione patrimoniale ed economica da considerare pressoché definitiva (Allegato 1).

Dal punto di vista patrimoniale, essa può sintetizzarsi come di seguito esposto:

Situazione patrimoniale (EUR '000)		a 31.12.21	
Attività		Patrimonio Netto e Passività	
Software	527	Capitale sociale	68
Altri oneri pluriennali e beni immateriali	17	Altre riserve	948
Immobilizzazioni immateriali	544	Risultato dell'esercizio	(571)
Beni strumentali	4	totale Patrimonio Netto	444
Immobilizzazioni materiali	4	TFR	209
totale Immobilizzazioni	548	totale Fondi	209
Crediti verso clienti	1.054	Debiti verso fornitori	351
Altri crediti	53	Debiti verso personale	191
Crediti tributari	436	Debiti previdenziali	181
totale Attivo Circolante	1.543	Debiti per Iva	7
Disponibilità liquide	229	Debiti verso banche a BT	95
		Debiti verso banche a MT	386
		Altri debiti	10
		totale Debiti	1.221
		Ratei e risconti	445
totale Attività	2.320	totale Passività	1.875

Come già anticipato, le immobilizzazioni sono pressoché di natura immateriale generate principalmente dalle capitalizzazioni di oneri e spese per lo sviluppo dei progetti innovativi e sistemi tecnologici utilizzati nel ciclo del *business* dell'azienda.

Quanto al capitale circolante netto, i crediti commerciali sono particolarmente consistenti poiché i rapporti contrattuali con i clienti (in buona parte pubblica amministrazione) hanno mediamente dilazioni tra 190 e 205 giorni negli ultimi due anni. I rapporti di fornitura di servizi, al contrario, hanno dilazioni che si attestano tra 75 e 100 giorni, con uno sbilancio molto rilevante rispetto ai crediti commerciali. Di cui anche l'esigenza di dotarsi di una combinazione di finanziamenti a

lungo termine e linee di credito a breve che, nella situazione di fine anno, ammontano a complessivi 386 mila euro. I debiti verso il personale e quelli previdenziali risultano maturati nel mese di competenza ed il *management* ha confermato non esserci debiti scaduti o piani di rateizzo per debiti maturati in passato. I crediti fiscali sono relativi a imposte anticipate rilevate tra il 2017 e 2018, senza ulteriori integrazioni negli anni successivi. I risconti passivi sono riferiti a ricavi incassati in anticipo negli anni ma di competenza degli esercizi successivi nell'ambito dei contratti di servizio a canone periodico.

Il Patrimonio Netto è stato negli anni integrato con contribuzione dei soci, come si evidenzia dalla circostanza che le riserve sono incrementate da 416 mila euro del 2017 a 2.004 mila euro del 2018 e 2.902 mila euro del 2019. Nel 2020 le stesse riserve sono state ridotte fino a 863 mila euro per la copertura delle perdite maturate negli anni, mentre nel 2021 le riserve si sono incrementate a 932 mila euro per la sottoscrizione di strumenti finanziamenti partecipativi per l'importo di 1.050 mila euro.

La posizione finanziaria al 31 dicembre 2021 è composta come segue:

Posizione Finanziaria Netta (EUR '000)		2021
Banca Sella	c/c	34,3
Unicredit	c/c	186,3
Paypal	liquidità	0,5
Stripe	liquidità	7,7
Cassa contanti	liquidità	0,0
Carte di credito		(4,5)
Unicredit	anticipi	(62,0)
Unicredit	finanziamento	(173,5)
Invitalia		(241,3)
totale		(252,6)



2.3 IL CONTESTO COMPETITIVO DI RIFERIMENTO

In poco meno di trent'anni, la digitalizzazione ha pervaso il mondo, dalla rapida diffusione della telefonia mobile alla nascita di internet e, più recentemente, dei social media e dei *Big data*. La "rivoluzione digitale", intesa come la diffusione su ampia scala delle tecnologie digitali, ha modificato radicalmente lo stile di vita e il modo di comunicare e di agire delle persone, con impatti significativi su tutti i comparti produttivi.

Si tratta di un percorso di innovazione, che, utilizzando una combinazione di diverse soluzioni tecnologiche (automazione, informatizzazione, virtualizzazione, *cloud*, *mobile*, *Unified Communication and Collaboration*, *Internet of Things*, per citarne alcune), permette di semplificare, ridisegnare e migliorare i processi di produzione ed erogazione di prodotti e servizi delle aziende, riducendo gli errori legati ad attività manuali non strategiche. Sfruttando l'ondata di digitalizzazione e adottando un nuovo approccio di carattere culturale, capace di modificare non solo la *vision* ma anche i processi operativi interni, le modalità di interazione con i clienti e con i fornitori e in grado di agire sugli asset organizzativi e strategici, le aziende hanno la possibilità di creare business alternativi, prima inimmaginabili.

Tommaso Minichiello

In un'ottica di innovazione tecnologica, si assiste ad una deframmentazione della catena del valore grazie a nuovi strumenti che sono le tecnologie digitali e, allo stesso tempo, ad un cambiamento del significato di Valore per le aziende, che non è più un concetto statico, definito dalla propria industria, ma diventa un concetto dinamico che si adegua ai bisogni del mercato. Le tecnologie che la *digital economy* ha portato la legano, in maniera intrinseca, alla *digital transformation* e le stesse tecnologie contribuiscono a migliorare la qualità della vita, a migliorare il business e favorire lo sviluppo economico. Le attuali condizioni economiche promuovono in maniera esponenziale investimenti tecnologici in ogni mercato e settore con lo scopo di ridurre i costi, in quelli più maturi, e per supportare la crescita o creare nuovi business, in quello emergenti.

Settore manifatturiero, sanità, trasporti, erogazione di *utilities* come acqua, luce e gas, ricerca scientifica sono oggi oggetto di trasformazione digitale. Tra questi anche il settore dei servizi finanziari che si trova attualmente al centro di una rivoluzione di vasta portata e senza precedenti, tra cui anche il *FinTech* derivante appunto dalla fornitura di servizi finanziari attraverso l'applicazione della tecnologia in una modalità innovativa. Si tratta di un fenomeno che sta coinvolgendo l'intero mercato della finanza, non solo quello delle banche tradizionali, ma anche quello dei servizi assicurativi, e che ha determinato la nascita di nuove *startup* innovative che, per loro natura, fanno convergere competenze finanziarie e competenze tecnologiche e che, superata la fase iniziale di sperimentazione, stanno muovendosi sempre più verso obiettivi di business tangibili. Aumenta altresì la consapevolezza della PA rispetto alla necessità di digitalizzarsi dotandosi di una nuova tipologia di competenze (competenze trasversali, esperti di tecnologie digitali, gestori di progetti complessi), di maggiore formazione (soprattutto sulle tecnologie digitali, la governance dei dati e la gestione organizzativa e di progetto) e di procedure ottimizzate.

Venendo all'aspetto dimensionale, sulla base dell'ultimo Report di Confindustria¹, nel 2020 ultimo anno con i dati definitivi, il mercato digitale in Italia ha superato l'importo di 71,5 miliardi di euro, con una performance migliore rispetto all'economia nel suo complesso, confermando il trend già osservato negli anni precedenti, che mostra come l'incidenza del mercato digitale sul PIL nel triennio 2017-2020 sia passata dal 4,0% al 4,3%.

In sintesi, il 2020 ha reso il Paese molto più digitale, in continuo progresso e con una dotazione di sistemi, reti e servizi in grado di attenuare gli effetti del *lockdown*. Tutti i comparti hanno registrato a fine anno una dinamica migliore di quella attesa, a esclusione dei servizi di rete, per effetto della pressione sulle tariffe. Le componenti più innovative hanno confermato il ruolo trainante anche nel 2020, soprattutto *Artificial Intelligence (AI)*, *Cloud*, *Blockchain*, *Cybersecurity*, Piattaforme per la gestione Web, ovvero le componenti utilizzate in modo più

¹ "Il Digitale in Italia 2021. Mercati, Dinamiche, Policy", 52a Edizione, Luglio 2021, Confindustria Digitale in associazione con Anitec-Assinform.




pervasivo per le soluzioni necessarie per la gestione dell'emergenza, dal lavoro collaborativo in remoto alla telemedicina, dalla didattica a distanza alla logistica e allo shopping *online*. Nell'insieme sono cresciute con tassi a due cifre e hanno visto progredire la loro quota sull'intero mercato digitale dal 19,5% del 2019 al 21% del 2020.

Nello specifico, il mercato delle soluzioni di *Artificial Intelligence* ha raggiunto i 250 milioni di euro segnando un'ulteriore crescita a doppia cifra rispetto all'anno precedente (+16%)² ed anche il mercato delle soluzioni di *Big Data* è cresciuto dell'8,7% sul valore del 2019 raggiungendo quota 1.152 milioni di euro³, nel presupposto che la diffusa consapevolezza dell'importanza di una strategia sull'utilizzo dei dati aziendali si è tradotta in un maggior ricorso a soluzioni per l'elaborazione avanzata dei dati, strutturati e destrutturati, a disposizione delle aziende.

Per il 2021, i dati ancora provvisori lasciano intravedere un recupero del mercato con una crescita prevista del 3,5% e dinamiche in miglioramento in tutti i comparti.

Le previsioni di crescita nei prossimi anni sono fortemente condizionate dall'attivazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) approvato nel mese di giugno 2021 dal Governo italiano. Nell'ambito del Next Generation EU che mette a disposizione degli Stati membri 750 miliardi di euro dal 2021 al 2026, il Piano prevede investimenti complessivi pari a 191,5 miliardi di euro. Ulteriori 30,6 miliardi sono parte di un Fondo complementare, finanziato attraverso lo scostamento pluriennale di bilancio, per un complesso di fondi a disposizione di 222,1 miliardi di euro per interventi di ripresa economica del paese, per sanare le debolezze strutturali dell'economia e accompagnare l'Italia su un percorso di transizione ecologica e ambientale.

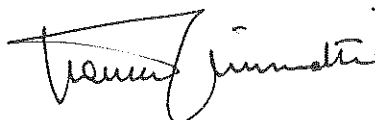
All'interno del Piano, la missione "*Digitalizzazione, innovazione, competitività, cultura e turismo*" vedrà un impiego di fondi complessivi per 49,86 miliardi di euro, pari a oltre il 20% delle risorse totali, e prevede investimenti in infrastrutture per la modernizzazione delle reti di telecomunicazioni e a sostegno dell'intero sistema economico.

In altri termini, il PNRR dovrà tradursi in un vero e proprio salto di livello nel processo di digitalizzazione del Paese, puntando su alcune priorità come ad esempio la banda ultra-larga per tutti, le filiere industriali "intelligenti", la digitalizzazione di interi settori (sanità e PA), le startup innovative e le competenze digitali. Il grande sforzo di investimento previsto dal PNRR costituisce un'opportunità unica non solo per l'economia ma anche per il rilancio del settore ICT, grazie al ruolo cruciale che avranno tecnologie come l'intelligenza artificiale, la *Blockchain*, i *Big Data* e la *Cybersicurezza*.

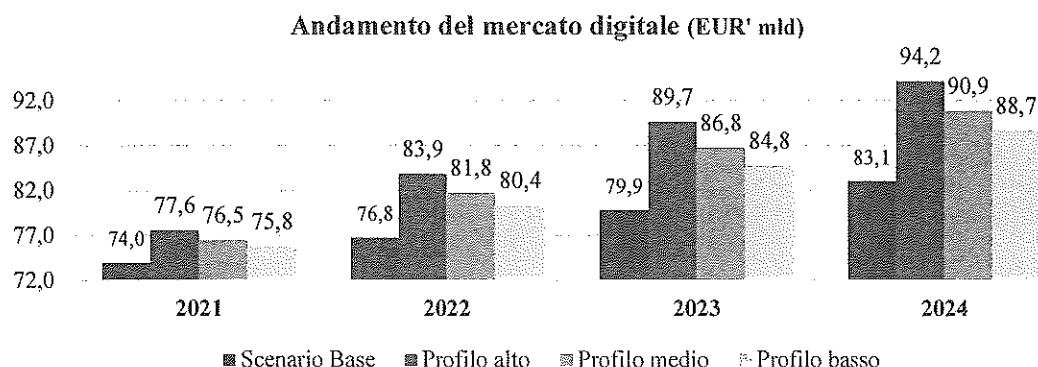
Il mercato per il settore digitale è dunque previsto in crescita nel prossimo triennio fino a raggiungere nel 2024, a seconda degli scenari di andamento previsti nel documento di

² Cfr. Confindustria Digitale, pagg. 50-51, *op. cit.*

³ Cfr. Confindustria Digitale, pagg. 39-40, *op. cit.*



Confindustria e dei tassi di crescita annui ivi indicati⁴, un importo che varia dagli 83,1 miliardi di euro del “profilo basso” ai 94,2 miliardi di euro del “profilo alto”, come da grafico che segue:



Sono tassi di incremento superiori a quelli di crescita del nostro PIL, stimati – nel Documento di Economia e Finanza approvato ad aprile 2021 – nel 4,5% per il 2021, nel 4,8% per il 2022, nel 2,6% per il 2023 e nell’1,8% per il 2024.

Nel complesso, l’andamento previsionale del mercato digitale conferma una dinamica a due velocità, già osservata negli scorsi anni: da una parte la componente più tradizionale del mercato, con una crescita annuale stabile tra il 2 e il 3%, dall’altra la componente dei *Digital Enablers*, che ha registrato una crescita del 7,1% nel 2020, trainata da *Cloud* e *Cybersecurity* e prevista in ulteriore accelerazione fino a livelli tra l’11,7 e il 12,5% negli anni successivi.

Il mercato dei *Digital Enabler* e dei *Digital Transformer* si compone di un’ampia gamma di soluzioni e tecnologie caratterizzate da diverse dinamiche di sviluppo e logiche di adozione. L’analisi consente di identificare una serie di ambiti tecnologici la cui adozione appare ormai piuttosto consolidata e altri in fase iniziale o avanzata di sviluppo. Nel primo gruppo si collocano *Mobile Business*, *IoT* e *Cloud*. In particolare, le soluzioni di *Mobile Business*, incluse le app di e-commerce e di mobile banking, e il *Cloud* hanno dato un contributo fondamentale nel garantire alle aziende la flessibilità necessaria per gestire l’emergenza. Gli investimenti in questi due ambiti continueranno a esercitare un ruolo strategico nei piani di trasformazione digitale delle aziende. Gli investimenti in soluzioni di *IoT*, pur rallentando nel 2020 (anno che ha visto il rinvio dei progetti soprattutto in ambito manifatturiero), registreranno una ripresa, anche grazie all’impulso del piano Transizione 4.0, rafforzato dalla Manovra 2021 con circa 24 miliardi di euro agganciati al Recovery Plan, per rilanciare gli investimenti delle imprese nel processo di transizione tecnologica e di sostenibilità ambientale. Nel secondo cluster di tecnologie sono inclusi paradigmi digitali sempre più strategici, ovvero *Cybersecurity* e *Big Data*, soluzioni di nicchia, ovvero *Wearable Technology* e piattaforme per la gestione Web, ed emergenti, ovvero soluzioni di *AI/Cognitive* e *Blockchain*. *Artificial Intelligence* e *Blockchain* rivestono ancora un

⁴ Cfr. Confindustria Digitale, pagg. 21-22 e 91-93, *op. cit.*

Tommaso Minichiello

ruolo marginale, in termini di peso sul mercato, ma si prevede continuino a crescere a tassi maggiori del 20%.

All'interno di tali dinamiche è opportuno focalizzare l'attenzione sul comparto dei *Dati Alternativi*, specifico ambito di operatività della The Data Appeal Company, che sta guadagnando popolarità in diversi comparti, ed in particolare tra le istituzioni finanziarie, alla luce della circostanza che le fonti di dati tradizionali (bilanci, presentazioni, documenti degli organismi istituzionali) di solito non danno un quadro completo e sufficientemente tempestivo di informazioni. Per riempire questo gap, un certo numero di aziende si è affrettato a raccogliere, pulire, analizzare e interpretare dati utili da fonti esterne e non tradizionali, quali transazioni finanziarie, input di sensori, traffico web, dispositivi mobili, satelliti, documenti pubblici e siti di notizie; dati che - opportunamente trattati e rielaborati anche tramite il *web scraping*, anche conosciuto come *web harvesting*⁵ - consentono di identificare in modo più attento il contesto di riferimento e le migliori opportunità e forniscono utili indicazioni per prevedere gli eventi futuri. Si tratta nello specifico della seguente tipologia di dati:

- *dati web*, che includono informazioni relative al traffico web, alle ricerche popolari sul web, ai dati demografici, alle percentuali di click;
- *sentimento sociale*, che comprende i dati risultanti dall'elaborazione dei post e dei commenti dei social media, quelli sotto forma di post testuali, immagini digitali o video e quelli derivanti da qualsiasi forma di interazione online tra le persone sui siti di social media;
- *dati di geolocalizzazione*, ovvero i dati ricevuti dai dispositivi elettronici (specialmente quelli mobili) usati per tracciare la posizione fisica;
- *transazioni con carta di credito e con carta di debito*;
- *ricevute e-mail*, e cioè le ricevute elettroniche ottenute alla consegna di un prodotto o servizio acquistato;
- *transazioni nel punto vendita*, relative non solo al volume delle vendite e all'andamento dei prezzi ma anche alle preferenze dei consumatori e alla popolarità dei prodotti;
- *immagini satellitari*, ottenute in forma grezza da satelliti o droni a basso livello e poi rielaborate, che stanno diventando sempre più popolari anche se costose;
- *dati sul meteo*, raccolti dai sensori di precipitazione e di pressione e dai termometri.

E' dunque una categoria di dati generati dagli individui, che producono, seppur in modo non strutturato, enormi quantità di dati ogni minuto, dai processi aziendali e dai sensori, molto diffusi nell'era attuale della tecnologia e di Internet, che raccolgono continuamente segnali e li trasportano da un dispositivo all'altro.

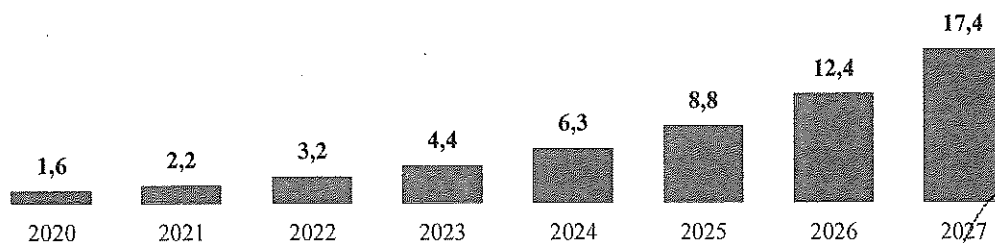
⁵ Il processo comporta la navigazione delle pagine web da un link all'altro e il download delle informazioni necessarie dalle pagine pertinenti attraverso una serie di funzioni di elaborazione del testo. Le informazioni così estratte vengono poi salvate in un foglio di calcolo o convertite in una forma che può essere facilmente interpretata



L'ultimo decennio ha visto un buon numero di *broker* di dati e aggregatori (*Quandl*, *YipitData* e *iResearch*) specializzarsi nel fornire dati alternativi, grazie all'impegno di nuove tecnologie di raccolta, elaborazione, apprendimento automatico e di calcolo e ai progressi di Internet, che hanno ulteriormente aumentato la quantità di dati disponibili su base giornaliera. Una maggiore attenzione ai dati alternativi è stata portata avanti quando importanti *player* come J.P. Morgan Chase e Goldman Sachs hanno compreso le potenzialità e hanno intensificato il loro sostegno alla ricerca in questo settore. Secondo J.P. Morgan, gli *asset manager* stanno investendo 2-3 miliardi di dollari per l'acquisizione e l'elaborazione di dati alternativi, con previsione di ulteriori investimenti sull'ordine del 20-30% ogni anno. Il totale dei dati generati in tutto il mondo dovrebbe aumentare a 163 ZB entro l'anno 2025. Il numero di "scienziati" di dati è in aumento ed è quasi quadruplicato negli ultimi 5 anni con più di 400 grandi fornitori di dati alternativi allo stato attuale, secondo YipitData.

A livello internazionale un nuovo rapporto dell'agosto 2021 di *Grand View Research*⁶, in linea con altri studi che prevedono una forte crescita del comparto, ha previsto che il mercato globale dell'analisi dei dati alternativi potrebbe raggiungere 17,4 miliardi di dollari entro il 2027, con una crescita del mercato ad un tasso CAGR del 41% da 1,6 miliardi di dollari nel 2020, per effetto da un lato del notevole incremento dei tipi di fonti di dati alternativi nell'ultimo decennio e dall'altro della crescente domanda da parte delle aziende e in particolare degli intermediari finanziari.

Andamento del mercato globale dei "dati alternativi"



Poiché le entità come gli *hedge fund*, i fondi comuni di investimento e le compagnie di assicurazione sono stati i primi ad adottare i dati alternativi, il settore dei servizi finanziari ha detenuto la più grande quota di mercato dei dati alternativi nel 2019 e nel 2020. Il Nord America ha dominato il mercato globale e ha rappresentato oltre il 33% delle entrate nel 2019 e si prevede che mantenga il suo predominio fino al 2027, guidato dall'emergere di fornitori di dati alternativi negli Stati Uniti.

Secondo il report di *KBV Research* dell'ottobre 2020⁷, anche il mercato europeo dei dati alternativi dovrebbe crescere a un CAGR del 42,9% tra il 2020 e il 2026, in coerenza con il tasso di crescita generale del mercato.

⁶ Cfr: <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/alternative-data-market>.

⁷ Cfr: <https://www.kbvresearch.com/europe-alternative-data-market/>.

transcript



2.4 IL BUSINESS PLAN 2021-2024

La Società ha messo a disposizione dello scrivente il piano industriale per il quadriennio 2021-2024 (Allegato 2), redatto dalle prime linee manageriali e approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 26 febbraio 2021.

Il Piano prevede anche il 2021, che, alla data di predisposizione della presente Relazione, è chiaramente divenuto un anno interamente conclusosi. Il confronto fra dati consuntivi e dati prospettici ha evidenziato la sostanziale conferma delle previsioni di *budget* e l'assenza di differenze di valore significative. Pertanto le proiezioni per gli anni 2022, 2023 e 2024 non hanno subito modifiche e, come specificatamente ribadito dalla Società, sono da considerare tuttora valide ed attuali.

In linea generale, il Piano, oggetto di alcune sessioni di esame e di approfondimento fra lo scrivente e il management della Società e l'advisor incaricato, si basa su un set di assunzioni riferite al trend storico dell'azienda, alla forte crescita del mercato di riferimento, all'alta scalabilità delle soluzioni offerte e alle diverse applicazioni commerciali di successo già realizzate e tiene conto di una serie di investimenti in personale, marketing e nell'attrezzatura tecnologica necessari per supportare la crescita potenziale della penetrazione commerciale, nella considerazione che la Società ha comunque raggiunto con l'attuale infrastruttura una capacità di replicare il prodotto/servizio senza dover sostenere significativi investimenti aggiuntivi, per lo più previsti per i prossimi anni per la ricerca e per l'ulteriore sviluppo della propria capacità di raccogliere ed interpretare nuove tipologie di dati ma non per il software, ormai pienamente attivo e fruibile a sostegno della prevista espansione della clientela.

Come esposto nel relativo prospetto di dettaglio (cfr. Allegato 3), è previsto un consistente sviluppo dei ricavi che passano dai 6,2 milioni di euro nel 2022 ai 15,4 milioni di euro nel 2023 e ai 37,1 milioni di euro nel 2024, con tassi di incremento del 161% nel 2022, del 150% nel 2023 e del 142% nel 2024. Lo sviluppo è fondato su una significativa accelerazione delle due modalità di vendita del prodotto/servizio, che consistono (i) in un approccio diretto ai clienti e tramite le specifiche attività di marketing e (ii) nelle vendite a canale indiretto, effettuate da un terzo operatore che potrà integrare le soluzioni Data Appeal nella propria offerta o distribuire i dati dalla stessa prodotti a clienti finali tramite i propri canali di distribuzione.

Le principali *assumption* sui ricavi si basano, a partire dall'ulteriore valorizzazione dei contratti già esistenti e prevedendo il consolidamento dei rapporti API e SaaS, sulla diversificazione dei clienti nei diversi settori *target*, che includono in particolare (i) le c.d. *Destination Marketing Organisations* (DMO) italiane ed estere, che impiegano l'offerta nel costante sforzo di attrarre visitatori nella loro località, (ii) il settore *HO.RE.CA.* (hotellerie-restaurant-café), (iii) il settore finanziario, a partire dall'accordo con un primario istituto di credito italiano, molto impattante

finora in termini di ricavi e (iv) il settore *retail* e *e-commerce*. I relativi valori attesi sono riportati nello specifico dettaglio contenuto in Allegato 3.

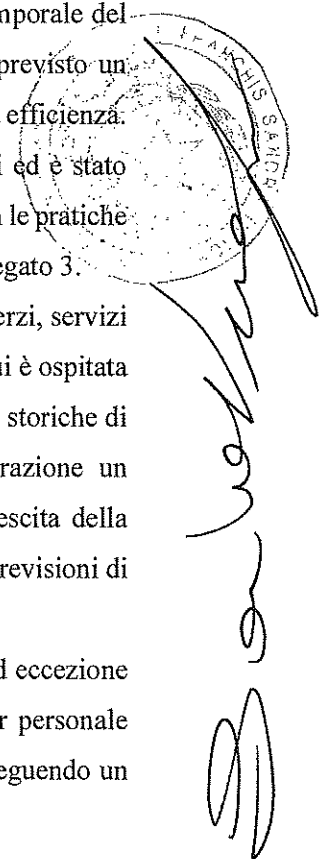
Nello scenario previsionale, secondo quanto rappresentato dalla Società, per quanto riguarda le vendite dirette è stato utilizzato un prezzo di base per i vari prodotti fondato su un valore medio osservato sulle vendite dei passati due anni nei vari settori di riferimento. Questo valore viene poi aumentato con un tasso in linea con l'*upselling* osservato storicamente per riflettere l'atteso aumento del valore del singolo cliente nel tempo. Allo stesso tempo, il valore complessivo del business generato viene abbattuto da un tasso annuale di abbandono dei clienti, sempre basato sull'osservazione del business attuale. Il numero dei clienti diretti aumenta ogni anno in base alla performance del team dei venditori della Società e del numero di dipendenti che compongono il team. Per ogni dipendente viene considerato un numero di contatti annui, al quale viene poi assegnato un tasso di conversione, così ottenendo un numero di nuovi clienti annui. In più, si assume un ulteriore aumento dei clienti risultante dalle attività di marketing condotte dall'Azienda. Tutti i valori usati sono stati stimati tramite l'osservazione delle prestazioni attuali.

Per le vendite a canale indiretto, oltre alla base clienti esistente, il punto di partenza rimane sempre il numero di dipendenti addetti alle vendite verso i soggetti terzi. Per ogni venditore viene considerato un numero di contatti con potenziali clienti annuo, al quale viene poi applicato un tasso di conversione. Successivamente, per ogni cliente indiretto, viene modellata una componente di crescita nella propria base clienti a cui rivende le proprie soluzioni in linea con ciò che è stato osservato storicamente.

La Società ha previsto un piano di assunzioni del personale *Sales* nell'orizzonte temporale del Piano, per ciascun settore di riferimento. Riguardo alle nuove assunzioni è stato previsto un periodo di *onboarding* di 6 mesi, dopo i quali la risorsa comincerà ad operare a piena efficienza. Lo stipendio di queste nuove figure è allineato con quello dei dipendenti esistenti ed è stato considerato un aumento del costo del personale in forza pari al 3% annuo, in linea con le pratiche aziendali. Lo sviluppo atteso dell'organico aziendale è riportato nel dettaglio in Allegato 3.

I costi diretti principali sono di tre tipologie: accesso a banche dati proprietarie di terzi, servizi e licenze utili al funzionamento della piattaforma, costi relativi ai servizi *cloud* su cui è ospitata la piattaforma. La proiezione di questi costi è stata eseguita in linea con le incidenze storiche di queste singole componenti, mentre per i costi *cloud* è stato preso in considerazione un efficientamento relativo alle economie di scala che si sbloccherebbero con la crescita della Società, tenendo conto di proiezioni di incremento dei dati elaborati in linea con le previsioni di crescita della base clienti.

I costi di struttura infine sono stati stimati in linea con le loro incidenze storiche, ad eccezione (i) dell'affitto che è stato aumentato ogni anno del 15% per far fronte al maggior personale ospitato presso la sede centrale, (ii) dei costi di marketing che sono stati elaborati seguendo un



piano strategico ad hoc avente l'obiettivo di alimentare la riconoscibilità del servizio sul mercato e di generare contatti utili alla forza vendita e (iii) degli incentivi verso i venditori a canale, ipotizzati in ragione del 20% del volume venduto e che crescono in base ai ricavi generati.

In considerazione delle assunzioni suesposte, il conto economico (cfr. relativo prospetto di dettaglio riportato in Allegato 3) dovrebbe raggiungere obiettivi di redditività molto rilevanti, con primi margini positivi a partire dall'esercizio in corso fino ai 15,5 milioni di euro di EBITDA nel 2024.

Dal punto di vista patrimoniale e finanziario (cfr. relativo prospetto di dettaglio riportato in Allegato 3), la Società dovrebbe essere in grado di mantenere un'autonomia scevra dall'impiego di risorse di terzi poiché i contratti di servizio appaiono strutturati con il riconoscimento di canoni anticipati che garantiscono un capitale circolante tendenzialmente in equilibrio con una ricaduta sulla posizione finanziaria che beneficia di contenuti indebitamenti e con una produzione di liquidità a partire dal 2023.

Il rendiconto finanziario (cfr. relativo prospetto di dettaglio riportato in Allegato 3) mette in evidenza una preliminare fase in cui la gestione richiede supporti finanziari aggiuntivi per poi progressivamente generare risorse finanziarie. L'elemento caratterizzante la gestione finanziaria, oltre all'andamento del capitale circolante, è rappresentato dal piano degli investimenti in progressiva ascesa, raggiungendo la misura complessiva di 4,5 milioni di euro nel 2024. Si tratta in parte di costi operativi capitalizzabili per l'attività di ricerca e sviluppo, esposti tuttavia anche nei costi della gestione, e in parte invece per infrastrutture in progressivo aumento coerentemente con l'incremento dei volumi e dell'espansione commerciale nei diversi settori (cfr. relativo prospetto di dettaglio riportato in Allegato 3).

La gestione finanziaria è caratterizzata anche dal sostegno alla crescita. Il volume atteso dei crediti commerciali impone il finanziamento di un capitale circolante in aumento non accompagnato da un pari incremento dei debiti verso fornitori, stante le diverse condizioni di dilazione previste negli usi del settore. In presenza di tassi di crescita così marcati, il fenomeno tenderà a ripetersi anche negli anni successivi con una crescita costante del capitale circolante netto. Nel caso invece di ricavi più stabili, lo squilibrio del capitale circolare tenderà a conservarsi nelle dimensioni previste per il 2024. Il fondo per il TFR al personale non si prevede si riduca nei primi anni del piano, essendo nella fase di avvio del progetto elevato il numero di assunzioni e scarso il turn-over. Negli anni oltre il piano potrebbe invece essere prevista anche una riduzione per un naturale avvicendamento delle risorse. Questa ipotesi però non è considerata nei flussi.



Trans Junita

3. I CRITERI DI VALUTAZIONE COMUNEMENTE ADOTTATI

3.1 LE METODOLOGIE TRADIZIONALI E PREVALENTI

Come è noto, non esistono formule o regole univoche cui attenersi per effettuare valutazioni di aziende o di parti di esse. La dottrina e la prassi professionale hanno sviluppato diversi criteri e metodi che si differenziano tra loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'azienda da valutare. Essi, inoltre, seppure corretti sotto il profilo concettuale, presentano ciascuno problemi peculiari nella loro applicazione pratica derivanti principalmente dalla corretta identificazione delle variabili sottostanti. Nel concreto, la metodologia valutativa da adottare dipende dalla natura e dalle caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione, nonché dalle finalità della valutazione stessa.

Prima di illustrare la metodologia che si è scelto di adottare nel caso di specie, si ritiene opportuno rappresentare brevemente i caratteri e i principi fondamentali dei criteri e dei metodi proposti dalla dottrina e adottati dalla prassi professionale prevalente.

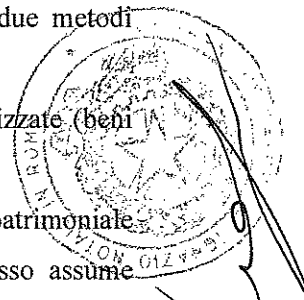
3.1.1 I metodi basati sul criterio del costo

Si fondano sull'ipotesi che un investitore razionale attribuisca ad un bene esistente un valore non superiore al suo costo di sostituzione (o di riproduzione), che include gli oneri associati alla sua costruzione valorizzata ai prezzi applicabili alla data di riferimento della valutazione di beni simili aventi utilità equivalente.

Il criterio del costo è di norma utilizzato mediante l'applicazione dei *metodi patrimoniali*, sulla base dei quali il valore è il risultato di una stima, a valori di mercato e in ipotesi di continuità di gestione, di tutte le attività materiali ed immateriali (nei casi in cui esse possano essere determinate singolarmente) diminuite di tutte le passività.

A seconda del perimetro dei beni oggetto di stima, si identificano i seguenti due metodi patrimoniali:

- i. *Metodo Patrimoniale Semplice*, in cui si considerano solo le attività contabilizzate (beni materiali ed alcuni beni immateriali);
- ii. *Metodo Patrimoniale Complesso*, che rappresenta una integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto considera anche il valore di stima dei beni intangibili. Esso assume particolare significato in presenza di ingenti valori di beni immateriali, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o processi simili, oppure in presenza della necessità di determinare, con riferimenti oggettivi, il concorso dei beni intangibili nella formazione del valore.



Antonio Jannetti



3.1.2 I metodi basati su criteri economico-finanziari

Si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene sia pari al valore attuale dei benefici futuri ottenibili dal suo utilizzo e sono di norma applicati mediante l'utilizzo dei metodi di seguito elencati.

a) Metodi reddituali

Ravvisano nella capacità dell'azienda di generare risultati economici positivi l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei redditi futuri (considerati per un periodo di tempo limitato, ovvero illimitato) utilizzando di norma, ai fini dell'attualizzazione (o capitalizzazione) del reddito, il tasso di rendimento del capitale di rischio. Tali metodi trovano spesso applicazione nelle aziende commerciali e di servizi o qualora gli aspetti reddituali risultino prevalenti rispetto a quelli patrimoniali.

b) Metodi finanziari

Ravvisano nella capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di generare in futuro utilizzando di norma, ai fini dell'attualizzazione (o capitalizzazione) dei flussi, il tasso di rendimento del capitale di rischio ovvero il costo medio ponderato del capitale, a seconda della configurazione del flusso di cassa considerato. Tali metodi trovano spesso applicazione nei casi in cui sono disponibili proiezioni economiche e patrimoniali di medio-lungo termine.

3.1.3 I metodi basati sui criteri di mercato

Si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al "prezzo fatto" in scambi di beni simili avvenuti nel recente passato e sono di norma applicati mediante l'utilizzo dei seguenti metodi:

a) Metodi di borsa

i. *Metodo dei prezzi di borsa*, che consiste nell'attribuire ad un'azienda quotata un valore pari a quello attribuitole dal mercato borsistico, a prescindere dagli effettivi valori patrimoniali e reddituali, storici e prospettici;

ii. *Metodo dei multipli di borsa*, che si basa nel raffrontare grandezze economico-finanziarie o patrimoniali della società da valutare con quelle di società quotate ritenute simili. Tale metodo è utilizzato per la valutazione di aziende con titoli non quotati su mercati regolamentati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili a quelle delle società quotate;

b) Metodo delle transazioni comparabili

Consiste nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi fatti in transazioni recenti fuori mercato aventi per oggetto aziende simili.

3.1.4 I metodi basati sui criteri misti

Si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene dipenda sia dal suo costo di sostituzione (o di riproduzione), sia dalla sua capacità di produrre benefici economici futuri e sono di norma applicati mediante l'utilizzo dei metodi misti patrimoniali-reddituali, che determinano il valore di un'azienda sulla base di una valutazione analitica di tutte le attività, debitamente diminuite di tutte le passività, rettificata per tenere conto dei redditi generabili dal complesso aziendale.

Una delle metodologie di valutazione più utilizzate in tale ambito dalla prassi professionale è il *metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento*, che determina il valore dell'azienda sommando al valore patrimoniale "semplice" il c.d. *goodwill*, che viene determinato autonomamente sulla base dell'attualizzazione dei sovraredditi su un orizzonte temporale adeguato al settore e al tipo di azienda oggetto di stima.

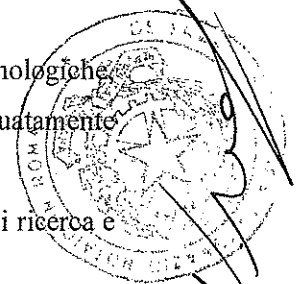
3.2 I MODELLI PER LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP

3.2.1 Premessa

La letteratura in materia di valutazione economica delle *startup* innovative presenta un elevato grado di frammentazione. Se da un lato le ricerche empiriche evidenziano una marcata eterogeneità dei fattori che entrano in gioco nella valutazione, dall'altro alcuni modelli teorici considerano esclusivamente criteri di tipo finanziario mentre in altri prevalgono variabili di tipo qualitativo.

Tali imprese presentano inevitabilmente una serie di specificità che complicano la determinazione del loro valore economico:

- elevate complessità tecnologiche e di processo, a cui è associato un rischio molto elevato in relazione al successo del business;
- un alto tasso di obsolescenza del prodotto/servizio, a causa sia delle dinamiche tecnologiche, sia del rischio di imitazione, soprattutto se i prodotti o servizi non sono adeguatamente mantenuti ed innovati;
- un ciclo di vita atipico, estremamente breve in rapporto alla durata delle attività di ricerca e allo sviluppo del prodotto/servizio;
- la difficoltà di identificazione dei competitor e delle aziende comparabili, dato il grado di innovatività che caratterizza il prodotto/servizio offerto, rispetto agli eventuali operatori già presenti sul mercato;
- la difficoltà nella valutazione della proprietà immateriale ed intellettuale, anche, ma non solo, in relazione alla sua protezione;
- la scarsa significatività dei dati storici e la conseguente difficoltà nel formulare le previsioni future.



Francesco Minniti

In particolare, come è noto, il fattore di rischio è molto elevato essendo la percentuale di fallimento altrettanto alta a causa dei diversi fattori di incertezza che gravano sull'iniziativa da intraprendere o intrapresa. Di contro chi riesce ad emergere può contare normalmente su un vantaggio competitivo importante e spesso duraturo nel prodotto/servizio, nel processo produttivo o commerciale, nella tipologia di clientela. Quindi attività ad alto rischio ma anche attività con ritorni molto elevati in caso di successo.

Sulla base della letteratura empirica, i fattori chiave che influenzano la valutazione appartengono a due categorie principali:

1. le caratteristiche della *startup*, che richiamano elementi sia di natura finanziaria, quali la situazione di cassa, gli investimenti in ricerca e sviluppo, il tasso di crescita dei ricavi, la capacità di generare flussi di cassa futuri, sia di natura non finanziaria o qualitativa, quali aspetti di tipo contabile-gestionale, organizzativo-gestionale, di *governance*, le competenze del management, nonché il grado di esperienza della startup nell'attività di *fundraising*;
2. le caratteristiche del potenziale investitore, che, nel caso di una *startup* sono i primi e diretti soggetti interessati alla stima, dovendosi distinguere tra l'approccio del *business angel* e quello del *venture capitalist*, ovvero le due figure principali che conferiscono capitale di rischio a tale tipologia di imprese, e assegnare certamente un peso allo standing e alla *reputation* dell'investitore medesimo.

I criteri di valutazione adottati sono in genere diversi in funzione dello stadio di investimento raggiunto dalla *startup*, che prevede le seguenti tre fasi:

- *Early business stage*, che riguarda tutte le prime fasi in cui la struttura aziendale è in corso di formazione, l'idea di business iniziale viene sviluppata ed inizia a prendere concretamente forma in un percorso che riguarda il marketing, lo sviluppo del prodotto-servizio, il piano economico-finanziario, la struttura legale e la struttura organizzativa. In questa fase si distinguono, a seconda del livello di progresso del progetto, il *Seed financing*, lo *Startup stage* e lo *Early stage*;
- *Second stage*, in cui bisogna finanziare l'espansione della società, che ha già iniziato a produrre e vendere. A questo stadio si finanziano gli strumenti per aumentare le capacità dell'azienda nelle diverse aree: *engineering*, pubblicità, rete di vendita, piattaforma tecnologiche, impianti e macchinari. L'attività viene tuttavia svolta, nella maggior parte dei casi, ancora in perdita e i finanziamenti servono anche a coprire esigenze di capitale circolante;
- *Third stage*, in cui l'azienda è profittevole o molto vicina al *break even point* e necessita di finanziare una maggiore espansione. In questa fase si perdono gradualmente le caratteristiche di startup e si diventa una normale azienda in espansione, con le sue conseguenti necessità di finanziamento.



In linea di massima, è possibile affermare che per le *startup* in fase matura (*Third stage* e in qualche caso *Second stage*) vengono adottati prevalentemente i metodi tradizionali di valutazione, tipicamente il metodo DCF (*Discounted cash flow*) e i metodi basati sui multipli. Per le *startup* che sono nella loro fase iniziale, quindi nell'*Early business stage* ed anche nel *Second stage*, vengono adottati prevalentemente metodi di valutazione specifici. Di seguito se ne indicano brevemente quelli principali che hanno avuto nel tempo una più ampia applicazione. Ognuno di questi metodi presenta delle proprie peculiarità e per questo anche delle conseguenti criticità.

3.2.2 Il Venture Capital method

Progettato nel 1987 da Bill Sahlman, professore della Harvard Business School, è il più diffuso modello di valutazione di imprese altamente innovative, di recente costituzione, che presentano un track record di risultati minimo o assente e con aspettative di rendimento e di rischio molto elevate. Esso si focalizza su due grandezze principali:

- a) il valore finale dell'impresa ad una data futura (*terminal value*), ovvero al momento in cui l'investitore prevede di realizzare la way out programmata (exit), assumendo che il progetto imprenditoriale abbia iniziato a generare flussi di cassa positivi;
- b) il rendimento atteso dall'investitore (*expected return on investment*), legato al livello di rischio dell'operazione che in genere è molto elevato.

La formula da applicare è la seguente: $postmoney\ valuation = terminal\ value / (1 + expected\ IRR)^n$

3.2.3 Lo Scorecard method

Confronta l'azienda target con altre *startup* già finanziate e corregge la valutazione media delle aziende comparabili al fine di pervenire ad una stima *premoney* dell'impresa-obiettivo. Occorre quindi identificare un gruppo di *comparables*, delle quali sia disponibile la valutazione riferita al momento dell'ingresso di un investitore nel loro capitale di rischio.

Successivamente, si procede a formulare un giudizio sulla forza relativa dell'azienda rispetto alle società benchmark. I driver che guidano la valutazione dell'investitore e i loro rispettivi pesi sono: i punti di forza del team manageriale; l'ampiezza dell'opportunità di mercato; il prodotto/la tecnologia sviluppata; l'ambiente competitivo; la forza commerciale; il bisogno di investimenti addizionali; altri elementi.

Per ognuna delle variabili di raffronto, il valutatore può articolare il proprio giudizio su molteplici livelli in base ad una specifica griglia di valutazione.

L'applicazione del modello implica un elevato livello di soggettività nel giudizio. Tuttavia, esso consente all'investitore di decidere se, rispetto alle aziende benchmark, la target si colloca vicino alla soglia superiore o inferiore, attribuendo rilevanza predominante a fattori qualitativi.



3.2.4 Il metodo Berkus

E' basato sull'esperienza del *venture capitalist* californiano Dave Berkus alla fine degli anni '90 del secolo scorso, in base al quale il valore di una startup "ideale" è 2.500.000 \$. Alla base del metodo c'è la constatazione che le *startup* nelle prime fasi sono altamente rischiose e sottoposte ad una forte percentuale di insuccessi e pertanto la valutazione non deve essere troppo alta per poter permettere di remunerare il rischio.

La valutazione è determinata, nel limite massimo sopra indicato, attribuendo un valore che varia da 0 a 500.000 \$ ai seguenti cinque principali parametri: *value proposition* / idea di business; qualità manageriali del team; esistenza di un prototipo funzionante; esistenza di relazioni strategiche con soggetti portatori di conoscenze e competenze, quali istituti di ricerca, pubbliche amministrazioni, fornitori strategici (tecnologici/marketing) o clienti (reti commerciali o di vendita indipendenti); prodotto già lanciato e/o venduto; tutti elementi che sono visti chiaramente come le chiavi di successo dell'iniziativa o, alternativamente, come i parametri fondamentali per la minimizzazione dei rischi collegati all'investimento.

Gli importi sopra indicati sono valori assoluti che variano naturalmente in considerazione di una serie di fattori specifici (settore, dimensioni, dislocazione geografica), che qualificano e caratterizzano l'iniziativa da valutare.

3.2.5 Il metodo delle opzioni reali

La teoria delle opzioni reali quantifica il concetto di opportunità, per sua natura qualitativo. Detta teoria, sviluppata alla fine degli anni '70, si è diffusa negli anni '90 quale reazione della dottrina all'inadeguatezza delle analisi tradizionali basate su flussi finanziari in scenari caratterizzati da incertezza, valorizzando la componente legata alla flessibilità e discrezionalità manageriale nell'intraprendere specifiche scelte strategiche. Oltre alle componenti patrimoniali e ai flussi di cassa attesi, tipiche dei processi tradizionali di misurazione del valore, tale metodologia valuta anche la capacità del management di gestire dinamicamente lo sviluppo dell'attività e dell'ambiente competitivo. Ciò è tanto più rilevante quanto più sono incerti i risultati attesi.

Il modello si propone di valutare un progetto di investimento, ed analogamente di un'impresa, alla luce delle opportunità future connesse a specifiche scelte strategiche. In particolare, il valore dell'impresa è rappresentato come il valore di un portafoglio di opzioni che identificano le scelte strategiche a disposizione del management. Tra le opzioni reali la dottrina ha identificato le seguenti: avvio di un nuovo progetto; espansione dell'attività; stand by; contrazione e abbandono.

Il valore complessivo di un'impresa deriva quindi dalla somma dei flussi di cassa che la strategia corrente può generare e del valore implicito nelle opzioni strategiche future che il management può attuare.



Il metodo più usato per l'applicazione della metodologia è il *Metodo di Montecarlo*, che si basa su un algoritmo che genera una serie di numeri fra loro collegati, che seguono la distribuzione di probabilità che si suppone abbia il fenomeno da indagare.

3.3 LA METODOLOGIA PRESCELTA

Alla luce di quanto in precedenza rilevato, ai fini della stima del valore economico della Società, si è ritenuto opportuno adottare il metodo finanziario dell'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici *levered* (di seguito anche più semplicemente DCF *Discounted Cash Flow*), assumendo quale data di riferimento della stima il 31.12.2021.

Tale criterio, che è considerato dalla più autorevole dottrina come dotato di elevata consistenza teorica, consentendo di valutare un'attività mediante l'attualizzazione dei flussi di cassa da essa attesi, è da ritenere adatto anche nel caso di specie, dal momento che la Società è già strutturata e sta vivendo una fase in cui, testati i prodotti dal punto di vista tecnico e verificata la positiva risposta da parte del mercato, deve mettere meglio a punto la propria strategia commerciale per conseguire la crescita aziendale attesa e l'espansione dei propri ricavi.

Pertanto, si rileva che il metodo del "*Discounted Cash Flow*" è il più accreditato dalle moderne teorie aziendali che correlano il valore aziendale alla capacità di produrre un livello di flussi finanziari adeguato a soddisfare le aspettative di remunerazione di un investitore, essendo *"ormai opinione diffusa nei mercati finanziari, che un'azienda possa essere valorizzata sulla base dei flussi di cassa che produrrà in futuro"*.

Pertanto, il valore economico della Società è stato calcolato sul fondamento della seguente formula:

$$W_F = \sum_{t=1}^n F_t(1+k)^{-t} + T.V.$$

dove:

W_F è il valore economico della società;

$\sum_{t=1}^n F_t(1+K)^{-t}$ è la somma del valore attuale dei flussi attesi (F_t) per il periodo di previsione esplicita;

K è il tasso di attualizzazione;

n è l'orizzonte temporale di riferimento della stima;

$T.V.$ è il *terminal value*, da sommare al valore attualizzato dei flussi attesi.

La prassi professionale è solita seguire uno schema volto a determinare i:

– *Free cash flow from operation* (FCFO), anche noti come *Free cash flow to firm* (FCFF), che sono i flussi di cassa operativi ovvero i flussi di cassa disponibili per l'azienda ed indicano



Handwritten signature

le risorse finanziarie generate/assorbite dalla gestione caratteristica, detti anche *unlevered* in quanto al lordo della remunerazione del debito;

– *Free cash flow to equity* (FCFE), che sono i flussi di cassa netti disponibili per gli azionisti ovvero i flussi di cassa che possono essere destinati alla remunerazione del capitale di rischio senza intaccare l'equilibrio finanziario dell'azienda, detti anche *levered* in quanto al netto della remunerazione del debito.

La determinazione dei FCFO ovvero dei FCFE presuppone a monte la scelta dell'ottica di osservazione da adottare che può essere di tipo:

- 1) *asset side*, dove ad essere considerato è l'*enterprise value* o valore del capitale investito negli asset aziendali, per cui i flussi di riferimento sono i FCFO ovvero i flussi *unlevered*;
- 2) *equity side*, dove ad essere considerato è l'*equity value* o valore del capitale di rischio, per cui i flussi di riferimento sono i FCFE ovvero i flussi *levered*.

La relazione fondamentale che lega l'*enterprise value* all'*equity value* è la seguente:

$$Enterprise\ value = Equity\ value + PFN$$

da cui:

$$Equity\ value = Enterprise\ value - PFN$$

dove la PFN indica la posizione finanziaria netta, espressa dalla differenza tra debiti di natura finanziaria e disponibilità liquide.

Il tasso impiegato in fase di attualizzazione (K) esprime il costo del capitale investito nell'attività aziendale, che a sua volta indica il rendimento atteso dagli investitori, siano essi sottoscrittori di capitale di rischio (E) che di capitale di debito (D), in ragione del rischio assunto.

Diverse sono le metodologie di stima del costo del capitale investito nell'attività aziendale. Tra queste, la più nota ed impiegata dalla prassi professionale è la metodologia del *Weighted Average Cost of Capital* (*WACC*), che stima il costo del capitale aziendale (K) sulla base della media ponderata del costo delle singole fonti di finanziamento. Pertanto, esso è pari alla somma del costo dell'*equity* (K_E), ponderato in base al peso dell'*equity* (E) nella struttura finanziaria, e del costo del debito (K_D), anch'esso ponderato in base al peso del debito (D) nella struttura finanziaria. Se non si tiene conto delle imposte societarie, in termini analitici si ha che:

$$WACC = K = K_E \cdot \left(\frac{E}{E+D} \right) + K_D \cdot \left(\frac{D}{E+D} \right)$$

dove:

- K_E indica il rendimento richiesto dai sottoscrittori di *equity* per cui $K_E \cdot \left(\frac{E}{E+D} \right)$ rappresenta il costo del capitale di rischio;

- K_D indica il rendimento richiesto dai sottoscrittori debito per cui $K_D \cdot \left(\frac{D}{E+D} \right)$ costituisce il costo del capitale di debito.

La stima del costo del capitale di rischio (K_E) presenta maggiore complessità. La metodologia maggiormente nota ed impiegata in ambito professionale è quella del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), in base alla quale il costo dell'equity è pari al tasso offerto dai titoli *free risk* (r_f) a cui deve sommarsi il premio per il rischio di mercato, dato dalla differenza tra il rendimento medio offerto dal mercato (r_m) ed il rendimento offerto dai titoli *free risk* (r_f) moltiplicata per il coefficiente beta (β) dell'azienda. In formula:

$$K_E = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$$

Il CAPM è un modello teorico di rischio-rendimento e rappresenta l'ultimo step evolutivo della logica media-varianza su cui si struttura, caratterizzandosi per essere un modello statico, lineare e monofattoriale.

Con riferimento alla stima del capitale di debito (KD) nella prassi professionale si è soliti procedere alla somma di un tasso base (quale ad esempio l'euribor), il cui andamento è indipendente dalla performance aziendale, e di uno spread che, invece, rispecchia la rischiosità dell'azienda. Per ciò che concerne tale secondo elemento, si guarda sia al rating del debito, come formulato dalle agenzie di rating specializzate ed indipendenti o come "costruito" appositamente dall'analista applicando la medesima metodologia, sia al rendimento a scadenza prevalente sul mercato finanziario per classi di rating con caratteristiche simili.

Tra flussi di cassa e costo del capitale, quale tasso impiegato in fase di attualizzazione, esiste una correlazione sistemica e dinamica. In ragione del principio di coerenza logico-metodologico tra tassi e flussi, se ad essere considerati sono i flussi di cassa operativi (FCFO) allora quale tasso di attualizzazione deve essere impiegato il costo medio ponderato del capitale (WACC); se, invece, ad essere considerati sono i flussi di cassa netti (FCFE) allora il tasso da impiegare in fase di attualizzazione è il costo del capitale di rischio (K_E).

In ottica asset side, l'*enterprise value* (W_A) è dunque stimato come segue:

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

In questo caso l'*equity value* (W_E) è stimato indirettamente sottraendo dall'*enterprise value* il valore dalla posizione finanziaria netta W_{PFN} :

$$W_E = W_A - W_{PFN}$$

In ottica equity side, l'*equity value* (W_E) è stimato come segue:

Francesco Ministri

$$W_E = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1 + K_E)^t} + \frac{TV}{(1 + K_E)^n}$$



In questo caso, l'*enterprise value* è stimato indirettamente sommando all'*equity value* il valore dalla posizione finanziaria netta (W_{PFN}):

$$W_A = W_E + W_{PFN}$$

L'approccio *asset side* è in generale quello più impiegato soprattutto in presenza di aziende che fanno largo ricorso al debito. Tale ottica, infatti, consente di semplificare il lavoro dell'analista e porta comunque a stime più realistiche del valore complessivo dell'azienda.

L'ultima variabile da analizzare è il valore residuale dell'azienda (*terminal value*, TV), la cui stima rappresenta un momento centrale dell'intero processo di valutazione.

Fra le diverse metodologie utilizzabili, solitamente si ricorre al modello di Gordon, in base al quale si assume che i free cash flow normalizzati (FC_N) oltre il periodo di previsione analitica crescano ad un tasso costante g su base annua, il c.d. *growth rate*. La formula di calcolo è dunque la seguente:

$$TV = FC_N \cdot \frac{1+g}{K-g}$$

che diventa:

$$TV = \frac{FC_N}{K}$$

laddove si assuma che i flussi di cassa siano costanti nel tempo per un tasso di crescita g pari a zero.

Nel caso di specie il valore dei flussi finanziari attesi è stato estrapolato dal *Business Plan* fornito dalla Società, rappresentato in forma sintetica ed illustrato nelle principali variabili e *assumption* al precedente paragrafo 2.4, nell'ambito del quale è stata effettuata una previsione puntuale dei flussi *unlevered* e *levered* per un orizzonte temporale di 3 anni (dall'anno 2022 all'anno 2024), che rappresenta il periodo di previsione esplicita dei flussi. Tale piano e, in particolare, le informazioni in esso contenute hanno costituito la base di riferimento per la presente stima. La scelta, come già evidenziato, è ricaduta sui flussi *levered* per una valutazione in ottica *equity side*.

La stima realizzata con il metodo principale è considerata affidabile se il valore determinato cade all'interno di un range di valori definito dai metodi di controllo. In proposito è la metodologia dei multipli ad essere più frequentemente utilizzata quale metodo di controllo del DCF impiegato quale metodo principale. Con tale metodo il valore dell'azienda è stimato, come in precedenza accennato, in base all'applicazione, ad alcune grandezze contabili di particolare significatività, di appositi coefficienti, detti *multipli*, che vengono assunti al loro valore di

Francesco Minetti

mercato come fatto registrare con riferimento a transazioni o ad imprese simili a quella da valutare.

Il valore economico della Società stimato in questa sede con il metodo del DCF è stato dunque oggetto di una verifica tramite l'applicazione di un Metodo di Controllo rappresentato dal *Metodo delle Transazioni Comparabili*, noto anche come *direct market data method*, in cui il moltiplicatore è determinato facendo riferimento ai valori rilevati in occasione di operazioni di fusione e acquisizione che hanno coinvolto imprese simili a quella da valutare.

Va sottolineato che i multipli sono uno strumento delicato e complesso, che va esaminato a fondo e applicato con competenza e con ampiezza di ricerche e di riscontri, al fine di evitare utilizzazioni distorsive e pervenire a valutazioni arbitrarie. Per ridurre al minimo i rischi insiti nel loro uso, è necessario pertanto identificare a priori le caratteristiche di qualità che essi devono rispettare e che in sintesi si sostanziano nella necessità di fondarsi su una base razionale, dove è possibile comprendere i driver fondamentali che guidano ciascun multiplo, e su una base dimostrabile, che deve far riferimento alle leve strategiche a disposizione dell'impresa in modo da spiegare la distribuzione dei multipli fra le società comparabili. Occorre anche che il denominatore del multiplo sia la variabile-chiave per eccellenza, che va espressa in forma standardizzata ossia con i medesimi criteri per tutte le società comparabili.

Nella prassi operativa, si è altresì diffuso un ulteriore metodo empirico che valuta l'azienda riferendosi a saldi parziali di conto economico (margine operativo, ebitda, ebit) espressivi di un flusso reddituale. In relazione alle caratteristiche dell'azienda da valutare, il parametro economico di riferimento potrà essere quello storico, appositamente normalizzato, oppure potrà essere stimato su base prospettica. A tale parametro dovrà essere applicato un determinato moltiplicatore per determinare l'*enterprise value*. In questo senso, come per tutti i metodi empirici, non ci sono regole fisse e generalizzabili. Inoltre, a differenza delle società quotate, ove è possibile elaborare delle statistiche e delle correlazioni sull'andamento dei prezzi e dei relativi multipli, l'assenza di serie storiche affidabili rende questa possibilità alquanto remota. La determinazione del multiplo resta quindi affidata soprattutto a regole pratiche o all'osservazione di transazioni di mercato comparabili.

Per quantificare l'*equity value*, occorre sottrarre all'*enterprise value*, determinato sulla base dell'applicazione di un determinato moltiplicatore al parametro economico individuato alla fine del processo come di riferimento, il valore della posizione finanziaria netta, che rappresenta, come già evidenziato, l'impegno finanziario totale della società, considerando sia il breve che il lungo periodo.



4. LA VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO



4.1 PREMESSA

La stima del valore economico della Società mediante il metodo valutativo in oggetto richiede, come si è detto, l'applicazione del seguente algoritmo:

$$W_F = \sum_{t=1}^n Ft(1 + Ke)^{-t} + T.V.$$

dove i simboli assumono il significato noto.

Nel prosieguo si provvederà a determinare:

- il tasso di attualizzazione;
- i flussi finanziari attesi *levered* (*Free Cash Flow to Equity*);
- il *terminal value*.

4.2 IL PROCEDIMENTO ELABORATIVO

4.2.1 Il tasso di attualizzazione

In ragione del citato principio della coerenza tra tassi e flussi, essendo disponibili nel caso di specie i c.d. *flussi levered*, il tasso di sconto con il quale attualizzare i flussi in parola sarà il Ke , ossia il “costo medio del capitale proprio” (o saggio di congrua remunerazione del capitale proprio).

Il tasso è stato stimato mediante uno dei metodi maggiormente diffusi nella prassi valutativa, il cosiddetto metodo del “*build up approach*”, per il quale il tasso di attualizzazione è così determinato:

$$k_e = \underbrace{R_f}_{RFR} + \underbrace{(R_M - R_f)}_{\substack{MRP \\ ERP}} \beta + scr + md$$

dove:

R_f è il *risk free rate*, ovvero il saggio di interesse privo di rischio inteso quale compenso per il puro investimento;

$(R_M - R_f)$ è il premio per il rischio di mercato (*MRP*), misurato come maggiore rendimento che gli investitori richiedono a fronte dell'investimento nel mercato azionario rispetto ad attività prive di rischio;

β è il coefficiente di “volatilità” o rischio sistematico e rappresenta una misura della rischiosità dell'impresa analizzata rispetto al rischio di mercato⁸;

$(R_M - R_f)\beta$ è il premio per il rischio complessivo del capitale proprio rispetto al tasso d'interesse privo di rischio (*ERP equity risk premium*);

scr è lo *specific company risk*, ovvero una maggiorazione del tasso (*i*) connessa al fatto che l'investimento in una specifica attività, anziché in un portafoglio titoli, non consente di

⁸ Sul punto, in caso di aziende non quotate sul mercato mobiliare, si può fare riferimento anche al *beta* di settore.

eliminare il rischio diversificabile e (ii) atta a fronteggiare rischi specifici del complesso aziendale, legati alla sua struttura finanziaria, alla tipologia di attività svolta, ai luoghi dove essa è esercitata, alla concentrazione della clientela e così via;

md è il *marketability discount*, ovvero una maggiorazione del tasso applicato alle società non quotate, in ragione del fatto che le azioni non negoziate presso mercati regolamentati scontano un rischio di negoziabilità maggiore rispetto a quello delle azioni quotate.

Il saggio *risk free* (R_f) è stato determinato in base all'andamento atteso per il periodo di riferimento dei rendimenti netti dei titoli di Stato, corretto dalla componente inflattiva e pari ad un saldo negativo del -0,52%⁽⁹⁾.

Andamento del rendimento dei BTP	2022	2023	2024	media
Rendimento dei BTP	1,20%	1,50%	1,70%	1,47%
Inflazione attesa	2,80%	1,50%	1,70%	2,00%
Tasso R_f	-1,56%	0,00%	0,00%	-0,52%

Il premio per il rischio (*ERP*) è stato calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), che postula come il rischio totale di un'impresa sia scindibile in una componente specifica e in una componente di origine macroeconomica non diversificabile (il c.d. rischio sistematico).

Il premio per il rischio stimato con tale tecnica, come precedentemente illustrato, si determina mediante la seguente relazione algebrica:

$$ERP = \frac{(R_M - R_f) \beta}{\frac{MRP}{ERP}}$$

Nel caso di specie, il dato relativo al coefficiente beta è stato tratto da quello del settore di riferimento dell'Azienda ossia gli "Information Services" pari a 1,08 (fonte: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).

Il premio per il rischio di mercato ($R_M - R_f$) è stato fissato nella misura del 6,42% (fonte: Stern - Scuola di Management della New York University, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).

Ne consegue che il premio per il rischio (*ERP*), calcolato con la tecnica del *Capital Asset Pricing Model*, risulta essere pari a 6,91%. In formula:

$$ERP = 1,08 \times (6,42\%) = 6,91\%$$

Per quanto concerne lo scr (*specific company risk*) e il md (*marketability discount*), la prassi valutativa li pone ciascuno in un *range* compreso tra 1% e 3%. In proposito, la natura di *startup* della Società, le specificità del settore economico di appartenenza, le assunzioni sottostanti la crescita stimata, le possibili aggressioni di competitor di cui non si conoscono le intenzioni strategiche nel breve termine portano a ritenere congruo l'apprezzamento di un'ulteriore componente di rischio che si posizioni nella fascia alta del *range* indicato. Nel merito per stimare tale componente si è fatto

⁹ Per dati sul rendimento BTP e sull'inflazione attesa si è fatto riferimento al documento Bankitalia "Proiezioni Macroeconomiche per l'economia italiana", 17 dicembre 2021.

transmitti

riferimento al “premio” indicato per il 2019 (ultimo anno pre pandemia) per le società di ridotte dimensioni da Duff & Phelps, multinazionale della consulenza finanziaria, nel suo *Handbook* annuale e pari al 5,22%.

Alla luce di quanto sopra, il tasso di congrua remunerazione (K_e) è pari a 11,61%, ossia: $K_e = - 0,52\% + 6,91\% + 5,22\% = 11,61\%$.

4.2.2 La determinazione dei flussi finanziari attesi

Come è noto, i flussi finanziari attesi possono essere calcolati mediante quattro differenti tecniche:

1. metodo dei risultati storici
2. metodo di proiezione dei risultati storici;
3. metodo dei risultati programmati;
4. metodo dell’innovazione.

Nel caso di specie, lo scrivente – avendo a disposizione il *Business Plan* della Società – ha ritenuto opportuno adottare la tecnica di stima fondata sul “metodo dei risultati programmati” e si è fatto riferimento ai *free cash flow to Equity* (i c.d. flussi *levered*) puntualmente stimati nel *Business Plan* elaborato dalla Società su un orizzonte temporale di 4 anni.

In questo ambito, il capitale circolante netto risultante nella situazione consuntiva alla data di riferimento al 31 dicembre 2021 interviene nel processo di valutazione per le sue variazioni a livello finanziario previste nel *Business Plan* tra il 2022 ed il 2024. Nella proiezione dei dati per la determinazione *infra* del *terminal value*, invece, la possibile variazione è stata ritenuta ininfluyente per l’indeterminatezza dell’orizzonte temporale considerato.

Lo scrivente ha analizzato, nel precedente paragrafo 2.4, le previsioni e le assunzioni alla base del *Business Plan* approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 26 febbraio 2021, con particolare riguardo al forte sviluppo atteso dei ricavi. In proposito, va osservato che i dati consuntivi del 2021 confermano, nella sostanza, le previsioni di Piano (Allegato 4) ed anche il risultato del 2022 appare ragionevolmente realizzabile, avendo potuto esaminare l’attuale dotazione del portafoglio dei contratti già perfezionati e le potenziali azioni di sviluppo realizzabili nel breve periodo, molte delle quali già avviate e/o in “cantier” (Allegato 5). Ciò dimostra la buona capacità dei *management* di comprendere i *trend* e le dinamiche in corso e di elaborare le conseguenti proiezioni economiche e finanziarie della Società.

Lo scrivente ha, invece, ritenuto di verificare uno scenario più conservativo per gli anni 2023 e 2024 che risentono di un processo di crescita particolarmente consistente ed è intervenuto sulle relative previsioni considerando le incertezze e le complessità dell’*execution* di un piano così accelerato. A tal fine ha esplorato uno scenario più prudente che tenga conto di un volume di ricavi inferiore del 25% rispetto a quello del *Business Plan*, applicando indifferentemente questa riduzione ai proventi previsti sia per le attività dirette che per quelle indirette.



Naturalmente la revisione non ha solo interessato i ricavi, ma anche i costi variabili, in particolare i servizi *provider* da terzi, i *cloud services* e le licenze, che sono stati rettificati in modo proporzionale dallo scrivente coerentemente con la riduzione della produzione prevista. Per gli incentivi relativi alle attività di procacciamento, trattandosi di componenti la cui stima richiede la considerazione di più variabili, la Società invece ha fornito un dato più puntuale (Allegato 6).

Per effetto di tali “correzioni” in diminuzione, la dinamica economica e quella finanziaria vengono a modificarsi, nel confronto col *Business Plan* predisposto dalla Società, come segue:

Revisione del Business Plan (importi in EUR'000)	2022	2023	2024
Ricavi revised	6.158	11.525	27.833
Ricavi per tax credit	60	60	60
Costi diretti	(1.806)	(3.760)	(10.106)
Servizi provider da terzi	(369)	(922)	(2.783)
Cloud Services	(1.034)	(1.590)	(3.005)
Licenze	(216)	(461)	(1.252)
Incentivi variabili	(187)	(788)	(3.066)
Altri costi indiretti	(4.531)	(7.705)	(9.492)
EBITDA revised	(119)	119	8.294
Imposte	45	(659)	(2.156)
Variazione del CCN	263	533	(1.010)
Variazione dei Fondi	235	191	135
Investimenti	(736)	(2.221)	(3.761)
FCFO	(313)	(2.037)	1.501
Variazione della gestione finanziaria	(160)	(65)	(65)
FCFE	(473)	(2.102)	1.436

L'effetto di questa revisione prudenziale del *Business Plan* è una riduzione dell'EBITDA atteso di circa 11,3 milioni di euro nei tre anni del periodo di previsione esplicita, con una rettifica della marginalità operativa nell'ultimo anno del 47% rispetto alle attese del *management*.

In ossequio all'algoritmo valutativo precedentemente riportato, si è proceduto ad attualizzare i citati *free cash flow to equity* previsti nel *Business Plan* mediante il tasso di attualizzazione *Ke* in precedenza stimato (11,61%).

L'utilizzo di tale metodologia di stima ha condotto alla determinazione di un **flusso di cassa atteso cumulato attualizzato** per il periodo 2022-2024 pari a **euro -1.078.000**, come si evince dalla tabella di seguito riportata:

Flussi di cassa attualizzati (EUR '000)	2022	2023	2024	oltre 2024
EBITDA revised	(119)	119	8.294	8.234
Imposte	45	(659)	(2.156)	(2.141)
Variazione del CCN	263	533	(1.010)	-
Variazione dei Fondi	235	191	135	(358)
Investimenti	(736)	(2.221)	(3.761)	(3.000)
Variazione della gestione finanziaria	(160)	(65)	(65)	-
Flusso di cassa netto	(473)	(2.102)	1.436	2.735
Coefficiente di attualizzazione	0,896	0,803	0,719	
Flusso di cassa attualizzato	(424)	(1.688)	1.033	
Flusso di cassa attualizzato cumulato	(424)	(2.112)	(1.078)	

Tramontini

4.2.3 La stima del terminal value

Il valore finale (*terminal value*), da sommare al valore attualizzato dei flussi attesi, ai fini della determinazione del valore economico della Società è funzione del flusso netto atteso che sarà possibile conseguire dopo il periodo di previsione esplicita (2022-2024), del tasso Ke e del saggio di crescita “ g ”. L’algoritmo da applicare è il seguente:

$$T.V. = \frac{\bar{F}\bar{C}\bar{F}E(1+g)}{Ke-g}(1+Ke)^{-n}$$

dove:

$FCFE$ (*Free Cash Flow to Equity*) è il flusso di cassa netto atteso dopo il periodo di previsione esplicita, che arriva fino al 2024;

Ke è il tasso Ke , il cui procedimento di determinazione è stato delineato in precedenza;

g è il saggio di crescita atteso.

Ai fini del calcolo del *terminal value*, si è ritenuto di seguire un analogo principio di prudenza in considerazione di possibili rischi a cui la Società potrebbe essere soggetta oltre il periodo di previsione esplicita.

Pur condividendo la probabile ulteriore crescita del mercato di riferimento, non si possono escludere, infatti, azioni aggressive di *competitor* del settore nazionali ed internazionali, evoluzione normative che possano limitare l’uso e la vendita di dati ed informazioni oggi per lo più priva di vincoli o, più in generale, l’esigenza di sostenere maggiori impegni finanziari per lo sviluppo commerciale o per l’implementazione dei sistemi informativi, allo stato non ancora prevedibili e/o stimabili.

Per quel che concerne la politica degli investimenti prospettica, le potenziali minacce che potrebbero manifestarsi nel futuro soprattutto nella fruibilità e gestione dei dati importanti, comunque alla Società un costante impegno in programmi di investimenti volti a consolidare e rafforzare l’architettura dei sistemi di elaborazione delle informazioni. Lo scrivente, confrontandosi con il *management* della Società, ha ritenuto ragionevole prevedere un livello importante di investimenti su base annua che è stato stimato in 3 milioni di euro.

In ragione di questi elementi e delle potenzialità effettive e documentate del mercato di riferimento, lo sviluppo delle previsioni a tendere ha preso come base di riferimento i dati “rettificati” del 2024 prevedendo, di lì in avanti, un tasso annuo di crescita costante e pari all’1,5%. Tale tasso appare coerente con uno scenario prospettico di lungo periodo in cui la crescita inflattiva oggi esistente potrebbe compensarsi con la fisiologica progressione dei volumi di produzione della Società.

I flussi *levered* così stimati sono stati attualizzati al tasso Ke pari al 11,61% come determinato in precedenza.

La tabella seguente riporta i parametri rilevanti per il calcolo (valori espressi in euro ‘000):



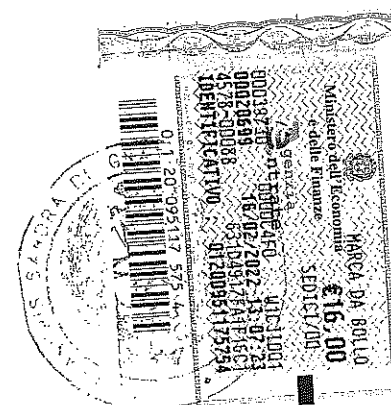
DATI	Importi
Flusso di cassa atteso nel 2024	1.436
Riduzione proposta ai ricavi dal 2024	25%
Riduzione dell'EBITDA rispetto ai dati del 2024	47%
Flusso di cassa atteso dal 2024	2.735
Tasso di attualizzazione	11,61%
Tasso di crescita	1,50%
Terminal Value	17.921

L'attualizzazione del flusso atteso a partire dall'anno 2025 conduce ad un valore finale attualizzato per il *terminal value* arrotondato a euro 17.921.000.

4.2.4 Il valore economico della Società

Alla luce delle considerazioni effettuate, tenuto conto degli obiettivi del presente incarico e delle ipotesi e limitazioni indicate, il valore economico della Società alla data del 31.12.2021, stimato applicando il metodo *Discounted Cash Flow (DCF)* basato sui flussi *levered*, è pari a euro 16.843.000, come illustrato nella seguente tabella (importi in euro'000):

Valore economico della Società con il metodo DCF	Importi
Flussi di cassa cumulati 2022 - 2024	(1.078)
Terminal Value	17.921
Valore economico della Società	16.843



transmitti

Salvo

5. IL METODO DI CONTROLLO

Al fine di verificare la correttezza della stima effettuata mediante il metodo DCF e quindi la congruità e la ragionevolezza del valore economico ottenuto, lo scrivente ha ritenuto di utilizzare un metodo c.d. di controllo applicando il *Metodo delle Transazioni Comparabili* e utilizzando a tal fine i dati e le evidenze riportate nel sito *Merger Market*.

Come è sottolineato, la scelta del campione delle transazioni comparabili è il primo *step* di questo processo valutativo. In genere, il campione è composto da popolazione di operazioni riferite a realtà appartenenti allo stesso settore, omogenee per dimensione, soggette agli stessi rischi finanziari, omogeneità dei valori, la trasparenza, lo stato di vita delle società, i modelli di business e ogni altro elemento che possa distinguerle.

Nel caso in questione, la selezione è stata eseguita facendo riferimento alle transazioni riguardanti imprese operanti nello stesso settore avvenute nel quinquennio 2017-2021 sebbene i casi selezionati riguardino imprese e valori del *deal* non omogenei. Si tratta certamente di un'approssimazione ma in realtà escludere dal campione transazioni senza una puntuale analisi della effettiva caratterizzazione rischiava di risultare arbitrario.

Il moltiplicatore adottato è *EV/Ricavi* calcolato in ottica *asset side* con al numeratore l'*enterprise value*, e quindi l'attivo lordo inteso come somma tra l'*equity* ed il debito finanziario netto. Al denominatore, invece, è stato scelto il volume dei ricavi e quindi un parametro di *performance* economica.

Anche se questa grandezza economica non presenta alcuna informazione riguardo alle politiche di prezzo, all'efficienza produttiva, di marketing e amministrativa rispetto all'*EBITDA* - parametro considerato "più protetto" dalle politiche discrezionali seguite nella formazione del bilancio delle società -, nel caso in esame la presenza di risultati economici negativi in questa fase di avvio del progetto industriale non avrebbe consentito di apprezzare l'effettiva consistenza del valore aziendale, soprattutto in termini di prospettive di crescita. In più si assume, in siffatta impostazione, che tutte le imprese del settore operino con gli stessi margini attuali o prospettici. Questa assunzione espone al rischio di utilizzare campioni con una certa "dispersione", che viene parzialmente mitigata dal numero delle società selezionate, pari nel caso di specie a 13.

Di seguito, il prospetto elaborato sulla base dei dati e delle informazioni reperite su *Merger Market* che identifica le transazioni considerate.



Metodo delle Transazioni Comparabili				Enterprise Value in milioni di dollari	EV ricavi 2021
Simplicity Marketing Limited	UK	13/07/21	Azienda britannica di tecnologia per la gestione e l'analisi dei dati degli annunci per gli inserzionisti online e per le principali agenzie di acquisto di media e creative	423	5,00x
BigBear.ai	USA	04/06/21	Fornitore statunitense di intelligenza artificiale, apprendimento automatico, analisi di grandi dati basati sul cloud e soluzioni di ingegneria informatica	1.166	10,11x
Riaktr	Belgium	17/03/21	Fornitore belga di applicazioni di big data per il marketing, le vendite e le reti di distribuzione degli operatori di telecomunicazioni	10	2,12x
Acuris (75% Stake)	United Kingdom	12/05/19	Fornitore con sede nel Regno Unito di notizie globali, intelligence, analisi e dati per le comunità di consulenza, aziendali e finanziarie	1.563	7,29x
Reis, Inc.	USA	30/08/18	Fornitore statunitense di informazioni sul mercato immobiliare commerciale e strumenti analitici	219	5,31x
Evolve Analytics Limited	United Kingdom	21/06/18	Fornitore di servizi di analisi dei dati con sede nel Regno Unito	26	11,31x
Cotiviti Holdings, Inc.	USA	19/06/18	Fornitore statunitense di accuratezza dei pagamenti basata sull'analisi per rivenditori e pagatori sanitari	4.073	6,95x
Grapeshot Limited	United Kingdom	24/04/18	Fornitore britannico di tecnologia contestuale per parole chiave per l'industria pubblicitaria	372	13,69x
TransUnion Information Group Limited	United Kingdom	20/04/18	Società con sede nel Regno Unito impegnata nella fornitura di referenze di credito, soluzioni di marketing di database e servizi di analisi del software	1.141	6,65x
Decision Technologies Limited	United Kingdom	29/03/18	Fornitore con sede nel Regno Unito di tecnologia, dati e analisi delle prestazioni	46	4,07x
Dealogic Limited	United Kingdom	22/11/17	Fornitore britannico di dati e analisi, market intelligence e software per i mercati dei capitali per le istituzioni finanziarie	1.083	8,54x
eVestment Alliance, LLC	USA	05/09/17	Fornitore statunitense di informazioni e soluzioni analitiche sui dati di investimento istituzionali	592	8,92x
BI-SAM Technologies S.A.	France	20/03/17	Fornitore francese di software di analisi, reportistica per i clienti e soluzioni di gestione dei dati	190	7,16x



Handwritten signature

Handwritten signature

L'analisi del campione conduce alla quantificazione di un multiplo medio *EV/Ricavi* pari a 7,47x.

L'altro dato di riferimento, come detto, sono i ricavi. Per disporre di un parametro affidabile si è utilizzato, nel caso di specie, il valore dei ricavi (senza considerare la capitalizzazione delle spese in ricerca e sviluppo e il *tax credit*) realizzati nel 2021. La scelta di riferirsi all'ultimo anno di gestione e non ad una media degli ultimi tre - cinque esercizi, la si deve alla constatazione che la Società ha ormai avviato il proprio percorso di crescita, con un volume di produzione che, infatti, dovrebbe incrementarsi già in modo consistente nel 2022 come dimostra il Piano. A tale riguardo si è in precedenza dato atto di come il *management* abbia documentato che il portafoglio dei contratti in corso e le possibili nuove acquisizioni inducano a ritenere che la Società, a partire dal 2022, abbia abbandonato i livelli di ricavo degli anni precedenti, confermando quindi che il valore medio storico sarebbe stato eccessivamente penalizzante nelle conferme che questo metodo valutativo dovrebbe offrire allo scrivente.

Applicando così il multiplo *EV/Ricavi* ai ricavi del 2021 si ottiene il valore dell'attivo lordo di euro 16.995.000. A questo valore occorre neutralizzare l'importo dei debiti finanziari per ottenere così il valore economico della Società pari al 31 dicembre 2021 ad **euro 16.742.000**, come da prospetto che segue:

Metodo delle Transazioni Comparabili	Enterprise Value (in EUR 000)	EV/ricavi 2021
Parametro medio	1.073	7,47x
Ricavi 2021		2.275
EV		16.995
Posizione finanziaria netta		253
Valore economico della Società		16.742

Transazioni

Se

DE FRANCHI



6. CONCLUSIONI

E' stato conferito allo scrivente, Prof. Francesco Minnetti, l'incarico di stimare il valore economico di una quota pari al 75,76% della società The Data Appeal Company S.p.A. oggetto di conferimento da parte dei soci della medesima nella Almawave S.p.A..

All'esito delle analisi effettuate, lo scrivente, tenuto conto di quanto rappresentato nell'ambito della Relazione, che qui si intende nella sua interezza espressamente richiamato, ai sensi dell'art. 2343 *ter*, secondo comma, lett. b) c.c. attesta che il **valore economico di tale quota alla data del 31.12.2021 stimato con il metodo del Discounted Cash Flow (DCF) ammonta, sulla base di una valutazione per l'intero pari ad euro 16.843.000, ad euro 12.760.000. Premesso quanto sopra, si attesta che il valore delle quote di The Data Appeal Company S.p.A. oggetto del conferimento è almeno pari al valore di Euro 12.500.000 ad esse attribuito ai fini dell'aumento di capitale di Almawave S.p.A..**

Giova rilevare che la Stima ha trovato conforto nell'applicazione del metodo di controllo delle Transazioni Comparabili, che ha confermato la correttezza del valore derivante dalla metodologia principale utilizzata.

I risultati del lavoro svolto sono in sintesi i seguenti (importi in euro/000):

		Equity Value	Valore della quota del 75.76%
Valore economico della Società	metodo DCF	16.843	12.760
Valore economico della Società	metodo delle transazioni comparabili	16.742	12.684
Valore economico della Società	valore del conferimento	16.500	12.500

La presente Relazione si compone di 42 pagine siglate oltre ai seguenti 6 Allegati, che ne formano parte integrante e sostanziale:

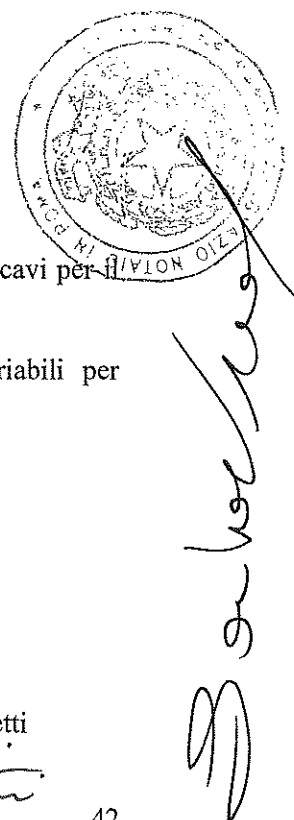
- 1) Situazione patrimoniale ed economica al 31.12.2021;
- 2) *Business Plan* 2021-2024;
- 3) Prospetti di dettaglio del *Business Plan* 2021-2024;
- 4) Prospetto di confronto fra i dati consuntivi e i dati di piano per l'anno 2021;
- 5) Comunicazione del *management* in ordine ai dettagli dello sviluppo atteso dei ricavi per il 2022;
- 6) Comunicazione del *management* sulla variazione della stima dei costi variabili per intermediazione per effetto della *sensitivity* del *Business Plan* a ricavi ridotti.

Tanto si doveva in assolvimento dell'incarico conferito.

Roma, 9 febbraio 2022

Il perito stimatore

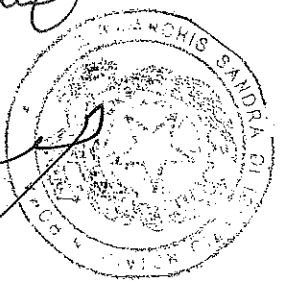
Prof. Dott. Francesco Minnetti



ALLEGATO 1

Situazione patrimoniale ed economica al 31.12.2021

Tramontini
Schell





The Data Appeal Company S.p.a.
Via del Tiratoio, 1
50124 Firenze
P.IVA 04633420262

Spett. Prof. Francesco Minnetti
Via Nicola Martelli, 10
00197 Roma

Oggetto: bilancio provvisorio al 31.12.21 The Data Appeal Company S.p.a.

Spettabile Professore,

le inviamo unitamente a questa missiva il bilancio provvisorio della Società al 31 dicembre 2021. Confermiamo che:

- i numeri rappresentati corrispondono alla contabilità tenuta dall'azienda;
- il bilancio è stato elaborato applicando in continuità i criteri applicati negli esercizi precedenti;
- è la stessa situazione economica e patrimoniale che è stata inviata ai competenti organi di revisione e di vigilanza per le attività di revisione ed approvazione, al netto di alcune poste (ad esempio i calcoli fiscali) che verranno inserite nelle prossime settimane e di eventuali rettifiche dovessero scaturire dal processo di revisione contabile;
- abbiamo avviato il percorso di approvazione con l'obiettivo di approvare sulla base del quadro trasmesso il Progetto di Bilancio in data 28 febbraio 2022, per permettere l'approvazione del Bilancio entro il 31 marzo 2022.

Firenze, 01/02/2022


CEO

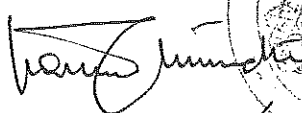
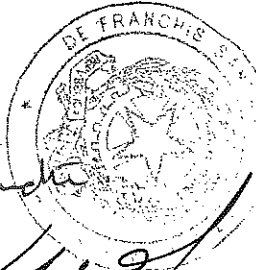
The Data Appeal Company S.p.a.

THE DATA APPEAL COMPANY S.P.A. - C.F. e P.I.: 04633420262 - Cap. Soc.: € 68.165,63 i.v.

SEDE LEGALE E OPERATIVA - Via del Tiratoio 1 - 50124 Firenze (FI)

UNITÀ LOCALI - Via Giosuè Borsi 9, 20143 Milano (MI) - Via Sile 41, 31056 Roncade (TV)

PEC: datappeal@legalmail.it - Codice destinatario sdi: M5UXCR1


Azienda 1	THE DATA APPEAL COMPANY SPA		Codice fiscale		04633420262	
	VIA DEL TIRATOIO 1		Partita IVA		04633420262	
	50124 FIRENZE		N.ro R.E.A.			
Reg. Imprese di	Treviso Belluno		FI		n. 04633420262	
BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31/12/21 (data competenza)						
			Esercizio		Differenza	%
			2021/0	2020/0		Scost.
A 000000	A	STATO PATRIMONIALE - ATTIVO				
AB000000	B	IMMOBILIZZAZIONI				
AB010000	I	IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI				
AB010100	1	Costi di impianto e di ampliamento	17.398,83	17.398,83	0,00	0,00
		03/0005/0005 - Costi di impianto	25.946,72	25.946,72	0,00	0,00
		04/0005/0005 - F/amm costi impianto	-8.547,89	-8.547,89	0,00	0,00
AB010700	7	Altre immobilizzazioni immateriali	526.814,76	574.399,26	-47.584,50	-8,28
		03/0035/0501 - Piattaforma Web	2.798.370,96	2.247.874,89	550.496,07	24,48
		03/0035/0502 - Domini internet	1.283,14	1.283,14	0,00	0,00
		03/0035/0503 - Sito Web	1.270,00	1.270,00	0,00	0,00
		04/0035/0015 - F/AMM ALT. COS. AD UT. PLU. AMM	-408.744,74	-408.744,74	0,00	0,00
		04/0035/0501 - F.do amm.to piattaforma web	-1.862.811,46	-1.264.730,89	-598.080,57	47,28
		04/0035/0502 - F.do amm.to domini internet	-1.283,14	-1.283,14	0,00	0,00
		04/0035/0503 - F.do amm.to sito web	-1.270,00	-1.270,00	0,00	0,00
AB010000	I	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	544.213,59	591.798,09	-47.584,50	-8,04
AB020000	II	IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI				
AB020400	4	Altri beni	3.791,99	3.249,96	542,03	16,67
		06/0020/0005 - Mobili e macchine ord. d'ufficio	297,52	297,52	0,00	0,00
		06/0020/0010 - Macchine elettromec. d'ufficio	7.697,89	7.697,89	0,00	0,00
		06/0020/0504 - Telefoni cellulari	3.273,69	2.731,66	542,03	19,84
		07/0020/0005 - F/amm. mobili e macc. ord. d'ufficio	-160,65	-160,65	0,00	0,00
		07/0020/0010 - F/amm. macch. elettrom. d'uff.	-5.669,66	-5.669,66	0,00	0,00
		07/0030/0100 - F/AMM. ALTRI BENI MATERIALI	-487,84	-487,84	0,00	0,00
		07/0030/0503 - F/amm. telefoni cellulari	-1.158,96	-1.158,96	0,00	0,00
AB020000	II	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	3.791,99	3.249,96	542,03	16,67
AB000000	B	TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	548.005,58	595.048,05	-47.042,47	-7,90
AC000000	C	ATTIVO CIRCOLANTE				
AC020000	II	CREDITI VERSO:				
AC020100	1	Clienti:				
AC020100a	a	esigibili entro esercizio successivo	1.045.824,90	800.432,45	245.392,45	30,65
		14/00000000 - Crediti v/clienti	720.883,91	636.758,61	84.125,30	13,21
		15/0005/0045 - Fatture da emettere	379.286,62	211.155,83	168.130,79	79,62
		16/0010/0010 - F/do rischi su crediti v. clienti	-54.345,63	-47.481,99	-6.863,64	14,45
AC020100	1	TOTALE Clienti:	1.045.824,90	800.432,45	245.392,45	30,65
AC020400	4	Controllanti:				
AC020400	4	TOTALE Controllanti:	0,00	0,00	0,00	
AC020402	4-bis	Crediti tributari				
AC020402a	a	esigibili entro esercizio successivo	97.135,23	32.468,57	64.666,66	199,16
		18/0020/0005 - Iva su acquisti	9.648,80	0,00	9.648,80	
		18/0020/0080 - ERARIO C/COMPENSAZIONI	-0,19	-0,19	0,00	0,00
		18/0020/0090 - Crediti ricerca e sviluppo Entro	87.162,45	22.495,79	64.666,66	287,46
		18/0020/0519 - Erario c/credito iva	0,00	9.648,80	-9.648,80	-100,00
		48/0005/0015 - Erario c/imposta sost. riv. TFR	324,17	324,17	0,00	0,00
AC020402b	b	esigibili oltre esercizio successivo	102.859,13	44.991,57	57.867,56	128,61
		18/0020/0591 - Crediti ricerca e sviluppo Oltre	102.859,13	44.991,57	57.867,56	128,61
AC020402	4-bis	TOTALE Crediti tributari	199.994,36	77.460,14	122.534,22	158,19
AC020403	4-ter	Imposte anticipate				
AC020403a	a	esigibili entro esercizio successivo	245.623,00	245.623,00	0,00	0,00
		18/0022/0005 - Crediti per imposte anticipate	245.623,00	245.623,00	0,00	0,00
AC020403	4-ter	TOTALE Imposte anticipate	245.623,00	245.623,00	0,00	0,00
AC020500	5	Altri (circ.):				
AC020500a	a	esigibili entro esercizio successivo	6.427,55	2.200,29	4.227,26	192,12
		18/0025/0020 - Inail c/acconti	2.568,78	2.104,68	464,10	22,05
		18/0035/0090 - Altri crediti v/dipendenti	500,00	-279,00	779,00	-279,21
		18/0040/0035 - Fornitori c/spese anticipate	0,00	25,00	-25,00	-100,00
		18/0040/0502 - Fornitori c/anticipi	213,90	0,00	213,90	
		18/0045/0090 - CREDITI DIVERSI	1.459,83	0,00	1.459,83	
		40/00000000 - Debiti v/fornitori	566,29	349,61	216,68	61,97

Azienda 1	THE DATA APPEAL COMPANY SPA	Codice fiscale	04633420262		
	VIA DEL TIRATOIO 1	Partita IVA	04633420262		
	50124 FIRENZE	N.ro R.E.A.			
Reg. Imprese di	Treviso Belluno	FI	n. 04633420262		
BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31/12/21 (data competenza)					
		Esercizio		Differenza	% Scost.
		2021/0	2020/0		
AC020500	5	50/0005/0020 - INAIL c/contributi	1.118,75	0,00	1.118,75
		TOTALE Altri (circ.):	6.427,55	2.200,29	4.227,26
AC020000	II	TOTALE CREDITI VERSO:	1.497.869,81	1.125.715,88	372.153,93
AC040000	IV	DISPONIBILITA' LIQUIDE			
AC040100	1	Depositi bancari e postali	228.758,56	841.744,58	-612.986,02
		24/0005/0001 - Banca Sella C/C	34.315,43	27.062,67	7.252,76
		24/0005/0002 - Banca Unicredit C/C Dedic. n.103521903	186.286,41	806.441,72	-620.155,31
		24/0005/0003 - Paypal	491,68	1.293,46	-801,78
		24/0005/0004 - Stripe	7.665,04	6.946,73	718,31
AC040300	3	Danaro e valori in cassa	13,65	13,65	0,00
		24/0015/0005 - Denaro in cassa	13,65	13,65	0,00
AC040000	IV	TOTALE DISPONIBILITA' LIQUIDE	228.772,21	841.758,23	-612.986,02
AC000000	C	TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	1.726.642,02	1.967.474,11	-240.832,09
AD000000	D	RATEI E RISCONTI			
AD000200	2	Ratei e risconti	51.833,84	74.797,74	-22.963,90
		26/0010/0005 - Risconti attivi	51.833,84	74.797,74	-22.963,90
AD000000	D	TOTALE RATEI E RISCONTI	51.833,84	74.797,74	-22.963,90
A 000000	A	TOTALE STATO PATRIMONIALE - ATTIVO	2.326.481,44	2.637.319,90	-310.838,46
P 000000	P	STATO PATRIMONIALE - PASSIVO			
PA000000	A	PATRIMONIO NETTO			
PA010000	I	Capitale	68.165,63	68.165,63	0,00
		28/0005/0005 - Capitale sociale	68.165,63	68.165,63	0,00
PA020000	II	Riserva da sovrapprezzo delle azioni	0,00	863.161,88	-863.161,88
		28/0010/0005 - Riserva da sovrapprez. az./quote	0,00	863.161,88	-863.161,88
PA050000	V	Riserve statutarie	947.625,54	1.050.000,00	-102.374,46
		28/0030/0501 - Ris. statutarie da strum. fin. partecip.	947.625,54	1.050.000,00	-102.374,46
PA060000	VI	Riserva per azioni proprie in portafoglio	-18,00	-18,00	0,00
		28/0050/0005 - Riserva negativa p/azioni proprie	-18,00	-18,00	0,00
PA070000	VII	Altre riserve:			
PA070000a	al	Versamenti in c/capitale	0,00	66.515,88	-66.515,88
		28/0035/0027 - Versamenti soci in c/capitale	0,00	66.515,88	-66.515,88
PA070000	VII	TOTALE Altre riserve:	0,00	66.515,88	-66.515,88
PA090000	IX	Utile (perdita) dell'esercizio			
PA090000a	a	Utile (perdita) dell'esercizio	-571.388,18	-1.032.052,22	460.664,04
PA090000	IX	TOTALE Utile (perdita) dell'esercizio	-571.388,18	-1.032.052,22	460.664,04
PA000000	A	TOTALE PATRIMONIO NETTO	444.384,99	1.015.773,17	-571.388,18
PC000000	C	TRATTAMENTO FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO	208.913,20	155.999,57	52.913,63
		31/0005/0005 - Debiti p/T.F.R.	208.913,20	155.999,57	52.913,63
PD000000	D	DEBITI			
PD000400	4	Debiti verso banche			
PD000400a	a	esigibili entro esercizio successivo	90.865,62	22.048,21	68.817,41
		24/0005/0005 - Banca Unicredit C/C Antic. n.106044400	61.998,40	0,00	61.998,40
		34/0005/0502 - Deb. v/banche rapp. n.4817499 entro	0,00	22.048,21	-22.048,21
		34/0005/0510 - Banche c/Finanz. n. 8880562 entro	28.867,22	0,00	28.867,22
PD000400b	b	esigibili oltre esercizio successivo	144.669,47	118.841,31	25.828,16
		34/0005/0290 - Deb. v/banche rapp. n.4817499 oltre	0,00	18.841,31	-18.841,31
		34/0005/0505 - Banche c/finanz. n.4628429 oltre	0,00	100.000,00	-100.000,00
		34/0005/0511 - Banche c/Finanz. n. 8880562 Oltre	144.669,47	0,00	144.669,47
PD000400	4	TOTALE Debiti verso banche	235.535,09	140.889,52	94.645,57
PD000500	5	Debiti verso altri finanziatori			
PD000500a	a	esigibili entro esercizio successivo	32.242,02	32.242,02	0,00
		15/0005/0050 - Carte di credito	64,20	64,20	0,00
		36/0005/0501 - Finanziamento bando Smart&Start entro	32.177,82	32.177,82	0,00
PD000500b	b	esigibili oltre esercizio successivo	209.155,97	209.155,97	0,00
		36/0005/0191 - Finanziamento bando Smart&Start oltre	209.155,97	209.155,97	0,00

Azienda 1	THE DATA APPEAL COMPANY SPA	Codice fiscale	04633420262
	VIA DEL TIRATOIO 1	Partita IVA	04633420262
	50124 FIRENZE	N.ro R.E.A.	
Reg. Imprese di	Treviso Belluno	FI	n. 04633420262

BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31/12/21 (data competenza)

			Esercizio		Differenza	% Scost.
			2021/0	2020/0		
PD000500	5	TOTALE Debiti verso altri finanziatori	241.397,99	241.397,99	0,00	0,00
PD000600	6	Acconti				
PD000600a	a	esigibili entro esercizio successivo	7.572,00	0,00	7.572,00	
		38/0005/0005 - Clienti c/anticipi	7.572,00	0,00	7.572,00	
PD000600	6	TOTALE Acconti	7.572,00	0,00	7.572,00	
PD000700	7	Debiti verso fornitori				
PD000700a	a	esigibili entro esercizio successivo	351.731,73	232.291,36	119.440,37	51,41
		40/00000000 - Debiti v/fornitori	225.759,85	120.279,69	105.480,16	87,69
		41/0005/0005 - Fatture da ricevere	125.971,88	112.011,67	13.960,21	12,46
PD000700	7	TOTALE Debiti verso fornitori	351.731,73	232.291,36	119.440,37	51,41
PD001200	12	Debiti tributari				
PD001200a	a	esigibili entro esercizio successivo	70.613,79	101.688,45	-31.074,66	-30,55
		48/0005/0040 - Erario c/iva	6.632,93	18.050,66	-11.417,73	-63,25
		48/0005/0080 - Erario c/rit. lavoro dipendente	41.951,47	55.145,76	-13.194,29	-23,92
		48/0005/0085 - Erario c/rit. lavoro autonomo	998,41	5.103,89	-4.105,48	-80,43
		48/0005/0501 - Erario c/rit. compensi amm.ri	21.676,51	21.926,85	-250,34	-1,14
		48/0005/0502 - Erario c/rit IRPEF stagisti	300,81	0,00	300,81	
		48/0005/0503 - Erario c/rit apprendisti	-946,34	1.461,29	-2.407,63	-164,76
PD001200b	b	esigibili oltre esercizio successivo	13.077,43	13.077,43	0,00	0,00
		48/0005/0551 - Erario c/rit. compensi amm.ri OLTRE	3.992,00	3.992,00	0,00	0,00
		48/0005/0553 - Erario c/rit apprendisti OLTRE	480,82	480,82	0,00	0,00
		48/0005/0558 - Erario c/rit. lavoro dipendente OLTRE	8.604,61	8.604,61	0,00	0,00
PD001200	12	TOTALE Debiti tributari	83.691,22	114.765,86	-31.074,66	-27,07
PD001300	13	Debiti verso ist. di previdenza e sicurez. sociale				
PD001300a	a	esigibili entro esercizio successivo	86.597,07	100.302,50	-13.705,43	-13,66
		50/0005/0005 - INPS C/Contributi Soc. Lav. Dip.	45.930,80	57.392,55	-11.461,75	-19,97
		50/0005/0010 - INPS c/contr. soc. lav. aut.	5.854,04	5.610,00	244,04	4,35
		50/0005/0020 - INAIL c/contributi	0,00	4.702,87	-4.702,87	-100,00
		50/0005/0040 - ENTE COMETA C/CONTRIBUTI	417,00	492,00	-75,00	-15,24
		50/0005/0501 - Inps c/contr.apprendisti	-345,44	1.106,20	-1.451,64	-131,22
		50/0005/0505 - INAIL c/contributi amm.ri	298,88	252,87	46,01	18,19
		50/0005/0506 - Inps c/contributi Dirigenti	9.592,86	13.295,43	-3.702,57	-27,84
		50/0005/0510 - Debiti v/fondo Besusso	2.413,12	2.280,92	132,20	5,79
		50/0005/0511 - Debiti v/fondo Negri	19.817,59	12.535,72	7.281,87	58,08
		50/0005/0512 - Debiti v/fondo Pastore	2.618,22	2.633,94	-15,72	-0,59
PD001300b	b	esigibili oltre esercizio successivo	18.673,40	18.673,40	0,00	0,00
		50/0005/0550 - INPS c/contr. soc. lav. aut. OLTRE	1.462,00	1.462,00	0,00	0,00
		50/0005/0551 - Inps c/contr.apprendisti OLTRE	470,52	470,52	0,00	0,00
		50/0005/0555 - INPS C/Contributi Soc. Lav. Dip. OLTRE	14.061,78	14.061,78	0,00	0,00
		50/0005/0556 - Inps c/contributi Dirigenti OLTRE	2.679,10	2.679,10	0,00	0,00
PD001300	13	TOTALE Debiti verso ist. di previdenza e sicurez. sociale	105.270,47	118.975,90	-13.705,43	-11,51
PD001400	14	Altri debiti				
PD001400a	a	esigibili entro esercizio successivo	201.640,35	166.298,32	35.342,03	21,25
		14/00000000 - Crediti v/clienti	1.509,43	632,21	877,22	138,75
		15/0005/0701 - Carta di credito Piras	-41,85	-62,19	20,34	-32,70
		15/0005/0702 - Carta di credito Romanelli	31,52	61,97	-30,45	-49,13
		15/0005/0703 - Carta di credito Lalli	2.521,23	1.796,15	725,08	40,36
		15/0005/0704 - Carta di credito Schiavelli	1.805,67	1.907,31	-101,64	-5,32
		52/0005/0005 - Amministratori c/compensi	20.300,51	3.701,04	16.599,47	448,50
		52/0005/0055 - Dipendenti c/retribuzioni	29.640,99	30.507,75	-866,76	-2,84
		52/0005/0060 - Dipendenti c/ferie da liquid.	137.725,40	116.506,84	21.218,56	18,21
		52/0005/0080 - Dirigenti c/compensi	5.540,70	5.336,35	204,35	3,82
		52/0005/0200 - Debiti v/fondi pensione	2.365,11	1.658,93	706,18	42,56
		52/0005/0290 - Debiti diversi	2.582,36	2.582,36	0,00	0,00
		52/0005/0501 - Stagisti c/retribuzioni	-1.473,54	797,59	-2.271,13	-284,74
		52/0005/0505 - Apprendisti c/retribuzioni	-445,14	509,05	-954,19	-187,44
		52/0005/0506 - Dipendenti c/anticipazioni	0,00	-1.140,17	1.140,17	-100,00
		52/0005/0592 - Debiti dipend. c/anticipazioni	0,00	441,18	-441,18	-100,00
		52/0005/0595 - Debiti amministratori c/anticipi	0,00	1.108,14	-1.108,14	-100,00
		55/0005/0200 - CONTO TRANSITORIO	-422,04	-46,19	-375,85	813,70
PD001400	14	TOTALE Altri debiti	201.640,35	166.298,32	35.342,03	21,25

Azienda 1 THE DATA APPEAL COMPANY SPA
VIA DEL TIRATOIO 1
50124 FIRENZE

FI

Reg. Imprese di Treviso Belluno

n. 04633420262

Codice fiscale 04633420262
Partita IVA 04633420262
N.ro R.E.A.

BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31/12/21 (data competenza)

			Esercizio		Differenza	% Scost.
			2021/0	2020/0		
PD000000	D	TOTALE DEBITI	1.226.838,85	1.014.618,97	212.219,88	20,91
PE000000	E	RATEI E RISCONTI				
PE000200	2	Ratei e risconti	446.344,40	450.928,19	-4.583,79	-1,01
		54/0010/0005 - Risconti passivi	446.344,40	450.928,19	-4.583,79	-1,01
PE000000	E	TOTALE RATEI E RISCONTI	446.344,40	450.928,19	-4.583,79	-1,01
P 000000	P	TOTALE STATO PATRIMONIALE - PASSIVO	2.326.481,44	2.637.319,90	-310.838,46	-11,78
E 000000	E	CONTO ECONOMICO				
EA000000	A	VALORE DELLA PRODUZIONE				
EA000100	1	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.259.630,27	1.502.219,46	757.410,81	50,41
		56/0005/0005 - Ricavi per prest. di servizi	2.434.317,83	1.555.204,08	879.113,75	56,52
		58/0005/0010 - MERCI C/VENDITE	193,75	69.734,14	-69.540,39	-99,72
		58/0005/0215 - RESI SU VENDITE	-174.881,31	-122.718,76	-52.162,55	42,50
EA000400	4	Incrementi immobilizz. per lavori interni	550.496,07	499.304,98	51.191,09	10,25
		62/0005/0005 - Capit. di costi di imm. immat.	550.496,07	499.304,98	51.191,09	10,25
EA000500	5	Altri ricavi e proventi				
EA000500a	a	Contributi in c/esercizio	7.633,00	14.400,00	-6.767,00	-46,99
		64/0010/0005 - CONTR.C/ESERC.DA ENTI PUBBLICI	7.633,00	14.400,00	-6.767,00	-46,99
EA000500b	b	Altri ricavi e proventi	230.465,91	221.460,70	9.005,21	4,06
		64/0005/0100 - Abbuoni/arrot. attivi imp.	195,27	96,58	98,69	102,18
		64/0005/0115 - Sopravvenienze ordinarie attive	14.869,97	3.741,00	11.128,97	297,48
		64/0015/0006 - Contributi c/capitale non tassab.	215.400,67	217.623,12	-2.222,45	-1,02
EA000500	5	TOTALE Altri ricavi e proventi	238.098,91	235.860,70	2.238,21	0,94
EA000000	A	TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	3.048.225,25	2.237.385,14	810.840,11	36,24
EB000000	B	COSTI DELLA PRODUZIONE				
EB000600	6	materie prime, suss., di cons. e merci	1.457,16	2.965,75	-1.508,59	-50,86
		66/0020/0005 - Materie di consumo c/acquisti	1.418,36	1.862,58	-444,22	-23,84
		66/0030/0025 - Cancelleria	0,00	216,57	-216,57	-100,00
		66/0030/0060 - Acquisti beni costo unit.<516,46	38,80	886,60	-847,80	-95,62
EB000700	7	per servizi	1.372.557,51	907.841,75	464.715,76	51,18
		66/0025/0005 - Canone utilizzo licenze softwa	0,00	39.451,99	-39.451,99	-100,00
		66/0030/0501 - Materiale di consumo	318,68	293,31	25,37	8,64
		68/0005/0125 - ASSICURAZ. NON OBBLIGATORIE	0,00	2.534,01	-2.534,01	-100,00
		68/0005/0136 - Comp.amminist.prof.(SociSPA-SRL)	99.999,83	72.500,61	27.499,22	37,92
		68/0005/0137 - COMPENSI AMM.RI PROF.NON PAGATI	25.000,00	20.625,00	4.375,00	21,21
		68/0005/0160 - COMPENSI SINDACI-PROFESSIONISTI	12.480,00	12.480,00	0,00	0,00
		68/0005/0199 - Cont.INPS amm.co.co.co.(SPA-SRL)	23.415,96	25.353,15	-1.937,19	-7,64
		68/0005/0222 - Rimb.pie' lista amm.soci SPA/SRL	4.084,82	5.456,71	-1.371,89	-25,14
		68/0005/0290 - Pubblicita'	3.318,24	2.594,05	724,19	27,91
		68/0005/0300 - Sp. convegni fiere e meeting	15.708,47	11.149,12	4.559,35	40,89
		68/0005/0310 - Spese legali	23.939,03	36.627,50	-12.688,47	-34,64
		68/0005/0325 - Spese cellulari	8.659,27	7.688,33	970,94	12,62
		68/0005/0330 - SPESE POSTALI E DI AFFRANCATURA	45,91	0,00	45,91	
		68/0005/0340 - Spese di rappresentanza deducib.	4.523,39	2.945,61	1.577,78	53,56
		68/0005/0345 - Pasti e soggiorni	3.150,67	2.284,44	866,23	37,91
		68/0005/0346 - Spese per viaggi	6.319,29	9.943,11	-3.623,82	-36,44
		68/0005/0355 - Ricerca, addestram. e formazione	753,00	1.014,00	-261,00	-25,73
		68/0005/0360 - Spese per studi e ricerche	82.267,50	49.420,00	32.847,50	66,46
		68/0005/0370 - Oneri bancari	7.291,02	5.572,39	1.718,63	30,84
		68/0005/0375 - Consulenze del lavoro	7.501,00	8.106,28	-605,28	-7,46
		68/0005/0407 - Altri costi per servizi	16.799,01	6.079,00	10.720,01	176,34
		68/0005/0501 - Costi per ODV	5.000,00	5.000,00	0,00	0,00
		68/0005/0502 - Costo per servizi online	510,04	1.983,72	-1.473,68	-74,28
		68/0005/0503 - Utilizzo spazi attrezzati	51.095,00	32.066,43	19.028,57	59,34
		68/0005/0504 - Consulenze tecniche	18.556,00	16.510,00	2.046,00	12,39
		68/0005/0505 - Servizi commerciali	7.200,00	0,00	7.200,00	
		68/0005/0510 - Consulenze fiscali e amministrative	83.287,96	8.603,30	74.684,66	888,09
		68/0005/0513 - Polizze fidejussorie	2.334,00	0,00	2.334,00	
		68/0005/0525 - Costi per servizi cloud	475.172,74	297.195,52	177.977,22	59,88
		68/0005/0526 - Canone/costo per servizio online	91.765,91	61.631,51	30.134,40	48,89

Azienda 1 THE DATA APPEAL COMPANY SPA
VIA DEL TIRATOIO 1
50124 FIRENZE

Codice fiscale 04633420262
Partita IVA 04633420262
N.ro R.E.A.

Reg. Imprese di Treviso Belluno

FI

n. 04633420262

BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31/12/21 (data competenza)

		Esercizio		Differenza	% Scost.	
		2021/0	2020/0			
		68/0005/0528 - Note spese stagisti	4.049,04	0,00	4.049,04	
		68/0005/0529 - Rimborsi KM dipendenti	657,60	1.174,80	-517,20	-44,02
		68/0005/0531 - Spese di spedizione	124,88	188,41	-63,53	-33,71
		68/0005/0534 - Canone utilizzo licenze software	1.861,12	1.010,00	851,12	84,28
		68/0005/0554 - Spese per traduzioni	4.370,00	377,33	3.992,67	1.058,13
		68/0005/0567 - Spese per revisori	10.000,00	14.711,33	-4.711,33	-32,02
		68/0005/0580 - Assicurazione amministratori	1.843,76	1.017,52	826,24	81,20
		68/0005/0595 - Comp. prof. attinenti attivita'	196.072,68	99.927,14	96.145,54	96,21
		68/0005/0596 - Costi per iscrizioni ad associazioni	7.200,00	0,00	7.200,00	
		68/0005/0599 - Altri servizi	1.126,05	0,00	1.126,05	
		68/0005/0604 - Spese eventi di rappresentanza	1.150,00	0,00	1.150,00	
		68/0005/0691 - Ricerca personale	1.894,64	1.745,66	148,98	8,53
		68/0005/0692 - Spese commissioni portali	0,00	351,79	-351,79	-100,00
		68/0005/0693 - Costi Qualitando	30.378,82	30.432,09	-53,27	-0,17
		68/0005/0694 - Spese legate ad auto a noleggio	10.830,34	5.213,62	5.616,72	107,73
		68/0005/0695 - Acquisto dati	14.406,00	2.000,00	12.406,00	620,30
		68/0010/0025 - ASSIC. R.C. PROFESSIONALI	2.224,70	0,00	2.224,70	
		68/0010/0045 - SPESE AGG. E MANUT. SOFTWARE	65,00	422,50	-357,50	-84,61
		72/0005/0075 - Trasferte indeducibili	1.673,28	1.998,64	-325,36	-16,27
		72/0005/0080 - Rimb. a pie'di lista dipendenti	2.132,86	2.161,83	-28,97	-1,34
EB000800	B	per godimento di beni di terzi	68.747,62	75.624,40	-6.876,78	-9,09
		70/0005/0101 - Noleggio deducibile	48.844,73	58.316,48	-9.471,75	-16,24
		70/0005/0506 - Noleggio hardware	19.902,89	17.307,92	2.594,97	14,99
EB000900	9	per il personale:				
EB000900a	a	salari e stipendi	1.104.137,42	1.157.786,14	-53.648,72	-4,63
		72/0005/0010 - Salari e stipendi	882.105,54	924.070,36	-41.964,82	-4,54
		72/0005/0030 - Sal. e stip.apprend.e disabili	19.833,45	46.602,62	-26.769,17	-57,44
		72/0005/0540 - Salari e stipendi Dirigenti	202.198,43	187.113,16	15.085,27	8,06
EB000900b	b	oneri sociali	355.771,06	357.347,42	-1.576,36	-0,44
		72/0015/0005 - Oneri sociali INPS	251.922,67	249.050,39	2.872,28	1,15
		72/0015/0020 - Oneri sociali INPS appr. e disab.	2.417,18	5.409,29	-2.992,11	-55,31
		72/0015/0025 - ONERI SOCIALI INAIL	0,00	5.838,18	-5.838,18	-100,00
		72/0015/0065 - Oneri fondo EST	2.180,00	2.540,00	-360,00	-14,17
		72/0015/0505 - Contributi QUAS	42.398,81	41.560,83	837,98	2,01
		72/0015/0521 - Oneri sociali INPS Dirigenti	56.852,40	52.948,73	3.903,67	7,37
EB000900c	c	trattamento di fine rapporto	75.307,91	74.136,72	1.171,19	1,57
		72/0020/0005 - Tfr	65.399,20	63.014,50	2.384,70	3,78
		72/0020/0008 - Tfr a fondi pensione (-50 DIP.)	9.908,71	11.122,22	-1.213,51	-10,91
EB000900	9	TOTALE per il personale:	1.535.216,39	1.589.270,28	-54.053,89	-3,40
EB001000	10	ammortamenti e svalutazioni:				
EB001000a	a	ammort. immobilizz. immateriali	598.080,57	577.026,96	21.053,61	3,64
		74/0005/0005 - Amm.to costi d'impianto	0,00	4.961,25	-4.961,25	-100,00
		74/0015/0015 - Amm.to lic.uso soft.a temp.ind.	0,00	5.486,00	-5.486,00	-100,00
		74/0035/0015 - AMM.TO ALT.COS.AD UT.PLUR.DAAMM	0,00	158.752,01	-158.752,01	-100,00
		74/0035/0501 - Amm.piattaforma web	598.080,57	407.827,70	190.252,87	46,65
EB001000b	b	ammort. immobilizz. materiali	0,00	1.915,54	-1.915,54	-100,00
		75/0020/0005 - AMM.TO ORD.MOB.E MAC.ORD.UF.	0,00	35,70	-35,70	-100,00
		75/0020/0010 - Amm.to ord.mac.elettrom.uf.	0,00	1.635,92	-1.635,92	-100,00
		75/0030/0100 - AMM.TO ORD. ALTRI BENI	0,00	243,92	-243,92	-100,00
EB001000d	d	svalutaz. crediti (att.circ.)e disp.liq.	23.716,33	21.628,99	2.087,34	9,65
		78/0010/0010 - ACC.TO P/RISCHI SU CRED.V/CLIENT	23.716,33	21.628,99	2.087,34	9,65
EB001000	10	TOTALE ammortamenti e svalutazioni:	621.796,90	600.571,49	21.225,41	3,53
EB001300	13	altri accantonamenti	0,00	23.000,00	-23.000,00	-100,00
		83/0005/0110 - ACCANT.OPERAZ.E CONC. A PREMIO	0,00	23.000,00	-23.000,00	-100,00
EB001400	14	oneri diversi di gestione	6.575,35	62.775,70	-56.200,35	-89,52
		84/0005/0005 - Imposta di bollo	99,98	82,69	17,29	20,90
		84/0005/0020 - IMPOSTA DI REGISTRO	309,87	0,00	309,87	
		84/0005/0503 - Quote associative	0,00	4.470,00	-4.470,00	-100,00
		84/0005/0508 - Tassa vidimazione libri sociali	0,00	587,87	-587,87	-100,00
		84/0010/0005 - PERDITE SU CREDITI	0,00	54.840,00	-54.840,00	-100,00
		84/0010/0035 - Multe e ammende indeducibili	1.307,54	0,00	1.307,54	
		84/0010/0050 - Sopravvenienz. passive ord.ded.	1.928,75	731,94	1.196,81	163,51
		84/0010/0055 - Soprav. passive ord.indeducibili	0,00	22,19	-22,19	-100,00
		84/0010/0090 - Abbuoni/arrotondamenti passivi	198,52	284,93	-86,41	-30,32

Azienda 1 THE DATA APPEAL COMPANY SPA
VIA DEL TIRATOIO 1
50124 FIRENZE
Reg. Imprese di Treviso Belluno

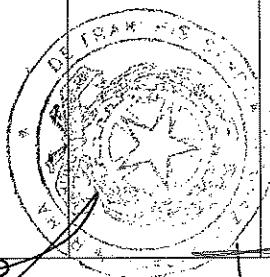
FI

n. 04633420262

Codice fiscale 04633420262
Partita IVA 04633420262
N.ro R.E.A.

BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31/12/21 (data competenza)

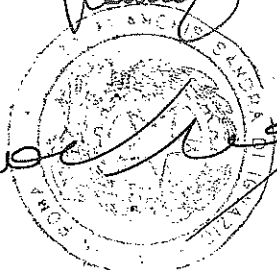
			Esercizio		Differenza	% Scost.
			2021/0	2020/0		
		84/0010/0191 - Altri oneri di gest.indeducibili	1.634,89	1.756,08	-121,19	-6,90
		84/0010/0512 - Sanzioni pecun. da ravv.oper.	1.095,80	0,00	1.095,80	
EB000000	B	TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	3.606.350,93	3.262.049,37	344.301,56	10,55
	A-B	TOTALE DIFFERENZA TRA VALORI E COSTI DI PRODUZIONE	-558.125,68	-1.024.664,23	466.538,55	-45,53
EC000000	C	PROVENTI E ONERI FINANZIARI:				
EC001600	16	Altri proventi finanziari:				
EC001600d4	d4	da altri	2,66	2,60	0,06	2,30
		87/0020/0035 - INT.ATT.SU DEPOSITI BANCARI	2,66	2,60	0,06	2,30
EC001600	16	TOTALE Altri proventi finanziari:	2,66	2,60	0,06	2,30
EC001700	17	interessi e altri oneri finanziari da:				
EC001700d	d	debiti verso banche	12.981,47	5.687,24	7.294,23	128,25
		88/0020/0010 - INT.PASS.SUI DEB.V/BAN.DI CR.ORD	578,14	343,73	234,41	68,19
		88/0020/0015 - Interessi passivi su mutui	12.331,88	5.272,33	7.059,55	133,89
		88/0020/0512 - Interessi passivi di mora	0,00	11,11	-11,11	-100,00
		88/0020/0513 - Interessi passivi da ravv.impost	71,45	60,07	11,38	18,94
EC001700	17	TOTALE interessi e altri oneri finanziari da:	12.981,47	5.687,24	7.294,23	128,25
EC001702	17-bis	Utili e perdite su cambi	-283,69	984,65	-1.268,34	-128,81
		87/0020/0060 - Utili su cambi	2.016,27	1.624,14	392,13	24,14
		88/0020/0095 - Perdite su cambi	-2.299,96	-639,49	-1.660,47	259,65
EC000000	15+16-17+17b	TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI:	-13.262,50	-4.699,99	-8.562,51	182,18
EE000000	E	PROVENTI E ONERI STRAORDINARI				
EE000000	20-21	TOTALE PROVENTI E ONERI STRAORDINARI	0,00	0,00	0,00	
E 000000	A-B+C+D+E	TOTALE RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-571.388,18	-1.029.464,22	457.976,04	-44,49
EE002200	22	Imposte redd. eserc.,correnti,differite,anticipate				
EE002200c	c	imposte anticipate	0,00	-2.688,00	2.688,00	-100,00
		96/0010/0015 - IMPOSTE ANTICIPATE (STORNO)	0,00	2.688,00	-2.688,00	-100,00
EE002200	22	TOTALE Imposte redd. eserc.,correnti,differite,anticipate	0,00	2.688,00	-2.688,00	-100,00
EE002300	23	Utile (perdite) dell'esercizio	-571.388,18	-1.032.052,22	460.664,04	-44,63



ALLEGATO 2

Business Plan 2021-2024

Tramonto Immobili
Salvo



Business Plan	2021E	2022E	2023E	2024E
Profit & Loss (C'000)				
Revenue	2.357,5	6.157,8	15.366,1	37.110,1
Other revenue	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Revenues	2.357,5	6.157,8	15.366,1	37.110,1
% growth	57,0%	161,2%	149,5%	141,5%
Gross Margin	1.702,3	4.538,6	11.402,4	27.723,0
% margin	72,2%	73,7%	74,2%	74,7%
Total costs	(2.960,0)	(6.336,1)	(12.601,2)	(22.462,7)
% on total revenues	125,6%	102,9%	82,0%	60,5%
Accounting EBITDA	56,6	497,8	3.527,1	15.544,5
% margin	2,4%	8,1%	23,0%	41,9%
EBIT	(52,4)	(172,9)	2.377,0	13.540,5
% margin	n.m.	n.m.	15,5%	36,5%
EBT	(613,4)	(176,8)	2.373,7	13.544,2
% margin	n.m.	n.m.	15,4%	36,5%
NET INCOME	(613,4)	(134,4)	1.711,4	9.765,4
% margin	n.m.	n.m.	11,1%	26,3%

Check

Balance sheet (C'000)				
Software	509,0	1.195,0	3.001,9	5.706,1
Other intangibles	20,0	47,1	118,2	224,7
Intangible assets	529,0	1.242,1	3.120,1	5.930,8
Plant, Property & Equipment	5,2	29,2	47,2	59,2
Tangible assets	5,2	29,2	47,2	59,2
Total assets	534,2	1.271,3	3.167,3	5.990,0
Trade receivables	1.324,1	2.361,9	5.051,9	12.200,6
Trade payables	(272,1)	(612,9)	(1.335,0)	(2.330,4)
BoD/Employees payables	(158,1)	(286,0)	(396,0)	(451,5)
Other receivables	117,1	305,8	763,2	1.843,1
Other payables	(3,9)	(10,1)	(25,7)	(54,2)
Tax receivables	258,3	300,7	0,0	0,0
Tax payables	0,0	0,0	(361,6)	(3.778,8)
Social Charges	(209,9)	(379,6)	(525,6)	(599,3)
TVA	(19,9)	(52,8)	(128,3)	(357,0)
Accruals	(739,4)	(1.534,6)	(3.486,5)	(5.900,2)
Working Capital	296,1	92,5	(443,5)	572,2
TFR	(281,2)	(507,7)	(821,3)	(1.178,9)
Risk Provision				
Total Funds	(281,2)	(507,7)	(821,3)	(1.178,9)
Net Invested Capital	549,0	856,1	1.902,4	5.381,3
Shareholders' equity	68,2	68,2	68,2	68,2
Other reserves	932,5	319,0	184,7	1.896,1
Accumulated Net Profit / (Loss)				
Net Profit	(613,4)	(134,4)	1.711,4	9.765,4
Total Equity	387,2	252,8	1.964,3	11.729,7
Cash & Cash equivalents	(224,1)	315,4	(288,0)	(6.510,0)
Short Term Financial Debts	37,1			
Long Term Financial Debts	348,9	287,9	226,1	163,6
Net Financial Position	161,9	603,3	(61,9)	(6.346,4)
Total Sources	549,0	856,1	1.902,4	5.381,3

Check

Cash flow (EUR, k)				
Net Income	(613,4)	(134,4)	1.711,4	9.765,4
Net Financial revenues / (Expenses)	(5,5)	4,0	3,3	2,5
Amortization	581,1	603,0	1.015,2	1.755,0
Depreciation	0,0	6,0	12,0	18,0
Change in Tax Receivable / Payable	(0,0)	(42,4)	662,3	3.417,3
Change in funds	125,2	226,5	313,6	357,6
Change in working capital	(194,3)	246,0	(126,2)	(4.433,0)
CAPEX	(520,0)	(1.346,1)	(2.923,2)	(4.595,7)
FCFO	(626,9)	(437,4)	668,4	6.287,0
Change in Equity	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Financial revenues / (Expenses)	5,5	(4,0)	(3,3)	(2,5)
Change in financial debt	0,0	(98,1)	(61,8)	(62,5)
FCFS	(621,4)	(539,5)	603,3	6.222,0
Change in cash	(621,4)	(539,5)	603,3	6.222,0
Check	0,0	0,0	0,0	0,0



Handwritten signatures and a circular official stamp of the Italian Ministry of Economy and Finance.

The Data Appeal Company S.p.a.
Via del Tiratoio, 1
50124 Firenze
P.IVA 04633420262

Spett. Prof. Francesco Minnetti
Via Nicola Martelli, 10
00197 Roma

Oggetto: piano industriale 20-21 20-24

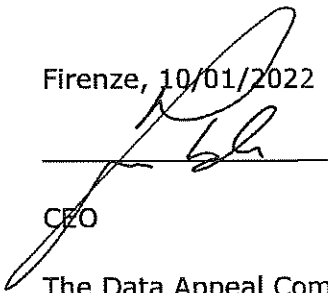
Spettabile Professore,

la presente per confermarle che in data 26 Febbraio 2021 il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato il piano industriale in oggetto, al fine di avviare un'operazione straordinaria al fine di dar seguito allo stesso.

In allegato le forniamo i dati di sintesi del piano, mentre con separata email le inviamo il materiale di supporto e i fogli di calcolo di dettaglio.

Con l'occasione le segnaliamo che, visto il conseguimento degli obiettivi pianificati per il 2021 e il buon andamento della pipeline 2022, il piano rimane attuale nelle sue assumption e nelle sue componenti ed ha pertanto costituito la base di discussione della operazione con Almaxwave in corso di perfezionamento. Riteniamo peraltro che l'operazione risponda perfettamente alle esigenze del piano e la natura industriale dell'investitore Almaxwave costituisca un fattore di riduzione del rischio di implementazione.

Firenze, 10/01/2022


CEO

The Data Appeal Company S.p.a.

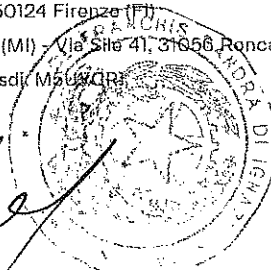
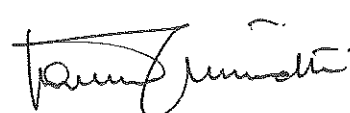
1

THE DATA APPEAL COMPANY S.P.A. · C.F. e P.I. : 04633420262 · Cap. Soc. : € 68.165,63 i.v.

SEDE LEGALE E OPERATIVA · Via del Tiratoio 1 - 50124 Firenze (FI)

UNITÀ LOCALI · Via Giosuè Borsi 9, 20143 Milano (MI) · Via Sile 41, 31056 Roncade (TV)

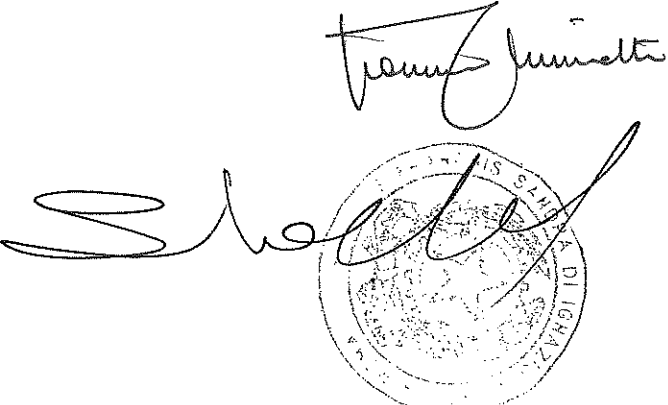
PEC: datappeal@legaimail.it · Codice destinatario sdi: M2UWGR

ALLEGATO 3

Prospetti di dettaglio del *Business Plan* 2021-2024

Stefano Jannelli

The image shows a handwritten signature, "Stefano Jannelli", in black ink. Below the signature is a circular official stamp. The stamp contains the text "IS SANI" at the top and "DI IGHAZIA" at the bottom, with a central emblem. A diagonal line is drawn across the stamp.

ALLEGATO 3

Prospetti di dettaglio del *Business Plan* 2021-2024

3.1 Conto economico prospettico 2021 - 2024

Conto Economico (EUR'000)	2021	2022	2023	2024
Ricavi	2.275	6.158	15.366	37.110
% di variazione	52%	171%	150%	142%
Capitalizzazioni e R&S tax credits	774	676	762	895
Servizi diretti	(636)	(1.806)	(4.897)	(12.971)
Affitti	(131)	(170)	(195)	(225)
Personale	(1.683)	(3.164)	(4.382)	(4.996)
Costi di struttura	(452)	(1.196)	(3.127)	(4.271)
Costi R&S capitalizzate	-	-	-	-
totale costi	(2.902)	(6.336)	(12.601)	(22.463)
EBITDA	146	498	3.527	15.542
Ammortamenti	(598)	(603)	(1.015)	(1.755)
Accantonamenti e svalutazioni	(24)	(68)	(135)	(241)
EBIT	(476)	(173)	2.377	13.547
Gestione finanziaria	(13)	(4)	(3)	(3)
Gestione straordinaria	(82)	-	-	-
Risultato ante imposte	(571)	(177)	2.374	13.544
Risultato netto	(571)	(134)	1.711	9.765

Il dato del 2021, rispetto ai valori di Piano, è stato aggiornato con i valori consuntivi

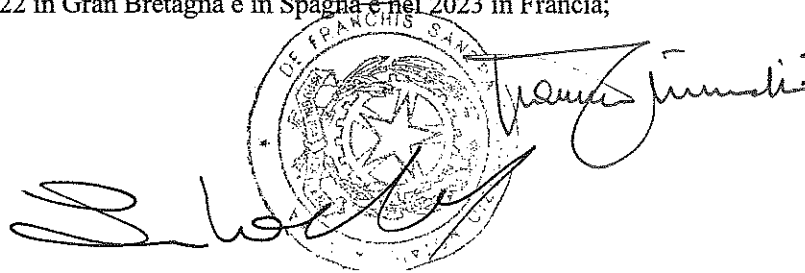
3.2 Ricavi per linea di *business*

Ricavi (EUR'000)	2021 ^(*)	2022	2023	2024
DMO	693	2.517	6.002	11.291
crescita %	33%	264%	138%	88%
HORECA	449	1.348	3.261	7.471
crescita %	-16%	200%	142%	129%
Finance	769	1.459	3.658	8.630
crescita %	164%	90%	151%	136%
Retail & E-commerce	147	256	1.039	5.651
crescita %	14%	74%	306%	444%
Consumer Goods	300	578	1.406	4.067
crescita %	757%	93%	143%	189%
Totale	2.358	6.158	15.366	37.110
crescita %	56%	161%	150%	142%

(*) il dato di dettaglio è inerente all'ipotesi di Piano poiché alla data odierna non sono ancora disponibili i valori consuntivi

3.3 Ipotesi alla base dell'incremento stimato dei ricavi

- per il settore DMO, è atteso un significativo incremento dai 693 mila euro del 2021 fino agli 11,3 milioni di euro del 2024: l'acquisizione di nuovi contratti passa per un'attività di sviluppo con contatti di almeno 90 clienti annui e con una percentuale di acquisizione variabile dal 15% al 30% nel periodo di previsione, prevedendosi una maggiore percentuale di servizi SaaS. Sono anche incluse azioni di penetrazione già nel 2022 in Gran Bretagna e in Spagna e nel 2023 in Francia;

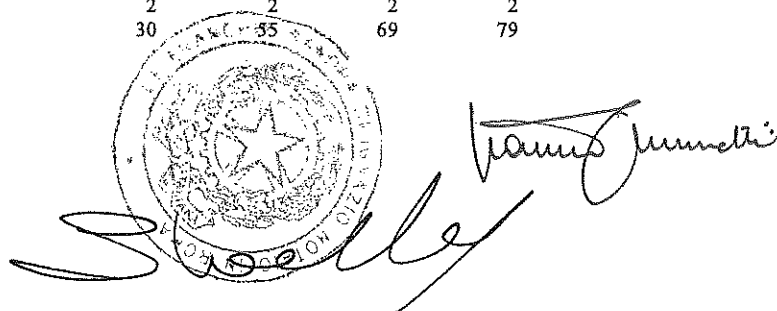


The image shows a handwritten signature in black ink over a circular official stamp. The stamp contains the text "DE FRANCHIS SAN" at the top and "P.A. CUCUL" at the bottom, with a central emblem featuring a star and some text. The signature appears to be "Francesco J. J. J."

- il settore HoReCa dovrebbe muovere dagli attuali 449 mila euro a 7,5 milioni di euro nel 2024, alla luce - come per le altre categorie di clienti - della capacità di sviluppare ricavi sulle attuali controparti (+100% rispetto ai dati 2021) ma soprattutto della previsione di nuove acquisizioni di clienti (8 nel 2022, 20 nel 2023 e 27 nel 2024);
- nel settore finanziario, dove si concentra una consistente componente dei ricavi generabili dagli attuali clienti con crescite molto sensibili (+50% annui), le nuove acquisizioni, avendo a base l'esperienza del contratto con Intesa San Paolo e la rilevazione dei suoi tassi di incremento, sono previste in progressione (da 1,4 milioni di euro nel 2022 a 8,6 milioni di euro nel 2024) con un aumento dei ricavi generabili dai singoli clienti che cresce dal 35% del primo anno al 100% (rispetto all'anno precedente) nel quarto anno di gestione del rapporto commerciale;
- i settore retail & ecommerce e customer goods presentano una dinamica in crescita consistente con la stima di passare dagli attuali 450 mila euro a 10 milioni di euro, in considerazione della attuale potenzialità di taluni operatori che possono essere loro stessi dei sviluppatori di nuovi utenti presso la propria clientela, così come capitato di recente, in particolare, con un cliente olandese (che si è dimostrato in grado di sviluppare un gran numero di clienti di piccolo valore unitario) ed uno americano (che partendo dagli stessi dati è stato invece in grado di sviluppare significativi volumi di business con clienti finali di grandi dimensioni). In effetti, ai clienti diretti fruitori potenziali del servizio che i venditori potranno stimolare attraverso contatti ed azioni dirette, si aggiungono i rivenditori di software, le *telecom* o i *data marketplaces* che possono arricchire la propria offerta ai clienti con il servizio che The Data Appeal è in grado di fornire in modalità *machine-to-machine* per permettere a questi operatori di creare una propria offerta personalizzata.

3.4 Sviluppo dell'organico aziendale

Personale (numero risorse)	2021	2022	2023	2024
R&D	16	18	20	23
Vendita	4	11	15	15
Vendita Indiretta	2	11	14	17
Pre-sales	1	4	6	8
Support	1	2	4	6
HR	1	1	2	2
Marketing	2	3	3	3
Generali & Amministrativi	1	3	3	3
CEO & CFO	2	2	2	2
totale	30	55	69	79



3.5 Stato patrimoniale prospettico 2021 - 2024

Situazione patrimoniale (EUR '000)	2021	2022	2023	2024
Software	527	1.195	3.002	5.706
Altri oneri pluriennali e beni immateriali	17	47	118	225
Immobilizzazioni immateriali	544	1.242	3.120	5.931
Beni strumentali	4	29	47	59
Immobilizzazioni materiali	4	29	47	59
totale Immobilizzazioni	548	1.271	3.167	5.990
Crediti verso clienti	1.054	2.362	5.052	12.201
Debiti verso fornitori	(351)	(613)	(1.335)	(2.330)
Debiti verso personale	(191)	(286)	(396)	(452)
Altri crediti	53	306	763	1.843
Altri debiti	(10)	(10)	(26)	(54)
Crediti tributari	436	301	-	-
Debiti previdenziali	(181)	(380)	(526)	(599)
Debiti per Iva	(7)	(53)	(128)	(357)
Ratei e risconti	(445)	(1.535)	(3.486)	(5.900)
Capitale circolante netto	358	93	(444)	572
TFR	(209)	(508)	(821)	(1.179)
totale Fondi	(209)	(508)	(821)	(1.179)
Capitale sociale	68	68	68	68
Altre riserve	948	319	185	1.896
Risultato dell'esercizio	(571)	(134)	1.711	9.765
totale Patrimonio Netto	444	253	1.964	11.730
Disponibilità liquide	(229)	315	(288)	(6.510)
Debiti verso banche a BT	95	-	-	-
Debiti verso banche a MT	386	288	226	164
Posizione finanziaria netta	253	603	(62)	(6.346)
totale delle Fonti	697	856	1.902	5.383

Il dato del 2021, rispetto ai valori di Piano, è stato aggiornato con i valori consuntivi

3.6 Rendiconto finanziario prospettico 2021 - 2024

Rendiconto finanziario (EUR '000)	2021	2022	2023	2024
Risultato netto	(571)	(143)	1.703	9.765
Gestione finanziaria	13	4	3	3
Ammortamenti	598	613	1.025	1.755
Svalutazioni	-	6	12	18
Variazione dei crediti (debiti) tributari	(177)	132	659	3.423
Variazione dei fondi	53	297	314	358
Variazione del CCN	(79)	131	(126)	(4.433)
Investimenti	(551)	(1.353)	(2.923)	(4.596)
FCFO	(714)	(313)	667	6.292
Variazione di Equity	15	-	-	-
Gestione finanziaria	(13)	(4)	(3)	(3)
Variazione dei debiti finanziari	95	(156)	(62)	(63)
FCFE	(617)	(473)	602	6.227

Il dato del 2021, rispetto ai valori di Piano, è stato aggiornato con i valori consuntivi

3.7 Piano degli investimenti 2021 - 2024

Piano degli investimenti (EUR '000)	2021	2022	2023	2024
Data Acquisition	-	200	691	731
R&S interna	550	616	702	835
Other offering & infrastructure upgrades	-	500	1.500	3.000
totale	550	1.316	2.893	4.566
Beni materiali strumentali	-	30	30	30
totale	-	30	30	30
totale generale	550	1.346	2.923	4.596

Il dato del 2021, rispetto ai valori di Piano, è stato aggiornato con i valori consuntivi

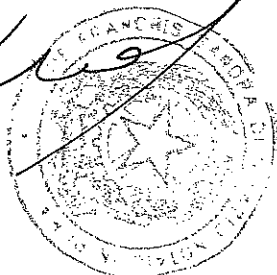


Handwritten signatures and official stamps are present at the bottom of the page, including a large circular stamp and a signature that appears to read 'Salvatore'.

ALLEGATO 4

**Prospetto di confronto fra i dati consuntivi e
i dati di piano per l'anno 2021**

Francesco Minetti
Salvo



Balance sheet (€ '000)		
Software	526,8	509,0
Other intangibles	17,4	20,0
Intangible assets	544,2	529,0
Plant, Property & Equipment	3,8	5,2
Tangible assets	3,8	5,2
Total assets	548,0	534,2
Trade receivables	1.054,0	1.324,1
Trade payables	(351,0)	(272,1)
BoD/Employees payables	(191,3)	(158,1)
Other receivables	53,2	117,1
Other payables	(10,2)	(3,9)
Tax receivables	436,0	258,3
Tax payables	(0,3)	0,0
Social Charges	(181,0)	(209,9)
TVA	(6,6)	(19,9)
Accruals	(444,9)	(739,4)
Working Capital	357,9	296,1
TFR	(208,9)	(281,2)
Risk Provision	0,0	
Total Funds	(208,9)	(281,2)
Net Invested Capital	696,9	549,0
Shareholders' equity	68,2	68,2
Other reserves	947,6	932,5
Accumulated Net Profit / (Loss)	0,0	
Net Profit	(571,4)	(613,4)
Total Equity	444,4	387,2
Cash & Cash equivalents	(228,8)	(224,1)
Short Term Financial Debts	95,3	37,1
Long Term Financial Debts	386,0	348,9
Net Financial Position	252,6	161,9
Total Sources	696,9	549,0
Check		
Cash flow (EUR, k)		
Net Income	(571,4)	(613,4)
Net Financial revenues / (Expenses)	13,3	(5,5)
Amortization	598,1	581,1
Depreciation	0,0	0,0
Change in Tax Receivable / Payable	(177,4)	(0,0)
Change in funds	52,9	125,2
Change in working capital	(78,6)	(194,3)
CAPEX	(550,9)	(520,0)
FCFO	(714,0)	(626,9)
Change in Equity	15,1	0,0
Net Financial revenues / (Expenses)	(13,3)	5,5
Change in financial debt	95,3	0,0
FCFE	(611,9)	(621,4)

Trammi Junturi

S. Welby

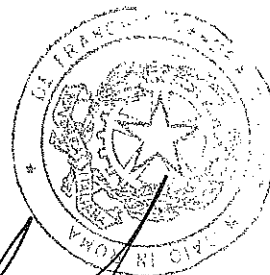




Deal Name	Deal Stage	Amount	Close Date	Associated Company	Sector
Best Western Italia - Conversation (Chatbot + Customer Journey)	Qualified	65.000,00	30/11/22	Best Western Italia	Ho.Re.Ca
Ministero Turismo - SDAPA fornitura triennale dati	Qualified	1.900.000,00	30/09/22	Ministero Turismo	Destinations & DMOs
CARTO - PeggiCo Location Intelligence	Qualified	100.000,00	30/09/22	CARTODB Inc.	Software Provider / ISV
Visit Flanders - New Deal - DAS plus API	Upside	30.000,00	30/09/22	Visit Flanders	Destinations & DMOs
Human Company - Accordo 2023-25	Qualified	60.000,00	30/09/22	Human Company	Ho.Re.Ca
UNIONE REGIONALE DELLE C.C.I.A.A. DEL VENETO - Contratto 2022-23	Qualified	65.000,00	31/08/22	UNIONE REGIONALE DELLE C.C.I.A.A. DEL VENETO	Destinations & DMOs
Huawei Technologies - POI Listing - All Industries - Select Countries/Cities	Qualified	500.000,00	31/07/22	Huawei Technologies	Telco & Utilities
SEGITTUR - Spanish DAS and API	Qualified	50.000,00	04/07/22	SEGITTUR	Destinations & DMOs
CDP Cassa Depositi e Prestiti - Monitoraggio investimenti	Qualified	150.000,00	30/06/22	CDP Cassa Depositi e Prestiti	Finance
Consorzio Veneto Terme Colli Marketing - Dashboard 2020	Qualified	12.500,00	30/06/22	Consorzio Veneto Terme Colli Marketing	Destinations & DMOs
inLOMBARDIA - DAS Regione Lombardia	Qualified	75.000,00	30/06/22	inLOMBARDIA	Destinations & DMOs
Nicolaus - Dashboard Groups	Upside	17.670,00	30/06/22	NICOLAUS TOUR Srl	Ho.Re.Ca
DAS Sardegna - Paolo Manca	Qualified	59.000,00	30/06/22	Felix Hotels s.r.l.	Ho.Re.Ca
Gruppo Bizonalre - F&B - 7 ristoranti	Qualified	8.430,00	30/06/22	bizonalre.consulting	Ho.Re.Ca
SkyTeam - API airport and airlines insights	Qualified	20.000,00	19/06/22	SkyTeam	Ho.Re.Ca
Visit Istria - Progetto Social & DAS 2022	Qualified	30.000,00	31/05/22	Visit Istria	Destinations & DMOs
Cibiarno Group - Dashboard di gruppo e licenze F&B	Qualified	30.000,00	31/05/22	Cibiarnogroup	Ho.Re.Ca
Huawei Technologies - POI Listing - All Industries - Entire Country of Mexico	Qualified	80.000,00	31/05/22	Huawei Technologies	Telco & Utilities
Visit Piemonte DMO - DAS 2022 + OTA	Qualified	65.000,00	30/04/22	Visit Piemonte DMO	Destinations & DMOs
TH Resorts - Progetto Baobab	Qualified	25.000,00	30/04/22	TH Resorts	Ho.Re.Ca
Accenture Italia - Fornitura dati Gestore Autostrade	Qualified	30.000,00	30/04/22	Accenture Italia	Consultancy
Agenzia in Liguria - DAS 2022-23	Qualified	35.000,00	30/04/22	Agenzia in Liguria	Destinations & DMOs
OTA Insight - Partnership & Reseller Agreement Evaluation	Qualified	5.000,00	30/04/22	OTA Insight	Software Provider / ISV
Quintegia S.p.A. - Dashboard BRAND AUTOMOTIVE	Qualified	25.000,00	30/04/22	Quintegia S.p.A.	Consultancy
Intesa - Report EX Desk Turismo	Upside	32.000,00	31/03/22	Intesa Sanpaolo	Finance
Best Western Italia - Dashboard TRAVEL APPEAL	Qualified	45.000,00	31/03/22	Best Western Italia	Ho.Re.Ca
TWOW - DAS 5 Terre	Qualified	12.500,00	31/03/22	TWOW	Consultancy
TWOW - Comprò Oro	Qualified	15.000,00	31/03/22	TWOW	Consultancy
TWOW - Dental PRO	Qualified	15.000,00	31/03/22	TWOW	Consultancy
APT Servizi - Data Appeal Studio	Qualified	39.500,00	31/03/22	APT Servizi	Destinations & DMOs
GlobalBlue - Indexes & Data	Upside	20.000,00	31/03/22	Global Blue	Retail
Campari - Worldwide Restaurant Data	Qualified	20.000,00	31/03/22	Campari International S.r.l.	Consumer Goods
SoConnect - Dutch YellowPages - 3 yrs	Qualified	150.000,00	31/03/22	SO Connect	Software Provider / ISV
Basilicata Turistica - Rinnovo DAS	Upside	25.000,00	31/03/22	Basilicata Turistica	Destinations & DMOs
CARTO - Carrefour Brazil Groceries & Supermarkets Data	Qualified	13.000,00	31/03/22	CARTODB Inc.	Software Provider / ISV
DAS - Catania, Ragusa, Siracusa	Qualified	32.500,00	31/03/22	Fredda	Destinations & DMOs
Campari - Trade Marketing 5 Cities	Qualified	80.000,00	31/03/22	Campari International S.r.l.	Consumer Goods
Plaace - Norway POI data	Qualified	10.000,00	31/03/22	Plaace	Software Provider / ISV
Provincia La Spezia - Data Appeal Studio	Qualified	14.500,00	31/03/22	Hotel Villa Steno & Hotel Pasquale	Destinations & DMOs
NTT Data - ENEL Latam (Endesa) Anti frode	Qualified	28.000,00	31/03/22	NTT Data Italia Spa	Consultancy
Mallorca (through Inetum) - New Deal	Qualified	40.000,00	31/03/22	Inetum Computing	Destinations & DMOs
Visit Lapland - Data Appeal Studio	Upside	14.325,00	31/03/22	Lapin Liitto - The Regional Council of Lapland	Destinations & DMOs
Bliss Projects & Global Media - Travel Appeal Dashboard - Restaurant Group	Qualified	10.000,00	31/03/22	BLISSPROJECTS	Ho.Re.Ca
BookAssist - API	Qualified	2.000,00	31/03/22	BOOKASSIST	Software Provider / ISV
Turismo & Congressi SCRL - Comune Montecatini DAS - progetto semestrale	Qualified	3.900,00	31/03/22	Turismo & Congressi SCRL	Destinations & DMOs
TWOW - Vacanze di Charme	Qualified	12.500,00	31/03/22	TWOW	Consultancy
ABC Group Sauze d'Oulx - Dashboard	Qualified	24.980,00	31/03/22	ABC Group Sauze d'Oulx	Ho.Re.Ca
Comune Contursi Terme - Data Appeal Studio	Qualified	14.400,00	31/03/22		Destinations & DMOs
Joint proposal with Travelport - Saudi Arabia	Qualified	175.000,00	31/03/22	Travelport	Software Provider / ISV
Campari - Wanderlust Aperol Index	Upside	32.000,00	31/03/22	Campari International S.r.l.	Consumer Goods
Lokky - DataPack for insurance products	Qualified	5.000,00	31/03/22	Lokky	Finance
Roma Capitale - Fornitura dati per Dashboard	Commit	75.000,00	31/03/22	Comune di Roma - Dipartimento Turismo	Destinations & DMOs
CARTO - Abdullah AlOthaim Markets - Grocery & Supermarkets	Qualified	5.000,00	26/03/22	CARTODB Inc.	Software Provider / ISV
CARTO - hurb.com brazil data - Pilot phase	Qualified	12.000,00	17/03/22	CARTODB Inc.	Software Provider / ISV
Enit.it - Percorso Sostenibilità & Accessibilità	Upside	66.000,00	15/03/22	Enit.it	Destinations & DMOs
Club del Sole - Dashboard TA	Qualified	31.000,00	15/03/22	Club del Sole	Ho.Re.Ca
Visit Flanders - Data Appeal Studio	Qualified	55.000,00	01/03/22	Visit Flanders - Toerisme Vlaanderen	Destinations & DMOs
Vienna DAS - New Deal	Qualified	20.000,00	01/03/22	Tourist-Info Wien	Destinations & DMOs
Aboca - Report Reputation APOTECA NATURA	Upside	22.500,00	28/02/22	Aboca	Consumer Goods
CRAI Secom S.p.A. - Dati POI CRAI & Competitor 2020-2021	Commit	21.000,00	28/02/22	CRAI Secom S.p.A.	Retail

Handwritten signature: Francesco Minichelli

Handwritten signature: S. Scheller



Handwritten signature

The Data Appeal Company S.p.a.
Via del Tiratoio, 1
50124 Firenze
P.IVA 04633420262

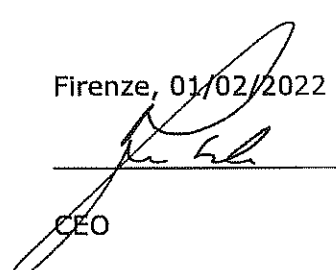
Spett. Prof. Francesco Minnetti
Via Nicola Martelli, 10
00197 Roma

Oggetto: dati di *pipeline* aggiornati a gennaio 2022

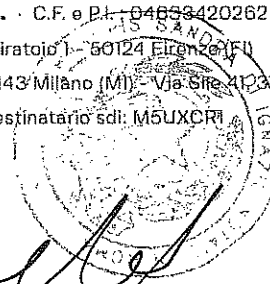
Spettabile Professore,

come da accordi accludiamo a questa lettera l'elenco aggiornato alla data odierna delle opportunità di vendita registrate nel CRM aziendale. Il valore complessivo non pesato delle opportunità oggi in trattativa è pari a 6,44M€. Unito ad un valore di circa 2,5M€, pari al valore degli ordini già ricevuti e in corso di ricezione ma non più inclusi nella pipeline, costituisce un valido supporto dei risultati previsti dal piano per l'anno 2022.

Firenze, 01/02/2022

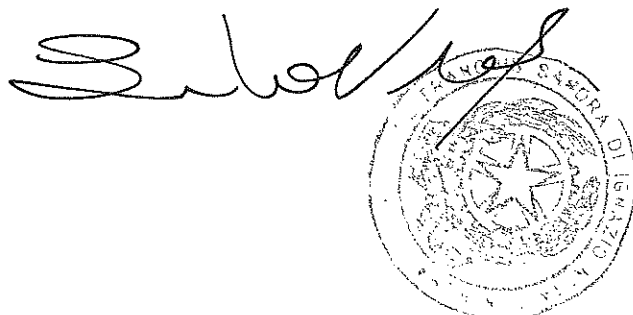

CEO

The Data Appeal Company S.p.a.



Club del Sole - DAS Analysis location	Upside	19.500,00	28/02/22 Club del Sole	Ho.Re.Ca
FST - DAS 2022-23	Upside	70.000,00	28/02/22 FONDAZIONE SISTEMA TOSCANA	Destinations & DMOs
Bologna Welcome - Data Appeal Studio	Upside	25.000,00	28/02/22 Bologna Welcome	Destinations & DMOs
Dominican Republic - ATM Site Selection	Qualified	10.000,00	28/02/22 Triinet	Retail
SO Connect - IOL Data Enrichment - 3 Years	Upside	150.000,00	28/02/22 SO Connect	Software Provider / ISV
Data Enrichment Footfall & Peak Time datasets - Sweden & Norway	Qualified	6.420,00	28/02/22 CHD EXPERT	Consultancy
Campari - City Insights and Events monitoring	Upside	20.000,00	28/02/22 Campari International S.r.l.	Consumer Goods
CARTO - Dyson POI & Sentiment data IT+DE+ES?	Upside	19.500,00	28/02/22 CARTODB Inc.	Software Provider / ISV
DOTGIS - Fuerteventura Data	Qualified	8.000,00	28/02/22 dotGIS	Software Provider / ISV
Manageritalia - FASDAC Reputation	Qualified	2.500,00	28/02/22 Manageritalia Servizi srl	Software Provider / ISV
Manageritalia - Fair Index	Qualified	2.500,00	28/02/22 Manageritalia	Software Provider / ISV
Shopee - POI Listing - Indonesia	Qualified	20.000,00	28/02/22 Shopee Limited	Software Provider / ISV
Invoice Cash - Business Evaluation for Italy & Romania	Qualified	4.000,00	28/02/22 Invoice Cash	Finance
Withlocals - Analysis on Top 200 cities for their expansion	Qualified	55.000,00	28/02/22 Withlocals	Ho.Re.Ca
Grocery Store Competitive Analysis across Canada - GEOmarketing Solutions Group	Qualified	26.000,00	28/02/22 GEOmarketing Solutions Group	Consultancy
Digitaltomato - pacchetto 20 licenze F&B	Upside	5.400,00	28/02/22 Digital Tomato	Ho.Re.Ca
Monte dei Paschi - Data enrichment for Lending PoC	Upside	24.000,00	28/02/22 Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	Finance
CY4GATE - API Single POI 10k contoparti	Upside	9.000,00	28/02/22 CY4GATE	Software Provider / ISV
Lybra (Zucchetti) - Hospitality DataPack	Commit	28.800,00	28/02/22 Lybra	Software Provider / ISV
Modelfinance - Data Pack Risk	Commit	4.800,00	28/02/22 Modelfinance Srl	Finance
PROMOSERVICE - API	Qualified	2.000,00	28/02/22 Promoservice	Ho.Re.Ca
Teamsystem Wellness- API	Qualified	27.600,00	28/02/22 TeamSystem	Software Provider / ISV
South African Tourism - New Deal - DAS (amount is only indicative)	Upside	30.000,00	28/02/22 South African Tourism	Destinations & DMOs
Mooney - Analisi territoriale Tabaccherie	Qualified	5.000,00	28/02/22 Mooney Spa	Finance
Visit Antwerp DAS	Qualified	7.000,00	28/02/22 Stad Antwerpen	Destinations & DMOs
Squarepoint Data Evaluation	Qualified	5.000,00	28/02/22 SQUAREPOINT CAPITAL	Finance
CARTO - Airport Ranking by Passengers Number (JLL)	Qualified	25.000,00	28/02/22 CARTODB Inc.	Software Provider / ISV
Trentino Marketing - Data Appeal Studio Trentino	Upside	75.000,00	28/02/22 Trentino Marketing	Destinations & DMOs
WeAreInPuglia - Data Appeal Studio Puglia	Upside	85.000,00	28/02/22 WeAreInPuglia	Destinations & DMOs
Alpitour World - Fornitura dati 300k hotel per portali del gruppo	Upside	130.000,00	28/02/22 Alpitour World	Ho.Re.Ca
Abruzzo - Fornitura dati Regione 2020/21	Commit	29.000,00	15/02/22 Regione Abruzzo	Destinations & DMOs
UNIONE REGIONALE DELLE C.C.I.A.A. DEL VENETO - Modulo prezzi fino al 31.12.2022	Qualified	21.000,00	15/02/22 UNIONE REGIONALE DELLE C.C.I.A.A. DEL VENETO	Destinations & DMOs
Ambito turistico Livorno (Comune di Livorno, Collesalveti, Capraia) - Data Appeal Studio - 2022	Commit	31.500,00	15/02/22 Città di Livorno	Destinations & DMOs
Carattere Toscano Hotels & Resorts - 4 dashboard hospitality + 1 f&b (biennale)	Upside	4.544,00	14/02/22 Carattere Toscano Hotels & Resorts	Ho.Re.Ca
Ideazione srl - DAS VdA2 mesi	Commit	6.500,00	31/01/22 Ideazione srl	Consultancy
Coca Cola Equatorial - Algeria + Morocco Data Packages	Upside	65.000,00	31/01/22 Equatorial Coca Cola Bottling Company	Retail
Bob McQueen and Associates - Las Vegas project over the next 4 years	Upside	445.800,00	31/01/22 Bob McQueen and Associates	Consultancy
Maggioli progetto Marche - Report Stagione 2020	Commit	18.000,00	31/01/22 Maggioli SPA	Destinations & DMOs
Accenture - Terza distribution location Intelligence	Qualified	17.000,00	31/01/22 Accenture Italia	Consultancy
postepay - API integrazione su APP	Qualified	5.000,00	31/01/22 Poste Italiane Spa	Finance
Dista.ai - India F&B PoC	Qualified	3.000,00	31/01/22	Software Provider / ISV
Jordan - New Deal (DAS) - (expected revenue not confirmed)	Qualified	20.000,00	31/01/22 visitJordan	Destinations & DMOs
Travelport data referral fee - Visit Denmark	Upside	3.503,00	31/01/22 Travelport	Software Provider / ISV
Jones Lang LaSalle Italy - DataPack + CARTO viz	Commit	9.780,00	31/01/22 Jones Lang LaSalle Italy	Real Estate
TECMA - Retail project	Commit	9.200,00	31/01/22 TECMA SOLUTIONS S.p.A.	Real Estate
Sysdat - API	Qualified	72,00	31/01/22 Sigesgroup	Software Provider / ISV
Rollback - API	Qualified	5.000,00	31/01/22 Rollback	Software Provider / ISV
Blastness - API	Qualified	2.000,00	31/01/22 Blastness	Software Provider / ISV
Comune di Alghero - DAS	Qualified	15.000,00	31/01/22 alghero.ss.it	Destinations & DMOs
Giacomo Fredi	Qualified	2.000,00	31/01/22	Software Provider / ISV
ATOMIZE - API	Qualified	5.000,00	31/01/22	Software Provider / ISV
H-benchmark	Qualified	2.000,00	31/01/22 H-benchmark Srl	Software Provider / ISV
Mirai	Qualified	2.000,00	31/01/22 Mirai	Software Provider / ISV
Coverpoint Uxbridge Quicksight Dash	Upside	1.500,00	31/01/22 CoverpointFood	Real Estate
Poste Italiane - Qualifica per Tender su Sentiment Analysis Uffici postali	Qualified	180.000,00	31/01/22 Poste Italiane Spa	Finance
AI Consulting - Partnership Evaluation - Reseller/Referral Agreement	Qualified	-	31/01/22 AI Consulting	Consultancy
TBoxchain - Datapack Reputation STD	Commit	5.000,00	31/01/22 TBoxChain srl	Software Provider / ISV
PredictHQ Marketing Blog - Super Bowl	Qualified	-	28/01/22 PredictHQ	Other
CleverMaps & Data Appeal - Data Visualization for Prospects	Qualified	-	15/01/22 CleverMaps	Software Provider / ISV

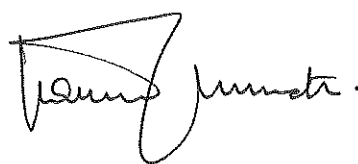
Handwritten signature

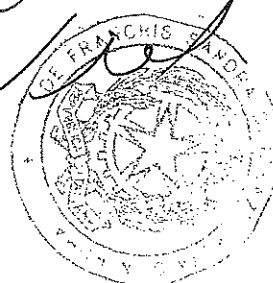




ALLEGATO 6

Comunicazione del management sulla variazione della stima dei costi
variabili per intermediazione per effetto della *sensitivity* del Business
Plan a ricavi ridotti





The Data Appeal Company S.p.a.
Via del Tiratoio, 1
50124 Firenze
P.IVA 04633420262

Spett. Prof. Francesco Minnetti
Via Nicola Martelli, 10
00197 Roma

Oggetto: simulazione incentivi variabili 2023-4

Spettabile Professore,

a seguito della vostra *sensitivity analysis* del piano, nella quale avete adottato una riduzione dei ricavi pari al 25% per gli anni in oggetto, vi trasmettiamo in calce la simulazione dell'impatto previsto sugli incentivi alla vendita indiretta. Abbiamo mantenuto ferme le ipotesi e proporzioni già adottate e ipotizzato cautelativamente che la riduzione di ricavi colpisca ugualmente il canale diretto e indiretto.

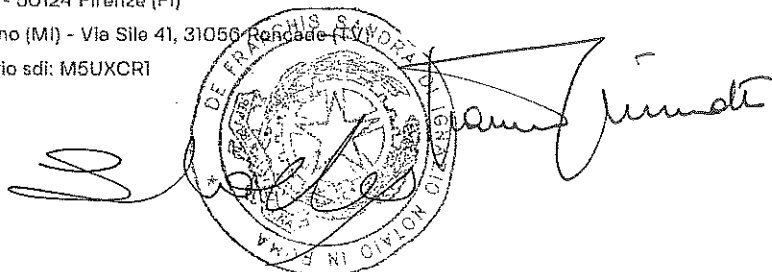
Incentivi variabili ricalcolati	2023E	2024E
Incentivo Variabile a forza vendite indirect con impatto sconto	(787.697)	(3.065.985)

Firenze, 01/02/2022

CEO

The Data Appeal Company S.p.a.

1



REPERTORIO N. 17730

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI GIURAMENTO

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaventidue, il giorno due del mese di marzo.

2 marzo 2022

In Roma, Via Barberini n. 50, nel mio Studio.

Avanti a me, dott.ssa Sandra DE FRANCHIS, Notaio in Roma,

iscritta al Collegio Notarile dei Distretti Riuniti di Roma,

Velletri e Civitavecchia,

è presente

il prof. Minnetti Francesco, nato a Roma il 24 gennaio 1964,

codice fiscale MNN FNC 64A24 H501Z, domiciliato presso il suo

studio professionale in Roma, Via Nicola Martelli n.10, cit-

tadino italiano, Professore ordinario di Economia degli In-

termediari finanziari presso l'Università di Cassino e del

Lazio Meridionale nonché Dottore Commercialista e Revisore

dei conti con studio in Roma, Via Nicola Martelli n.10.

Detto comparente, della cui identità personale io Notaio sono

certa, mi richiede di voler redigere il presente verbale in

forza del quale asseverare con giuramento la perizia di sti-

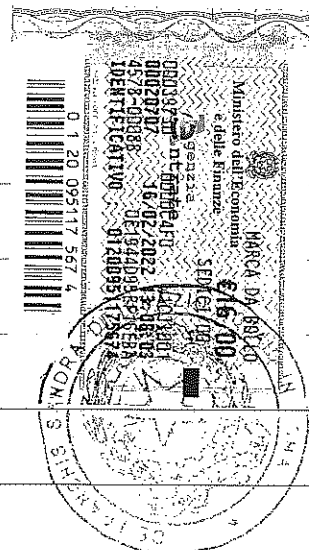
ma, alla data del 31 dicembre 2021, del valore del capitale

economico della società The Data Appeal Company S.p.a. con

sede in Firenze, Via del Tiratoio n.1, codice fiscale

04633420262, REA FI - 626029, da lui effettuata e da lui sot-

toscritta avanti a me Notaio, a cui è annesso il presente



verbale.

Aderendo alla richiesta, invito il Comparente a prestare giuramento previe le ammonizioni di rito.

Lo stesso giura di avere dichiarato la verità nella perizia annessa.

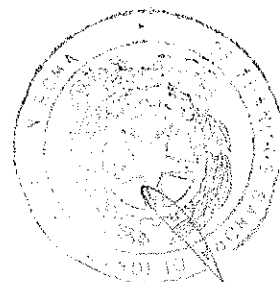
Richiesto io Notaio ho redatto il presente verbale che occupa due pagine di un foglio e che ho letto al Comparente che lo approva.

Renzo Minetti
Salvo



ALLEGATO "C"
al mio atto 8663 racc.

Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Almawave S.p.A., predisposta ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile, sull'esercizio della delega, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, ad aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile, per un importo complessivo pari ad Euro 12.500.000,00, incluso il sovrapprezzo, a servizio dell'operazione di acquisizione del capitale sociale di The Data Appeal Company S.p.A.



Almawave S.p.A.

Via di Casal Boccone 188/190 - 00137 Roma - Tel. 06 3993 1 - Fax 06 3993 5775
Capitale sociale: € 270.588,23 i.v. - Registro imprese Roma - C.F./P.IVA 05481840964 - R.E.A. 1151239
Società soggetta all'attività di Direzione e Coordinamento di Almagiva S.p.A.
www.almawave.it

1. PREMESSE

In data 7 febbraio 2022, l'Assemblea straordinaria degli Azionisti di Almawave S.p.A. ("**Almawave**" o la "**Società**") ha approvato, *inter alia*, l'attribuzione di una delega al Consiglio di Amministrazione della Società, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, a deliberare l'aumento del capitale sociale a pagamento entro il termine del 30 aprile 2022, per un importo complessivo pari ad Euro 12.500.000,00, incluso il sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 2.155.172 azioni ordinarie, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, a servizio dell'operazione di acquisizione del capitale sociale della società The Data Appeal Company S.p.A., con sede legale in Firenze, Via del Tiratoio n. 1, iscritta al Registro delle Imprese di Firenze, numero d'iscrizione e codice fiscale 04633420262 ("**Data Appeal**"), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile, con conferimento, da parte dei soggetti che risulteranno soci di Data Appeal alla data del conferimento, delle loro partecipazioni in Data Appeal (la "**Delega**").

La delibera dell'Assemblea del 7 febbraio 2022 è stata assunta nel più ampio contesto del, ed al fine di dare esecuzione al, accordo stipulato in data 31 dicembre 2021 tra Almawave ed i soci di Data Appeal (nonché i portatori di strumenti finanziari emessi da Data Appeal) avente ad oggetto l'acquisizione, da parte di Almawave, del 100% del capitale sociale di Data Appeal, a fronte della valorizzazione complessiva del 100% di Data Appeal per un importo pari ad Euro 16.500.000,00 (l' "**Accordo**").

In linea con le disposizioni previste nell'Accordo, la delibera dell'Assemblea straordinaria del 7 febbraio 2022, su proposta del Consiglio di Amministrazione, ha anche fissato i criteri di determinazione del prezzo cui il Consiglio di Amministrazione deve attenersi nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

Fermo il rispetto dei criteri stabiliti nella suddetta delibera di Delega da parte dell'Assemblea straordinaria, al Consiglio di Amministrazione è stata, altresì, conferita ogni più ampia facoltà, tra l'altro, per stabilire modalità, termini e le condizioni tutte del predetto aumento di capitale nel rispetto dei limiti sopra indicati, ivi inclusi, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il potere di determinare il numero ed il prezzo di emissione delle azioni da emettere (compreso l'eventuale sovrapprezzo).

Il Consiglio di Amministrazione della Società è stato, pertanto, convocato per deliberare in merito ai seguenti punti all'ordine del giorno:

- " 1) *Approvazione della Relazione illustrativa ex articolo 2441, comma 6, del Codice Civile ai fini della prevista operazione di aumento del capitale sociale a pagamento. Deliberazioni inerenti e conseguenti.*
- 2) *Esercizio della delega, conferita al Consiglio di Amministrazione con delibera dell'Assemblea straordinaria del 7 febbraio 2022, a deliberare l'aumento del capitale sociale a pagamento per un importo complessivo pari ad Euro 12.500.000,00, incluso il sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 2.155.172 azioni ordinarie con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, a servizio dell'operazione di acquisizione del capitale sociale della società The Data Appeal Company S.p.A. ("**Data Appeal**") con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile, a fronte del conferimento, da parte dei soggetti che risulteranno soci di Data Appeal alla data del conferimento, delle loro partecipazioni in Data Appeal. Deliberazioni inerenti e conseguenti.*
- 3) *Varie ed eventuali".*

Ciò premesso, la presente relazione (la "**Relazione**") è redatta dal Consiglio di Amministrazione della Società al fine di illustrare:

- (i) le motivazioni per le quali il Consiglio di Amministrazione intende procedere con l'esercizio della Delega e, per l'effetto, deliberare un aumento del capitale sociale di Almawave, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile, da offrire in sottoscrizione ai soci di Data Appeal, in ragione del conferimento in



Almawave della partecipazione rappresentativa del 75,76% del capitale di Data Appeal per una valorizzazione pari ad Euro 12.500.000,00 (l'“**Aumento Delegato Riservato**”) nel contesto della più ampia operazione di acquisto da parte di Almawave del 100% del capitale sociale di Data Appeal, come di seguito descritta;

- (ii) le modalità ed i criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni rinvenienti dall'esercizio della Delega; nonché
- (iii) le ulteriori informazioni richieste ex articolo 2441, comma 6, del Codice Civile (applicabile in quanto compatibile all'aumento di capitale delegato).

2. OPERAZIONE DI ACQUISIZIONE DI DATA APPEAL, MOTIVAZIONE DELL'ESERCIZIO DELLA DELEGA, DESTINAZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE E RAGIONI DELL'ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE

2.1. Illustrazione dell'operazione di acquisizione di Data Appeal

In data 31 dicembre 2021, a seguito dell'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Almawave, è stato sottoscritto tra Almawave ed i soci di Data Appeal (nonché i portatori di strumenti finanziari emessi da Data Appeal) l'Accordo per l'acquisto del 100% del capitale sociale di Data Appeal, a fronte della valorizzazione complessiva del 100% di Data Appeal per un importo pari ad Euro 16.500.000,00. L'Accordo prevede, in particolare, i termini e le condizioni di un'operazione unitaria di acquisto del 100% del capitale di Data Appeal da realizzarsi, in parte, tramite compravendita in danaro e, in parte, tramite conferimento in Almawave di una porzione delle partecipazioni in Data Appeal a fronte di un aumento di capitale in Almawave riservato ai soci di Data Appeal (l'“**Operazione**”).

Più precisamente, l'Operazione prevede (i) la compravendita del 24,24% del capitale sociale di Data Appeal per un corrispettivo in danaro pari ad Euro 4.000.000,00; e (ii) il conferimento in Almawave della partecipazione rappresentativa del 75,76% del capitale sociale di Data Appeal (la “**Partecipazione Conferenda**”), per una valorizzazione della Partecipazione Conferenda pari ad Euro 12.500.000,00, a fronte dell'Aumento Delegato Riservato, con emissione di azioni Almawave per un prezzo di emissione pari al maggiore tra (i) il valore medio di quotazione per azione nei 30 giorni precedenti l'esercizio della Delega da parte del Consiglio di Amministrazione di cui all'Aumento Delegato Riservato ed (ii) Euro 6 per azione; ciò ad eccezione unicamente del caso in cui l'importo di Euro 6,00 risulti maggiore per un importo superiore al 25% rispetto al valore medio di quotazione di cui al punto (i) immediatamente precedente ed al valore medio di quotazione del titolo nei 10 giorni precedenti il *closing* dell'Operazione, nel qual caso il prezzo per ciascuna azione Almawave di nuova emissione sarà pari ad Euro 5,80 e il numero delle azioni Almawave di nuova emissione sarà pari a n. 2.155.172 (corrispondente alla valorizzazione della Partecipazione Conferenda pari ad Euro 12.500.000,00 diviso Euro 5,80).

In ogni caso, le azioni Almawave di nuova emissione rappresenteranno una percentuale del capitale sociale di Almawave non superiore al 7,38% del capitale sociale di Almawave stessa *post* esecuzione dell'Aumento Delegato Riservato e senza considerare gli effetti diluitivi del piano di *stock grants* già deliberato dall'Assemblea della Società in data 26 febbraio 2021.

L'Accordo prevede che l'aumento di capitale di Almawave, da liberarsi mediante il conferimento in natura della Partecipazione Conferenda, avvenga sulla base di una valutazione della Partecipazione Conferenda da rilasciarsi ex articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile (i.e., non precedente di oltre sei mesi la data del conferimento e conforme ai criteri generalmente riconosciuti per la valutazione di beni oggetto di conferimento, rilasciata da un esperto indipendente e dotato di adeguata e comprovata professionalità).

Più in dettaglio, l'Accordo prevede che il perfezionamento dell'Operazione resti subordinato all'avveramento di una serie di condizioni sospensive usuali per operazioni di questo tipo, tra cui: (i) la conversione in azioni di tutti gli strumenti finanziari attualmente emessi da Data Appeal; (ii) l'approvazione da parte dell'Assemblea straordinaria di Almawave della Delega al Consiglio di



Amministrazione ex articolo 2443 del Codice Civile per deliberare l'Aumento Delegato Riservato; (iii) l'ottenimento dell'autorizzazione da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi del D.L. 21/2012 (c.d. "normativa golden powers"); (iv) la consegna, da parte di un esperto indipendente, di una relazione di stima ex articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, che attesti che il valore della Partecipazione Conferenda sia almeno pari ad Euro 12.500.000,00; (v) il rilascio del parere da parte del Collegio Sindacale sulla congruità dei criteri di determinazione del prezzo di emissione ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile.

L'Accordo prevede, altresì, che i soci di Data Appeal sottoscriveranno al *closing* dell'Operazione accordi di lock-up aventi ad oggetto le azioni Almawave di nuova emissione per un periodo di 18 mesi dal *closing* dell'Operazione.

Per ulteriori informazioni in merito all'Operazione, si rinvia altresì (i) al comunicato stampa della Società del 31 dicembre 2021; e (ii) alla relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione sulle materie all'ordine del giorno dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti del 7 febbraio 2022, entrambi già messi a disposizione del pubblico anche sul sito *internet* di Almawave.

Alla data della presente Relazione, alcune delle condizioni sospensive al perfezionamento dell'Operazione si sono avverate, mentre l'avveramento di altre condizioni sospensive potrà avvenire successivamente all'esercizio della Delega da parte del Consiglio di Amministrazione.

Più in particolare, tra le altre, oltre all'approvazione da parte dell'Assemblea straordinaria di Almawave della Delega per deliberare l'Aumento Delegato Riservato, in data 21 febbraio 2022, è stata presentata la relazione peritale di stima ex articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, redatta il 9 febbraio 2022 dal Prof. Francesco Minetti, successivamente giurata presso il Notaio Sandra de Franchis di Roma in data 2 marzo 2022 (la "**Relazione di Stima**"), dalla quale risulta che il valore economico della Partecipazione Conferenda alla data del 31 dicembre 2021 "... è almeno pari a quello ad essa attribuito ai fini della determinazione dell'aumento del capitale sociale di euro 12.500.000 ...". Una copia della Relazione di Stima è allegata alla presente Relazione sub "A".

In ogni caso, l'esecuzione dell'Operazione e dell'Aumento Delegato Riservato resta subordinata all'avveramento delle altre condizioni sospensive (ovvero alla relativa rinuncia, ove possibile) secondo quanto previsto nell'Accordo.

I soci di Data Appeal (inclusi i portatori di strumenti finanziari emessi da Data Appeal che acquisteranno le azioni Data Appeal per effetto della conversione degli strumenti finanziari) che conferiranno la Partecipazione Conferenda acquisteranno, per effetto del conferimento, le azioni Almawave di nuova emissione proporzionalmente alla porzione della Partecipazione Conferenda oggetto di conferimento da parte di ciascuno dei soci conferenti. Nel caso in cui, nell'assegnazione e ripartizione delle azioni di nuova emissione secondo quanto previsto, risultino numeri espressi in decimali delle azioni Almawave di nuova emissione, si procederà con arrotondamenti per difetto al numero intero. Al riguardo, laddove il numero delle azioni Almawave di nuova emissione determinato secondo i criteri di cui al successivo paragrafo 3 risulti superiore rispetto al numero delle azioni Almawave di nuova emissione risultanti per effetto di tale arrotondamento per difetto, allora il numero di azioni pari a tale differenziale sarà assegnato da Almawave sulla base delle indicazioni dei soci conferenti come espresse nell'atto di conferimento.

2.2 Motivazione dell'esercizio della Delega, destinazione dell'aumento di capitale e ragioni dell'esclusione del diritto di opzione

Le ragioni dell'Operazione e del relativo conferimento della Partecipazione Conferenda sono le seguenti:

- (i) arrivare a detenere il 100% del capitale sociale di una realtà dinamica come Data Appeal, consentendo alla Società di portare avanti il proprio percorso di crescita, attrazione di talenti e creazione di valore del gruppo Almawave;



- (ii) perseguire e rafforzare gli obiettivi strategici basati sulla propria visione dell'Al, incentrata sull'idea di facilità d'uso, sulla verticalità delle soluzioni e la scalabilità delle stesse nel mondo, anche grazie all'acquisizione dei prodotti, servizi e piattaforme di Data Appeal;
- (iii) ampliare l'azionariato della Società, consentendo l'ingresso nella compagine societaria ai soci di Data Appeal, così aumentando il flottante della Società ed incrementando, altresì, la liquidità del titolo Almawave;
- (iv) infine, anche sotto il profilo economico-finanziario, rafforzare la situazione patrimoniale della Società tramite l'operazione di conferimento in natura.

A tutela degli Azionisti che saranno esclusi dall'Aumento Delegato Riservato, è previsto che la determinazione del prezzo di emissione delle azioni Almawave di nuova emissione avvenga sulla base di criteri tali per cui il prezzo minimo per azione sarà congruo e tale da preservare l'attuale valore patrimoniale della Società.

Si ritiene, pertanto, anche alla luce di quanto precede, che il conferimento in natura della Partecipazione Conferenda e la conseguente esclusione del diritto di opzione degli attuali Azionisti di Almawave risultino nel pieno interesse della Società e nel pieno rispetto della posizione degli attuali Azionisti di Almawave (come di seguito meglio rappresentato).

3. CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE

In linea con le previsioni dell'Accordo, la delibera dell'Assemblea straordinaria del 7 febbraio 2022, su proposta del Consiglio di Amministrazione, ha fissato i criteri di determinazione del prezzo cui il Consiglio di Amministrazione deve attenersi nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni. In particolare, è previsto che il prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione sia pari al maggiore tra (i) il valore medio di quotazione per azione nei 30 giorni precedenti l'esercizio della Delega da parte del Consiglio di Amministrazione di cui all'Aumento Delegato Riservato ed (ii) Euro 6,00 per azione; ciò ad eccezione unicamente del caso in cui l'importo di Euro 6,00 risulti maggiore per un importo superiore al 25% rispetto al valore medio di quotazione di cui al punto (i) immediatamente precedente ed al valore medio di quotazione del titolo nei 10 giorni precedenti il *closing* dell'Operazione, nel qual caso il prezzo per ciascuna azione Almawave di nuova emissione sarà pari ad Euro 5,80 ed il numero delle azioni Almawave di nuova emissione sarà pari a n. 2.155.172 (corrispondente alla valorizzazione della Partecipazione Conferenda pari ad Euro 12.500.000,00 diviso Euro 5,80).

Al riguardo, ai fini dell'applicazione dei suddetti criteri, così come precisato anche nel corso dell'Assemblea Straordinaria del 7 febbraio 2022, per determinare il *"valore medio di quotazione per azione nei 30 giorni precedenti l'esercizio della Delega"* ed il *"valore medio di quotazione del titolo nei 10 giorni precedenti il perfezionamento dell'Operazione"* bisognerà far riferimento ai 30 giorni ovvero 10 giorni di calendario precedenti, rispettivamente, l'esercizio della Delega ed il perfezionamento dell'Operazione; pertanto, ai fini dell'applicazione dei suddetti criteri, il valore medio di quotazione sarà dato dalla media dei prezzi ufficiali di borsa del titolo registrati nei soli giorni di borsa aperta che ricadono nel periodo di 30 giorni di calendario ovvero di 10 giorni di calendario precedenti, rispettivamente, l'esercizio della Delega ovvero il perfezionamento dell'Operazione.

L'Assemblea straordinaria di Almawave, nella delibera assunta il 7 febbraio 2022, ha, inoltre, stabilito di *"conferire al Consiglio di Amministrazione ogni più ampia facoltà per stabilire modalità, termini e le condizioni tutte dell'aumento di capitale nel rispetto dei limiti sopra indicati, ivi inclusi, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il potere di determinare il numero ed il prezzo di emissione delle azioni da emettere (compreso l'eventuale sovrapprezzo)"*.

In sostanza, ai fini della determinazione del prezzo di emissione, è stato individuato un prezzo *"floor"* (pari ad Euro 6,00 ovvero, al ricorrere di alcune circostanze particolari, pari ad Euro 5,80) al di sotto del quale il prezzo di emissione non può in nessun caso essere fissato, a prescindere da qualsiasi fatto e/o circostanza che riguardi la Società ed a prescindere altresì dall'andamento del titolo Almawave. Inoltre, è stato previsto un prezzo di emissione superiore al suddetto prezzo *"floor"*



di Euro 6,00, laddove il valore medio di quotazione per azione Almawave nei 30 giorni precedenti l'esercizio della Delega da parte del Consiglio di Amministrazione di cui all'Aumento Delegato Riservato fosse risultato superiore ad Euro 6,00.

Al riguardo, il Consiglio di Amministrazione ricorda che l'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile impone che la determinazione del prezzo di emissione, nel caso di esclusione del diritto di opzione per aumenti di capitale ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, e comma 5 del Codice Civile, sia effettuata in base al valore di patrimonio netto *"tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*.

Il patrimonio netto contabile della Società alla data del 30 settembre 2021 risulta pari ad Euro 40.083.281 e, successivamente a tale data, non si sono verificate circostanze che hanno inciso in maniera significativa sul valore del patrimonio netto contabile della Società. Considerando il numero di azioni in circolazione alla data odierna, pari a n. 27.058.823, il valore contabile per azione è attualmente pari ad Euro 1,481.

Sebbene la Società sia quotata in un sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana alternativo ai mercati regolamentati, e non sia, pertanto, direttamente applicabile il criterio dell'andamento delle *"quotazioni nell'ultimo semestre"*, si è ritenuto, comunque, opportuno, nei criteri di determinazione del prezzo di emissione, tener conto anche del metodo delle quotazioni di borsa, quale metodo che fa riferimento ai prezzi delle azioni espressi dal mercato e rappresentativo, pertanto, di un concetto di *"valore di mercato"*.

Nell'ambito dell'applicazione di tale metodo, è stato considerato ragionevole, in linea con la migliore prassi finanziaria, individuare (nelle diverse declinazioni di tale metodo) degli orizzonti temporali (i.e., i 30 giorni precedenti l'esercizio della Delega ovvero, al ricorrere di determinate circostanze, i 10 giorni precedenti il perfezionamento dell'Operazione) indicativi di un valore di mercato più recente della Società.

I criteri di determinazione del prezzo di emissione, nel fissare un *"floor"* (superiore al valore contabile per azione) e prevedere un eventuale incremento del prezzo di emissione sulla base dell'andamento del titolo Almawave nei 30 giorni precedenti l'esercizio della Delega (tenendo conto, perciò, anche del valore di mercato espresso dalla borsa), sembrano rispettare il requisito di congruità.

Al riguardo, nell'applicare concretamente i suddetti criteri di determinazione fissati dall'Assemblea straordinaria del 7 febbraio 2022, in linea con le previsioni dell'Accordo, il Consiglio di Amministrazione ha accertato che il valore medio di quotazione per azione nei 30 giorni precedenti l'esercizio della Delega di cui all'Aumento Delegato Riservato è pari ad Euro 4,638. Poiché tale importo è risultato inferiore, per un importo superiore al 25% rispetto ad Euro 6,00, allora potrebbe trovare applicazione il prezzo *"floor"* di Euro 5,80 (anziché il prezzo *"floor"* di Euro 6,00) laddove l'importo di Euro 6,00 risultasse anche maggiore, per un importo superiore al 25%, rispetto al valore medio di quotazione del titolo Almawave nei 10 giorni precedenti il *closing* dell'Operazione (guardando, come sopra precisato, al valore medio di quotazione dato dalla media dei prezzi ufficiali di borsa del titolo Almawave registrati nei soli giorni di borsa aperta che ricadono nel periodo di 10 giorni di calendario precedenti il perfezionamento dell'Operazione).

Più precisamente, il prezzo di emissione per azione sarà, alternativamente, (i) pari ad Euro 5,80 laddove l'importo di Euro 6,00 risultasse maggiore, per un importo superiore al 25%, rispetto al valore medio di quotazione del titolo Almawave nei 10 giorni precedenti il *closing* dell'Operazione (guardando, come sopra chiarito, al valore medio di quotazione dato dalla media dei prezzi ufficiali di borsa del titolo registrati nei soli giorni di borsa aperta che ricadono nel periodo di 10 giorni di calendario precedenti il perfezionamento dell'Operazione); ovvero (ii) pari ad Euro 6,00 per azione laddove l'importo di Euro 6,00 non risultasse maggiore, per un importo superiore al 25%, rispetto al valore medio di quotazione del titolo Almawave nei 10 giorni precedenti il *closing* dell'Operazione (guardando, come sopra precisato, al valore medio di quotazione dato dalla media dei prezzi



ufficiali di borsa del titolo registrati nei soli giorni di borsa aperta che ricadono nel periodo di 10 giorni di calendario precedenti il perfezionamento dell'Operazione).

Ai fini della presente Relazione, è utile rilevare che il prezzo di emissione, che sarà come sopra determinato pari ad Euro 6,00 ovvero ad Euro 5,80, risulta, in ogni caso, superiore al valore del patrimonio netto per azione della Società come sopra definito.

Inoltre, sempre in un'ottica di verifica della congruità del suddetto valore, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, comunque, opportuno confrontare il prezzo di emissione sopra evidenziato rispetto all'andamento dei corsi del titolo della Società su Euronext Growth Milan nel semestre antecedente la data di approvazione della presente Relazione, ancorché la Società non sia formalmente quotata in un mercato regolamentato; ciò al fine di poter ricavare ulteriore conferma della congruità del prezzo di emissione ai fini dell'Aumento Delegato Riservato oggetto della presente Relazione, verificandolo su un orizzonte temporale sufficientemente ampio come i sei mesi sopra richiamati.

Al riguardo, il Consiglio ha accertato che la media di quotazione del titolo Almawave nell'ultimo semestre (a partire dalla data della presente Relazione) è pari ad Euro 4,848.

Tale valore di Euro 4,848, determinato guardando all'ultimo semestre di quotazione, è inferiore rispetto al prezzo di emissione di Euro 6,00 ovvero di Euro 5,80 e ciò ad ulteriore conferma e supporto della congruità del prezzo di emissione ai fini dell'Aumento Delegato Riservato.

Pertanto, tenuto conto della valorizzazione della Partecipazione Conferenda (come confermata dalla Relazione di Stima), l'importo dell'Aumento Delegato Riservato sarà pari complessivamente ad Euro 12.500.000,00, inclusivo del sovrapprezzo, e dato che il prezzo di emissione (determinato secondo quanto sopra meglio illustrato) sarà pari ad Euro 6,00 per azione ovvero ad Euro 5,80 per azione, il numero di azioni Almawave di nuova emissione da attribuire ai soci di Data Appeal sarà, rispettivamente, pari a n. 2.083.333 (dato dalla divisione di Euro 12.500.000,00 per Euro 6,00) ovvero pari a n. 2.155.172 (dato dalla divisione di Euro 12.500.000,00 per Euro 5,80).

Quanto, infine, all'allocazione tra capitale e sovrapprezzo dell'importo dell'Aumento Delegato Riservato, complessivamente pari ad Euro 12.500.000,00, il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'Aumento Delegato Riservato debba avvenire, per ciascuna azione Almawave di nuova emissione, nel rispetto della parità contabile preesistente al momento dell'adozione, da parte del Consiglio di Amministrazione, della delibera di Aumento Delegato Riservato (i.e., Euro 0,01 per azione) mediante imputazione di Euro 0,01 per azione a capitale e della residua parte a sovrapprezzo.

4. GODIMENTO DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE RINVENIENTI DALL'AUMENTO DELEGATO RISERVATO

Nel rispetto di quanto previsto dall'Assemblea straordinaria degli Azionisti, le azioni di nuova emissione rivenienti dalla sottoscrizione dell'Aumento Delegato Riservato avranno godimento regolare e, pertanto, garantiranno ai relativi sottoscrittori pari diritti rispetto alle azioni ordinarie della Società già in circolazione alla data dell'emissione, fermo restando, tuttavia, che le azioni saranno inalienabili fino all'iscrizione al competente Registro delle Imprese delle dichiarazioni di cui all'articolo 2343-*quater* del Codice Civile (richiamate altresì dall'articolo 2443 del Codice Civile), e fermi restando, altresì, gli impegni di *lock-up* sopra richiamati.

5. PERIODO DI ESECUZIONE DELL'AUMENTO DELEGATO RISERVATO

L'esecuzione dell'Aumento Delegato Riservato è prevista entro il 30 giugno 2022.

* * *



Come previsto dall'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile, copia della presente relazione, nel testo riportato, viene consegnata (i) al Collegio Sindacale, affinché possa esprimersi in merito al proprio parere circa la congruità dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni Almawave da offrire ai soci della Data Appeal che conferiranno la Partecipazione Conferenda; e (ii) alla Società di Revisione.

La presente Relazione ed ogni ulteriore documento richiesto ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari in relazione al suddetto aumento di capitale verrà messo a disposizione nei termini e nelle forme previsti dalla vigente normativa.

Roma, 4 marzo 2022

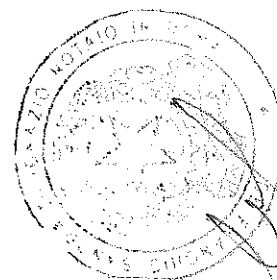
Per il Consiglio di Amministrazione



Dott. Marco Tripi
Presidente del Consiglio di Amministrazione

* * *

Allegato "A": Relazione peritale di stima ex articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile.



Al Presidente del Consiglio di Amministrazione di Almawave S.p.A.

Roma, 4 marzo 2022

Oggetto: Parere del Collegio Sindacale sulla congruità dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ai fini dell'aumento del capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4 c.c. riservato ai soci di The Data Appeal Company S.p.A. da liberarsi in natura mediante il conferimento delle partecipazioni rappresentative del 75,76% del capitale sociale di The Data Appeal Company S.p.A.

1. PREMESSE

Il 7 febbraio 2022 l'Assemblea straordinaria di Almawave S.p.A. ("**Almawave**" o la "**Società**") ha approvato, *inter alia*, l'attribuzione di una delega al Consiglio di Amministrazione della Società, ai sensi dell'articolo 2443 c.c., a deliberare l'aumento del capitale sociale a pagamento entro il termine del 30 aprile 2022, per un importo complessivo pari ad Euro 12.500.000,00, incluso il sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 2.155.172 azioni ordinarie, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, a servizio dell'operazione di acquisizione del capitale sociale della società The Data Appeal Company S.p.A, società con sede legale in Firenze, via Del Tiratoio n. 1, iscritta al Registro delle Imprese di Firenze, numero d'iscrizione e codice fiscale 04633420262 ("**Data Appeal**"), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4 c.c., con conferimento, da parte dei soggetti che risulteranno soci di Data Appeal alla data del conferimento, delle loro partecipazioni in Data Appeal (la "**Delega**").

La delibera dell'Assemblea straordinaria del 7 febbraio 2022 è stata assunta al fine di dare esecuzione all'accordo stipulato in data 31 dicembre 2021 tra Almawave ed i soci di Data Appeal (nonché i portatori di strumenti finanziari emessi da Data Appeal) avente ad oggetto l'acquisizione da parte di Almawave del 100% del capitale sociale di Data Appeal, a fronte della valorizzazione complessiva del 100% di Data Appeal per un importo pari ad Euro 16.500.000,00 (l' "**Accordo**").

In linea con quanto previsto nell'Accordo, la delibera dell'Assemblea straordinaria del 7 febbraio 2022, su proposta del Consiglio di Amministrazione, ha anche fissato i criteri di determinazione del prezzo cui il Consiglio stesso dovrà attenersi nella determinazione del valore di emissione delle azioni.

Fermo il rispetto dei criteri stabiliti nella suddetta delibera di Delega da parte dell'Assemblea straordinaria, al Consiglio di Amministrazione è stata altresì conferita ogni più ampia facoltà, tra l'altro, per stabilire modalità, termini e condizioni tutte del predetto aumento di capitale, nel rispetto dei limiti sopra indicati, ivi inclusi, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il potere di determinare il numero ed il prezzo di emissione delle azioni da emettere (compreso l'eventuale sovrapprezzo).

In vista dell'esercizio della Delega, in data odierna il Consiglio di Amministrazione ha approvato e trasmesso al Collegio Sindacale il testo finale della relazione illustrativa ex articolo 2441, comma 6 c.c. (la "**Relazione Illustrativa**"), nella quale sono riportate:

- 1) le motivazioni per le quali il Consiglio di Amministrazione intende procedere con l'esercizio della Delega e, per l'effetto, deliberare un aumento del capitale sociale di Almawave, in via inscindibile, mediante emissione di massime n. 2.155.172 azioni ordinarie, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4 c.c., da offrire in sottoscrizione ai soci di Data Appeal, in ragione del conferimento in Almawave della partecipazione rappresentativa del 75,76% del capitale di Data Appeal per una valorizzazione pari ad Euro 12.500.000,00 (l' "**Aumento Delegato Riservato**") nel contesto della più ampia operazione

di acquisto da parte di Almaxwave del 100% del capitale sociale di Data Appeal, come di seguito descritta;

- 2) le modalità ed i criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni rinvenienti dall'esercizio della Delega; nonché
- 3) le ulteriori informazioni richieste ex articolo 2441, comma 6 c.c. (applicabile in quanto compatibile all'aumento di capitale delegato).

Ciò premesso, è intenzione di questo Collegio rilasciare il presente parere di accompagnamento alla Relazione Illustrativa (il "**Parere**"), in ottemperanza a quanto previsto dall'articolo 2441, comma 6 c.c., illustrando le relative conclusioni in merito alla congruità dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni nel contesto dell'Aumento Delegato Riservato.

A seguito degli scambi intercorsi con il Consiglio di Amministrazione, il Collegio Sindacale dichiara di rinunciare al termine di 15 (quindici) giorni previsto in proprio favore dal predetto articolo 2441, comma 6 c.c.

2. NATURA DEL PRESENTE PARERE

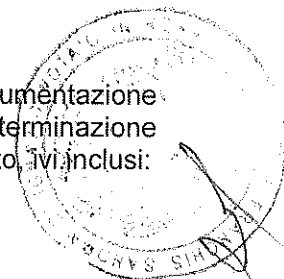
Come anticipato, è previsto che l'Aumento Delegato Riservato avvenga con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto c.c. Ai sensi dell'articolo 2441, comma 6 c.c., il Collegio Sindacale è pertanto chiamato ad esprimersi in merito alla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni.

Pertanto, in considerazione delle specificità e delle caratteristiche dell'Operazione, così come riferite dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione Illustrativa, il presente Parere viene espresso esclusivamente con riferimento all'adeguatezza e congruità, nel caso concreto, dei criteri individuati per determinare il prezzo di emissione delle azioni.

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Ai fini della redazione del presente Parere, abbiamo ottenuto dalla Società tutta la documentazione e le informazioni ritenute necessarie ai fini della verifica della congruità dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni nel contesto dell'Aumento Delegato Riservato, ivi inclusi:

- la delibera dell'Assemblea straordinaria di Almaxwave del 7 febbraio 2022;
- una bozza della Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione redatta il 15 febbraio 2022, contenente le motivazioni dell'operazione di aumento del capitale sociale, le finalità della stessa, le modalità di fissazione del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- la Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 4 marzo 2022 nella sua versione definitiva;
- la Relazione di Stima (come di seguito definita);
- i prospetti del bilancio separato intermedio della Società al 30 settembre 2021;
- l'andamento delle quotazioni del titolo Almaxwave nell'ultimo semestre;
- lo Statuto della Società; e
- altri documenti e informazioni, di natura interna, necessari per la redazione del presente Parere, ivi inclusa copia dell'Accordo avente ad oggetto l'acquisizione da parte di Almaxwave del 100% del capitale sociale di Data Appeal.



3

12

4. DESCRIZIONE E MOTIVI DELL'OPERAZIONE

4.1. Illustrazione dell'Operazione di acquisizione di Data Appeal

In data 31 dicembre 2021, a seguito dell'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Almawave, è stato sottoscritto tra Almawave ed i soci di Data Appeal (nonché i portatori di strumenti finanziari emessi da Data Appeal) l'Accordo per l'acquisto del 100% del capitale sociale di Data Appeal, a fronte della valorizzazione complessiva del 100% di Data Appeal per un importo pari ad Euro 16.500.000,00. L'Accordo prevede i termini e le condizioni di un'operazione unitaria di acquisto del 100% del capitale di Data Appeal da realizzarsi in parte tramite compravendita in danaro ed in parte tramite conferimento in Almawave di una porzione delle partecipazioni in Data Appeal a fronte di un aumento di capitale in Almawave riservato ai soci di Data Appeal (l'"Operazione").

Più precisamente, in base a quanto esplicitato dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione Illustrativa, l'Operazione prevede:

- (i) la compravendita del 24,24% del capitale sociale di Data Appeal per un corrispettivo in danaro pari ad Euro 4.000.000,00;
- (ii) il conferimento in Almawave della partecipazione rappresentativa del 75,76% del capitale sociale di Data Appeal (la "**Partecipazione Conferenda**"), per una valorizzazione della Partecipazione Conferenda pari ad Euro 12.500.000,00 a fronte dell'Aumento Delegato Riservato, con emissione di azioni Almawave per un prezzo di emissione pari al maggiore tra:
 - a. il valore medio di quotazione per azione nei 30 giorni precedenti l'esercizio della Delega da parte del Consiglio di Amministrazione di cui all'Aumento Delegato Riservato ed
 - b. Euro 6 per azione; ciò ad eccezione unicamente del caso residuale in cui l'importo di Euro 6,00 risulti maggiore per un importo superiore al 25% rispetto al valore medio di quotazione di cui al punto a. immediatamente precedente ed al valore medio di quotazione del titolo nei 10 giorni precedenti il *closing* dell'Operazione; nel qual caso, il prezzo per ciascuna azione Almawave di nuova emissione sarà pari ad Euro 5,80 ed il numero delle azioni Almawave di nuova emissione sarà pari a n. 2.155.172 (corrispondente alla valorizzazione della Partecipazione Conferenda pari ad Euro 12.500.000,00 diviso 5,80).

Stando a quanto riportato nella Relazione Illustrativa, le azioni Almawave di nuova emissione rappresenteranno, in ogni caso, una percentuale del capitale sociale di Almawave non superiore al 7,38% del capitale sociale di Almawave stessa post esecuzione dell'Aumento Delegato Riservato e senza considerare gli effetti diluitivi del piano di *stock grants* già deliberato dall'Assemblea della Società in data 26 febbraio 2021.

Nella Relazione Illustrativa il Consiglio di Amministrazione ha altresì evidenziato come l'Accordo preveda che:

- l'aumento di capitale di Almawave, da liberarsi mediante il conferimento in natura della Partecipazione Conferenda, avvenga sulla base di una valutazione della Partecipazione Conferenda rilasciata ex articolo 2343-ter, comma 2, lettera b) c.c. (i.e., non precedente di oltre sei mesi la data del conferimento e conforme ai criteri generalmente riconosciuti per la valutazione di beni oggetto di conferimento, redatta da un esperto indipendente e dotato di adeguata e comprovata professionalità);
- il perfezionamento dell'Operazione resti subordinato all'avveramento di una serie di condizioni sospensive usuali per operazioni di questo tipo, tra cui:
 - a. la conversione in azioni di tutti gli strumenti finanziari attualmente emessi da Data Appeal;

- b. l'approvazione da parte dell'Assemblea straordinaria di Almawave della Delega al Consiglio di Amministrazione ex articolo 2443 c.c. per deliberare l'Aumento Delegato Riservato;
 - c. l'ottenimento dell'autorizzazione da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi del D.L. 21/2012 (c.d. "*normativa golden powers*");
 - d. la consegna, da parte di un esperto indipendente, di una relazione di stima ex articolo 2343-ter, comma 2, lettera b) c.c., che attesti che il valore della Partecipazione Conferenda sia almeno pari ad Euro 12.500.000,00;
 - e. il rilascio del presente Parere da parte del Collegio Sindacale ai sensi dell'articolo 2441, comma 6 c.c.
- i soci di Data Appeal sottoscriveranno al *closing* dell'Operazione accordi di lock-up aventi ad oggetto le azioni Almawave di nuova emissione per un periodo di 18 mesi dal *closing* dell'Operazione.

Come riportato nella Relazione Illustrativa, alla data del presente Parere, alcune delle condizioni sospensive al perfezionamento dell'Operazione si sono avverate, mentre l'avveramento di altre condizioni sospensive potrà avvenire solo successivamente all'esercizio della Delega da parte del Consiglio di Amministrazione.

Più in particolare, alla data del presente Parere, oltre all'approvazione da parte dell'Assemblea straordinaria di Almawave della Delega per deliberare l'Aumento Delegato Riservato in data 2 marzo 2022, è stata giurata presso il Notaio Sandra de Franchis di Roma la relazione peritale di stima ex articolo 2343-ter, comma 2, lettera b) c.c., redatta il 9 febbraio 2022 dal Prof. Francesco Minetti, (la "**Relazione di Stima**"), dalla quale risulta che il valore economico della Partecipazione Conferenda alla data del 31 dicembre 2021 "*è almeno pari al valore di Euro 12.500.000 ad esse attribuito ai fini dell'aumento di capitale di Almawave S.p.A.*".

In ogni caso, nella Relazione Illustrativa è chiarito che l'esecuzione dell'Operazione e dell'Aumento Delegato Riservato resta subordinata all'avveramento delle altre condizioni sospensive (ovvero alla relativa rinuncia, ove possibile) secondo quanto previsto nell'Accordo.

Infine, la Relazione Illustrativa evidenzia come i soci di Data Appeal (nonché i portatori di strumenti finanziari emessi da Data Appeal che acquisteranno le azioni Data Appeal per effetto della conversione degli strumenti finanziari) acquisteranno per effetto del conferimento le azioni Almawave di nuova emissione proporzionalmente alla porzione della Partecipazione Conferenda oggetto di conferimento da parte di ciascuno dei soci stessi.

2.2 Motivazione dell'esercizio della Delega, destinazione dell'aumento di capitale e ragioni dell'esclusione del diritto di opzione

La Relazione Illustrativa evidenzia le ragioni dell'Operazione e del relativo conferimento in natura della Partecipazione Conferenda nel contesto dell'Aumento Delegato Riservato:

- (i) arrivare a detenere il 100% del capitale sociale di una realtà dinamica come Data Appeal consentendo alla Società di portare avanti il proprio percorso di crescita, attrazione di talenti e creazione di valore del gruppo Almawave;
- (ii) perseguire e rafforzare gli obiettivi strategici della Società, basati sulla propria visione dell'AI, incentrata sull'idea di facilità d'uso, sulla verticalità delle soluzioni e la scalabilità delle stesse nel mondo, anche grazie all'acquisizione dei prodotti, servizi e piattaforme di Data Appeal;
- (iii) ampliare l'azionariato della Società consentendo l'ingresso nella compagine societaria ai soci di Data Appeal, così aumentando il flottante della Società ed incrementando altresì la liquidità del titolo Almawave;
- (iv) infine, anche sotto il profilo economico-finanziario, rafforzare la situazione patrimoniale della Società tramite l'operazione di conferimento in natura.

Come riportato nella Relazione Illustrativa, a tutela degli Azionisti che saranno esclusi dall'Aumento Delegato Riservato, è comunque previsto che la determinazione del prezzo di emissione delle azioni Almawave di nuova emissione avvenga sulla base di criteri tali per cui il prezzo minimo per azione sarà congruo e tale da preservare l'attuale valore patrimoniale della Società.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, pertanto, anche alla luce di quanto riportato nella Relazione Illustrativa, che il conferimento in natura della Partecipazione Conferenda e la conseguente esclusione del diritto di opzione degli attuali Azionisti di Almawave risultino nel pieno interesse della Società e nel pieno rispetto della posizione degli attuali Azionisti di Almawave.

5. CRITERI PROPOSTI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE

Nell'illustrare i criteri prescelti per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, il Consiglio di Amministrazione ha preliminarmente sottolineato nella Relazione Illustrativa come, in linea con le previsioni dell'Accordo, la delibera dell'Assemblea straordinaria del 7 febbraio 2022 abbia già fissato, su proposta del Consiglio di Amministrazione, i criteri di determinazione del prezzo cui il Consiglio di Amministrazione dovrà attenersi nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni. In particolare, il prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione sarà pari al maggiore tra

- (i) il valore medio di quotazione per azione nei 30 giorni precedenti l'esercizio della Delega da parte del Consiglio di Amministrazione di cui all'Aumento Delegato Riservato ed
- (ii) Euro 6 per azione; ciò ad eccezione unicamente del caso residuale in cui l'importo di Euro 6,00 risulti maggiore per un importo superiore al 25% rispetto al valore medio di quotazione di cui al punto (i) immediatamente precedente ed al valore medio di quotazione del titolo nei 10 giorni precedenti il *closing* dell'Operazione, nel qual caso il prezzo per ciascuna azione Almawave di nuova emissione sarà pari ad Euro 5,80 ed il numero delle azioni Almawave di nuova emissione sarà pari a n. 2.155.172 (corrispondente alla valorizzazione della Partecipazione Conferenda pari ad Euro 12.500.000,00 diviso 5,80).

Al riguardo, nella Relazione Illustrativa è altresì evidenziato come, nella delibera dell'Assemblea Straordinaria del 7 febbraio 2022:

- sia stato precisato che per determinare il "*valore medio di quotazione per azione nei 30 giorni precedenti l'esercizio della Delega*" ed il "*valore medio di quotazione del titolo nei 10 giorni precedenti il perfezionamento dell'Operazione*" bisognerà far riferimento ai 30 giorni ovvero 10 giorni di calendario precedenti, rispettivamente, l'esercizio della Delega ed il perfezionamento dell'Operazione; pertanto, il valore medio di quotazione è dato dalla media dei prezzi ufficiali di borsa del titolo registrati nei soli giorni di borsa aperta che ricadono nel periodo dei 30 giorni di calendario ovvero dei 10 giorni di calendario precedenti, rispettivamente, l'esercizio della Delega ovvero il perfezionamento dell'Operazione; e
- l'Assemblea straordinaria di Almawave abbia inoltre stabilito di "*conferire al Consiglio di Amministrazione ogni più ampia facoltà per stabilire modalità, termini e le condizioni tutte dell'aumento di capitale nel rispetto dei limiti sopra indicati, ivi inclusi, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il potere di determinare il numero ed il prezzo di emissione delle azioni da emettere (compreso l'eventuale sopraprezzo)*".

In considerazione di quanto precede, ai fini della determinazione del prezzo di emissione, è stato individuato un prezzo "*floor*" (pari ad Euro 6,00 ovvero, al ricorrere di alcune circostanze particolari, Euro 5,80) al di sotto del quale il prezzo di emissione non potrà in nessun caso essere fissato, a prescindere da qualsiasi fatto e/o circostanza che riguardi la Società ed a prescindere altresì dall'andamento del titolo Almawave. Inoltre, il prezzo di emissione è stato previsto essere superiore al suddetto prezzo "*floor*" (pari ad Euro 6,00) laddove il valore medio di quotazione per azione Almawave nei 30 giorni precedenti l'esercizio della Delega da parte del Consiglio di Amministrazione di cui all'Aumento Delegato Riservato sia superiore ad Euro 6,00.

In particolare, con riferimento all'applicazione concreta dei suddetti criteri fissati dall'Assemblea straordinaria del 7 febbraio 2022 e in linea con le previsioni dell'Accordo, nella Relazione Illustrativa il Consiglio di Amministrazione ha determinato che il prezzo di emissione non sarà superiore ad Euro 6,00 in quanto il valore medio di quotazione per azione nei 30 giorni precedenti l'esercizio della Delega è risultato essere pari ad Euro 4,638.

Pertanto, tale importo è risultato inferiore, per un importo superiore al 25%, rispetto ad Euro 6,00, allora potrebbe trovare applicazione il prezzo di Euro 5,80 (anziché il "floor" di Euro 6,00) laddove l'importo di Euro 6,00 risultasse anche maggiore, per un importo superiore al 25%, rispetto al valore medio di quotazione del titolo Almawave nei 10 giorni precedenti il *closing* dell'Operazione (guardando, come sopra precisato, al valore medio di quotazione dato dalla media dei prezzi ufficiali di borsa del titolo Almawave registrati nei soli giorni di borsa aperta che ricadono nel periodo di 10 giorni di calendario precedenti il perfezionamento dell'Operazione).

Più precisamente, nella Relazione Illustrativa è evidenziato che il prezzo di emissione per azione sarà, alternativamente:

- (i) pari ad Euro 5,80 laddove l'importo di Euro 6,00 risultasse maggiore, per un importo superiore al 25%, rispetto al valore medio di quotazione del titolo Almawave nei 10 giorni precedenti il *closing* dell'Operazione (guardando, come sopra chiarito, al valore medio di quotazione dato dalla media dei prezzi ufficiali di borsa del titolo registrati nei soli giorni di borsa aperta che ricadono nel periodo di 10 giorni di calendario precedenti il perfezionamento dell'Operazione); ovvero
- (ii) pari ad Euro 6,00 per azione laddove l'importo di Euro 6,00 non risultasse maggiore, per un importo superiore al 25%, rispetto al valore medio di quotazione del titolo Almawave nei 10 giorni precedenti il *closing* dell'Operazione (guardando, come sopra precisato, al valore medio di quotazione dato dalla media dei prezzi ufficiali di borsa del titolo registrati nei soli giorni di borsa aperta che ricadono nel periodo di 10 giorni di calendario precedenti il perfezionamento dell'Operazione).

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che i summenzionati criteri di determinazione fossero conformi al disposto normativo dell'articolo 2441, comma 6 c.c., che impone che la determinazione del prezzo di emissione, nel caso di esclusione del diritto di opzione per aumenti di capitale ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, e comma 5 c.c., sia effettuata in base al valore di patrimonio netto *"tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*.

Il Consiglio di Amministrazione ha infatti sottolineato che tanto il valore di Euro 6,00 quanto il valore di Euro 5,80 risultano in ogni caso superiori al valore del patrimonio netto contabile per azione della Società come indicato nella Relazione Illustrativa. In particolare, nella Relazione Illustrativa è riportato che

- (i) il patrimonio netto contabile della Società alla data del 30 settembre 2021 risulta pari ad Euro 40.083.281;
- (ii) successivamente a tale data, non si sono verificate circostanze che hanno inciso in maniera significativa sul valore del patrimonio netto contabile della Società; e
- (iii) considerando il numero di azioni in circolazione alla data odierna, pari a n. 27.058.823 il valore contabile per azione è attualmente pari ad Euro 1,481.

Inoltre, sempre in un'ottica di verifica della congruità del suddetto valore (di Euro [6,00 ovvero 5,80] a seconda dei casi), il Consiglio di Amministrazione ha confrontato il prezzo di emissione sopra evidenziato ([Euro 6,00 ovvero Euro 5,80], a seconda dei casi) rispetto all'andamento dei corsi del titolo della Società su Euronext Growth Milan nel semestre antecedente la data di approvazione della presente Relazione, ancorché la Società non sia formalmente quotata in un mercato regolamentato; ciò al fine di poter ricavare ulteriore conferma della congruità del prezzo di emissione ai fini dell'Aumento Delegato Riservato, verificandolo su un orizzonte temporale sufficientemente ampio come i sei mesi (ovvero tre mesi) sopra richiamati. Al riguardo, nella Relazione Illustrativa il Consiglio ha sottolineato che la media di quotazione del titolo Almawave nell'ultimo semestre (a partire dalla data della Relazione Illustrativa) è pari ad Euro 4,848.

Tale ultimo valore è inferiore al prezzo di emissione sopra evidenziato (Euro 5,80 ovvero Euro 6,00 Euro, a seconda dei casi) e ciò ad ulteriore conferma e supporto della congruità del prezzo di emissione ai fini dell'Aumento Delegato Riservato.

Infine, nella Relazione Illustrativa è evidenziato come, tenuto conto della valorizzazione della Partecipazione Conferenda (come confermata dalla Relazione di Stima), l'importo dell'Aumento Delegato Riservato sarà pari complessivamente ad Euro 12.500.000,00, inclusivo del sopraprezzo e dato che il prezzo di emissione sarà pari ad Euro 6,00 per azione ovvero ad Euro 5,80 per azione, il numero di azioni Almawave di nuova emissione da attribuire ai soci di Data Appeal sarà, rispettivamente, pari a n. 2.083.333 (dato dalla divisione di Euro 12.500.000,00 per Euro 6,00) ovvero pari a n. 2.155.172 (dato dalla divisione di Euro 12.500.000,00 per Euro 5,80).

Quanto infine all'allocazione tra capitale e sopraprezzo dell'importo dell'Aumento Delegato Riservato, complessivamente pari ad Euro 12.500.000, come riportato dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione Illustrativa, l'Aumento Delegato Riservato avverrà, per ciascuna azione Almawave di nuova emissione, nel rispetto della parità contabile preesistente al momento dell'adozione, da parte del Consiglio di Amministrazione, della delibera di Aumento Delegato Riservato (i.e., Euro 0,01 per azione) mediante imputazione di Euro 0,01 per azione a capitale e della residua parte a sopraprezzo.

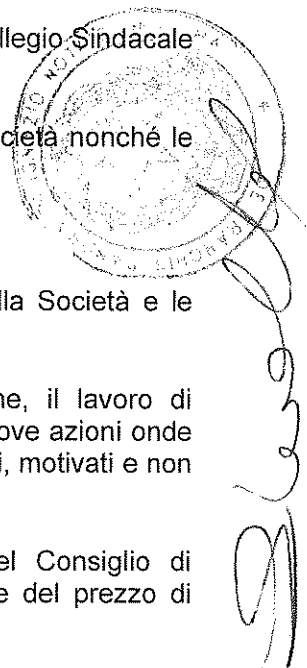
6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione Illustrativa non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dal Consiglio di Amministrazione nelle valutazioni di cui al precedente Paragrafo 5.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini del rilascio del presente Parere ai sensi dell'articolo 2441, comma 6 c.c., il Collegio Sindacale ha svolto le seguenti principali attività:

- esaminato i verbali delle riunioni del Consiglio di Amministrazione della Società nonché le relative bozze non ancora a libro fino alla data del presente Parere;
- svolto una lettura critica della Relazione Illustrativa;
- esaminato, per le finalità di cui al presente Parere, lo Statuto vigente della Società e le relative modifiche inerenti all'Aumento Delegato Riservato;
- analizzato, sulla base di discussioni con il Consiglio di Amministrazione, il lavoro di individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adequatezza, in quanto, nelle circostanze concrete, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i criteri individuati ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali criteri fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- analizzato il valore di quotazione del titolo Almawave nell'ultimo semestre;
- appurato, attraverso colloqui con i membri del Consiglio di Amministrazione che, per quanto a conoscenza del Consiglio di Amministrazione, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni prese in considerazione ai fini dello svolgimento delle analisi di cui al presente Parere, né si sono verificate, successivamente alla data del 30 settembre



A handwritten signature in dark ink is located at the bottom right corner of the page.

2021, circostanze che abbiano inciso in maniera significativa sulla determinazione dei valori oggetto del presente Parere nonché sui risultati delle relative valutazioni.

8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione Illustrativa predisposta dai membri del Consiglio di Amministrazione per illustrare l'operazione di Aumento Delegato Riservato descrive compiutamente le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche effettuate ed il processo logico seguito ai fini dell'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni da emettere al servizio del suddetto Aumento Delegato Riservato.

Tutto ciò premesso, con riferimento all'individuazione di tali criteri, si evidenzia quanto segue:

- alla luce del citato articolo 2441, comma 6 c.c., la scelta di stabilire un prezzo di emissione "floor" (pari ad Euro 6,00 ovvero Euro 5,80, a seconda dei casi) e di prevedere, in alcune circostanze, un eventuale incremento del prezzo di emissione sopra i 6 Euro sulla base dell'andamento del titolo Almawave nei 30 giorni precedenti all'esercizio della Delega (tenendo conto, perciò, anche del valore di mercato espresso dalla borsa), sembra rispettare il requisito di congruità e risulta, anche alla luce della prassi di mercato, ragionevole e non arbitraria;
- l'individuazione, nel caso concreto, di un prezzo di emissione pari, alternativamente:
 - (i) ad Euro 5,80 laddove l'importo di Euro 6,00 risultasse maggiore, per un importo superiore al 25%, rispetto al valore medio di quotazione del titolo Almawave nei 10 giorni precedenti il *closing* dell'Operazione (guardando, come sopra chiarito, al valore medio di quotazione dato dalla media dei prezzi ufficiali di borsa del titolo registrati nei soli giorni di borsa aperta che ricadono nel periodo di 10 giorni di calendario precedenti il perfezionamento dell'Operazione); ovvero
 - (ii) ad Euro 6,00 per azione laddove l'importo di Euro 6,00 non risultasse maggiore, per un importo superiore al 25%, rispetto al valore medio di quotazione del titolo Almawave nei 10 giorni precedenti il *closing* dell'Operazione (guardando, come sopra precisato, al valore medio di quotazione dato dalla media dei prezzi ufficiali di borsa del titolo registrati nei soli giorni di borsa aperta che ricadono nel periodo di 10 giorni di calendario precedenti il perfezionamento dell'Operazione)

permette, a tutela degli Azionisti che saranno esclusi dall'Aumento Delegato Riservato, di fissare in entrambi i casi un prezzo di emissione in ogni caso (i) superiore al valore del patrimonio netto contabile per azione della Società, pari ad Euro 40.083.281 alla data della relazione finanziaria al 30 settembre 2021 approvata dalla Società; e (ii) superiore al valore di quotazione del titolo Almawave nell'ultimo semestre, pari ad Euro 4,848.

9. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata, delle verifiche svolte e delle analisi effettuate il Collegio Sindacale ritiene che i criteri individuati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni derivanti dall'Aumento Delegato Riservato, così come illustrati dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione Illustrativa, siano adeguati, in quanto ragionevoli e non arbitrari.

Il Collegio Sindacale, quindi, esprime parere favorevole, ai sensi dell'articolo 2441, comma 6 c.c. in ordine alla congruità dei criteri di determinazione del prezzo di cui alla Relazione Illustrativa ed alla fissazione di un prezzo minimo di emissione pari, alternativamente:

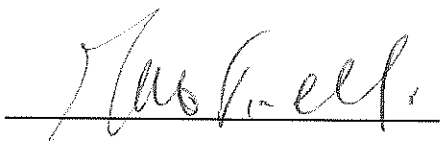
- ad Euro 5,80 per ciascuna azione di nuova emissione (di cui Euro 0,01 da imputare a capitale e della residua parte a sovrapprezzo), laddove l'importo di Euro 6,00 risultasse maggiore, per un importo superiore al 25%, rispetto al valore medio di quotazione del titolo Almaxwave nei 10 giorni precedenti il *closing* dell'Operazione (guardando, come sopra chiarito, al valore medio di quotazione dato dalla media dei prezzi ufficiali di borsa del titolo registrati nei soli giorni di borsa aperta che ricadono nel periodo di 10 giorni di calendario precedenti il perfezionamento dell'Operazione); ovvero
- ad Euro 6,00 per ciascuna azione di nuova emissione (di cui Euro 0,01 da imputare a capitale e della residua parte a sovrapprezzo), laddove l'importo di Euro 6,00 non risultasse maggiore, per un importo superiore al 25%, rispetto al valore medio di quotazione del titolo Almaxwave nei 10 giorni precedenti il *closing* dell'Operazione (guardando, come sopra precisato, al valore medio di quotazione dato dalla media dei prezzi ufficiali di borsa del titolo registrati nei soli giorni di borsa aperta che ricadono nel periodo di 10 giorni di calendario precedenti il perfezionamento dell'Operazione).

* * *

Il presente Parere ed ogni ulteriore documento richiesto ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari in relazione al suddetto aumento di capitale verrà messo a disposizione nei termini e nelle forme previsti dalla vigente normativa.

Roma, 4 marzo 2022

Per il Collegio Sindacale – Il Presidente



Dott. Francesco Martinelli

* * *



**Dichiarazione ai sensi del combinato disposto degli artt. 2443, comma 4, e 2343-
quater, comma 3, lett. a), b), c) ed e) del Codice Civile.**

Il Consiglio di Amministrazione di Almawave S.p.A., con sede legale in Roma, Via di Casal Boccone n. 188-190 (la "**Società**"), con riferimento all'aumento del capitale sociale della Società per un importo complessivo pari ad Euro 12.500.000,00, incluso il sovrapprezzo, ad esso Consiglio di Amministrazione delegato, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, dall'Assemblea degli Azionisti della Società tenutasi in data 7 febbraio 2022, a servizio dell'operazione di acquisizione di "The Data Appeal Company S.p.A." – società con sede legale in Firenze, Via del Tiratoio n. 1, iscritta nel Registro delle Imprese di Firenze, numero d'iscrizione e codice fiscale 04633420262 ("**Data Appeal**") – con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile, a fronte del conferimento, da parte dei soggetti che risulteranno soci di Data Appeal alla data del conferimento, delle partecipazioni dagli stessi detenute in Data Appeal, dichiara, in conformità al combinato disposto degli artt. 2443, comma 4, e 2343-*quater*, comma 3, lett. a), b), c) ed e) del Codice Civile, che:

- (i) i beni da conferire per i quali non si è fatto luogo alla relazione di cui all'art. 2343, comma 1, del Codice Civile sono rappresentati da un numero di azioni ordinarie di Data Appeal, complessivamente rappresentative del 75,76% del capitale sociale di Data Appeal, detenute dai soggetti che risulteranno soci di Data Appeal alla data del conferimento (inclusi i portatori di strumenti finanziari emessi da Data Appeal che acquisteranno le azioni Data Appeal per effetto della conversione degli strumenti finanziari emessi da Data Appeal) (collettivamente, la "**Partecipazione**");
- (ii) la relazione di stima del valore della Partecipazione redatta in data 9 febbraio 2022 da parte del Prof. Francesco Minnetti con studio in Roma, Via Nicola Martelli n. 10, Dottore Commercialista e Revisore Legale dei Conti, numero di iscrizione 38574, Codice Fiscale MNNFNC64A24H501Z (l' "**Esperto**"), asseverata con giuramento avanti a Sandra De Franchis, Notaio in Roma iscritta al Collegio Notarile dei Distretti Riuniti di Roma, in data 2 marzo 2022, rep. n. 17730, attesta che il valore economico della Partecipazione, alla data del 31.12.2021, ammonta ad Euro 12.760.000 – valore al quale l'Esperto è giunto utilizzando (quale metodologia principale) il metodo del *Discounted Cash Flow (DCF)* nonché (quale metodologia di controllo) il *Metodo delle Transazioni Comparabili c.d. direct market data method* – e

Almawave S.p.A.

Via di Casal Boccone 188/190 - 00137 Roma - Tel. 06 3993 1 - Fax 06 3993 5775
Capitale sociale: € 270.588,23 i.v. - Registro imprese Roma - C.F./P.IVA 05481840964 - R.E.A. 1151239
Società soggetta all'attività di Direzione e Coordinamento di Almaviva S.p.A.
www.almawave.it

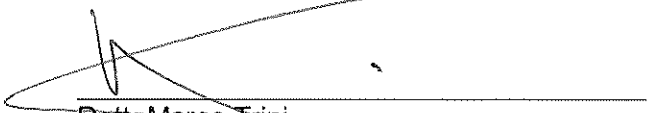


che <<... il valore delle quote di The Data Appeal S.p.A. oggetto di conferimento è almeno pari al valore di Euro 12.500.000 ad esse attribuito ai fini dell'aumento di capitale di Almawave S.p.A.>>;

- (iii) il valore della Partecipazione oggetto di conferimento è, pertanto, almeno pari a quello attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo pari ad Euro 12.500.000,00;
- (iv) anche sulla base della dichiarazione resa nella relazione di stima di cui al punto (ii) che precede dall'Esperto, il quale ha dichiarato <<... (i) di non essere stato in alcun modo coinvolto nella strutturazione dell'operazione di aggregazione con Almawave S.p.A. né nella determinazione dei relativi corrispettivi o di alcun altro aspetto relativo all'operazione medesima; (ii) di essere stato incaricato esclusivamente di predisporre la presente Stima; (iii) di non aver rivestito, fino alla data odierna, alcun ruolo negli organi sociali della The Data Appeal Company S.p.A., della Almawave S.p.A. e delle società del Gruppo Almaviva; (iv) fatta eccezione per quanto previsto sub (ii) che precede, di non aver reso alcuna attività professionale a favore delle stesse società, dei soci e portatori di strumenti finanziari di The Data Appeal Company S.p.A., dei soci della Almawave S.p.A. e delle società del Gruppo Almaviva o dei soci che esercitino - individualmente o congiuntamente - il controllo sui soci di The Data Appeal Company S.p.A. o Almawave S.p.A.>> e <<... di possedere i requisiti di professionalità richiesti dall'art. 2343-quater c.c. per l'espletamento del presente incarico ...>>, sussistono i requisiti di professionalità ed indipendenza dell'Esperto e gli stessi sono idonei ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile.

Roma, 4 marzo 2022

Per il Consiglio di Amministrazione


Dott. Marco Tripi
Presidente del Consiglio di Amministrazione

