

**Relazione illustrativa predisposta dal Consiglio di Amministrazione di
TradeLab S.p.A. ai sensi
dell'articolo 2441, comma sesto, del Codice Civile**

**relativamente all'operazione di aumento di capitale - a valere sulla delega di
cui all'art. 5 dello Statuto - con esclusione del diritto di opzione ai sensi
dell'articolo 2441, comma quinto, del Codice Civile**

Milano, 19 dicembre 2025

1. Premessa

L'Assemblea dei soci di TradeLab S.p.A. ("**TradeLab**" o "**Società**") tenutasi in data 7 maggio 2025 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale della Società, in via scindibile, entro il termine massimo di cinque anni dalla deliberazione assembleare (e pertanto entro il 7 maggio 2030), per un importo di massimi nominali Euro 94.329,50, oltre ad eventuale sovrapprezzo, anche con esclusione o limitazione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo e comma 5 cod. civ., mediante l'emissione di massime n. 1.923.077 nuove azioni prive di indicazione del valore nominale espresso e a godimento regolare ("**Delega**").

L'esercizio della Delega comprende la facoltà di stabilire, di volta in volta, il numero e il prezzo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione, la parte di prezzo da imputare a capitale sociale per ciascuna azione, nonché ogni altra caratteristica, inclusi i criteri per determinare il prezzo di esercizio; il tutto, nel rispetto dei criteri di legge.

La presente relazione ("**Relazione**") viene redatta al fine di illustrare un aumento di capitale, in esercizio parziale della Delega.

Alla data di approvazione della presente Relazione, il capitale sociale sottoscritto e versato di TradeLab è di Euro 230.541,30, interamente sottoscritto e versato, ed è rappresentato da n. 4.700.000 azioni ordinarie.

2. Descrizione dell'operazione

L'operazione sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della Società, in esercizio parziale della Delega, riguarda un aumento di capitale, a pagamento e in via scindibile, per un importo complessivo di Euro 3.000.000 (di cui Euro 37.500 a nominale e Euro 2.962.500 a sovrapprezzo), con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del Codice Civile, da liberarsi mediante compensazione di un credito vantato nei confronti della Società dal sottoscrittore, come di seguito meglio precisato ("**Aumento di Capitale**").

L'Aumento di Capitale sarà eseguito mediante l'emissione di massime n. 750.000 nuove azioni ordinarie di TradeLab, prive di indicazione del valore nominale espresso, aventi le medesime caratteristiche e godimento regolare rispetto a quelle in circolazione alla data di emissione ("**Nuove Azioni**"). Le nuove Azioni saranno offerte a un prezzo di sottoscrizione pari a Euro 4,00 per Nuova Azione, di cui Euro 0,05 da imputare a capitale ed Euro 3,95 a titolo di sovrapprezzo, e saranno soggette vincoli di indisponibilità per un periodo di 12 mesi decorrenti dal 19 dicembre 2025, nonché successivamente a un periodo di vendita ordinata di 18 mesi gestito da intermediari di primario *standing*.

L'Aumento di Capitale è destinato a servizio dell'acquisizione, in corso di perfezionamento, del ramo di azienda, specializzato nell'attività di segnalazione, monitoraggio e gestione di bandi pubblici e privati, e dell'analisi di mercato tramite sistemi di intelligenza artificiale ("**Ramo di Azienda**"), di Mare Group S.p.A. ("**Mare Group**" o "**Venditore**").

L'Aumento di Capitale è, pertanto, riservato esclusivamente a Mare Group e sarà liberato mediante compensazione del credito pari a Euro 3.000.000 vantato dal Venditore nei confronti di TradeLab a titolo di parte del corrispettivo pattuito per la compravendita del Ramo di Azienda ("**Credito**").

Come previsto nel contratto di compravendita del Ramo di Azienda, sottoscritto in data odierna tra TradeLab e Mare Group ("**Contratto**"), a titolo di corrispettivo per la vendita del Ramo di Azienda e per gli ulteriori obblighi assunti da Mare Group ai sensi del Contratto medesimo (ivi inclusi il divieto di concorrenza e il divieto di storno della clientela), TradeLab dovrà corrispondere a Mare Group un importo complessivo fisso pari ad Euro 3.880.000,00, così suddiviso: (i) Euro 880.000,00 ("**Prezzo in Denaro**") e (ii) Euro 3.000.000,00 ("**Prezzo in Azioni**").

Il Prezzo in Denaro sarà pagato da TradeLab in due *tranche* di diverso importo, alle scadenze pattuite dalle parti nel Contratto. Il Prezzo in Azioni, invece, sarà corrisposto da TradeLab mediante assegnazione al Venditore delle Nuove Azioni, da sottoscrivere e liberarsi, come anticipato, mediante compensazione del Credito.

La sottoscrizione del Contratto è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di TradeLab nel rispetto della procedura prevista dalla normativa applicabile in materia di operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza.

L'operazione si configura, infatti, quale operazione con parti correlate di maggiore rilevanza per TradeLab, in ragione della partecipazione qualificata detenuta da Mare Group nella Società (pari al 10% del capitale sociale) e della sottoscrizione, in data 17 maggio 2025, di un patto parasociale tra Mare Group ed altri azionisti di TradeLab avente ad oggetto la *governance* della Società, nonché del superamento dell'indice di rilevanza del controvalore.

Per maggiori informazioni in merito all'operazione di acquisizione del Ramo di Azienda, si rinvia al documento informativo predisposto da TradeLab ai sensi della normativa applicabile, disponibile sul sito *internet* www.tradelab.it (Sezione "*Investor Relations/Documenti informativi*") e sul sito di Borsa Italiana S.p.A..

2.1 Aumento di Capitale

2.1.1. Motivazioni dell'aumento di capitale; ragioni dell'esclusione del diritto di opzione

L'Aumento di Capitale, in quanto strumentale all'acquisizione del Ramo di Azienda, è funzionale alla strategia di crescita organica di TradeLab e si inserisce nel più ampio piano di sviluppo della Società, volto ad ampliare il portafoglio di servizi offerti e a consolidare la propria presenza nel mercato della consulenza e dei servizi alle imprese.

In particolare, ad avviso del Consiglio di Amministrazione, l'acquisizione del Ramo di Azienda, al cui servizio è posto l'Aumento di Capitale, consente a TradeLab di conseguire i seguenti obiettivi strategici: (i) integrare verticalmente la propria offerta di servizi, generando significative sinergie con le attività già svolte; (ii) ampliare il portafoglio clienti del gruppo, mediante l'acquisizione dei contratti con i clienti relativi all'esercizio del Ramo di Azienda; (iii) acquisire competenze specialistiche nel campo specifico in cui opera il Ramo di Azienda, rafforzando le capacità operative complessive del gruppo; (iv) potenziare e integrare gli *asset* tecnologici del gruppo con l'acquisizione delle piattaforme digitali proprietarie e infrastrutture *software* del Ramo di Azienda.

Alla luce di quanto precede, l'esclusione del diritto di opzione in relazione all'Aumento di Capitale trova la propria giustificazione nel contesto specifico dell'acquisizione del Ramo di Azienda e nell'interesse sociale sotteso all'operazione.

L'Aumento di Capitale è infatti finalizzato all'adempimento delle obbligazioni assunte dalla Società mediante la sottoscrizione del Contratto per l'acquisto del Ramo di Azienda,

con l'obiettivo ultimo di sviluppare l'attività del gruppo facente capo a TradeLab secondo le direttrici strategiche sopra illustrate.

Un'ulteriore conseguenza rilevante dell'Aumento di Capitale sarà il rafforzamento della presenza nel capitale sociale di Mare Group, socio dotato di competenze nel medesimo settore di operatività di TradeLab e in grado di contribuire fattivamente al raggiungimento degli obiettivi strategici della Società.

2.1.2. Struttura dell'operazione

Il Venditore ha conferito incarico a un esperto indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità, per la predisposizione di una relazione di stima relativa al Ramo di Azienda, eseguita nel rispetto delle disposizioni di cui all'art. 2343-ter cod. civ.. Tale relazione è finalizzata ad assicurare l'osservanza dei principi che presiedono alla corretta formazione del capitale sociale, in considerazione del contesto unitario dell'operazione di acquisizione del Ramo di Azienda e di esecuzione dell'Aumento di Capitale.

La relazione di stima, predisposta dal dott. Fabrizio Natale e allegata alla presente Relazione *sub* lett. **A**, attesta che il valore del Ramo di Azienda è almeno pari a Euro 4.400.000, e che, pertanto, lo stesso non è inferiore all'importo complessivo dell'Aumento di Capitale.

A tal riguardo, l'esperto, ai sensi dell'articolo 2343-ter, secondo comma, lett. b), cod. civ., ha dichiarato di non avere alcun interesse nelle stime che è stato chiamato ad eseguire, né di occupare posizioni di conflitto che possano mettere in dubbio il grado di indipendenza e di obiettività in relazione alla stima stessa.

3. Determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni

Il Consiglio di Amministrazione ha determinato il prezzo di emissione delle Nuove Azioni in conformità a quanto stabilito dall'art. 2441, comma 6 del Codice Civile.

Come anticipato, il prezzo di sottoscrizione delle Nuove Azioni è stato determinato in Euro 4,00 per Nuova Azione, di cui Euro 0,05 da imputare a capitale ed Euro 3,95 a titolo di sovrapprezzo.

Il prezzo di emissione delle Nuove Azioni è stato definito tenendo conto delle condizioni economiche e di mercato fino alla data del 18 dicembre 2025 (ossia l'ultimo giorno di mercato aperto antecedente la data di esercizio della Delega). In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha proceduto alla determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni utilizzando quale criterio di riferimento la media aritmetica dei prezzi ufficiali degli ultimi 6 mesi precedenti la data del 19 dicembre 2025, pari a Euro 4,75. Al suddetto prezzo di riferimento è stato applicato uno sconto pari al 15,8%.

L'applicazione di tale sconto risulta in linea con la prassi di mercato per operazioni similari ed è giustificata dal vincolo di indisponibilità assunto dal Venditore per la durata di 12 mesi, decorrenti dal 19 dicembre 2025, avente ad oggetto sia le Nuove Azioni sia le n. 470.000 azioni TradeLab già detenute.

L'articolo 2441, comma 6, cod. civ. stabilisce che per le società le cui azioni non siano quotate su mercati regolamentati il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato in base al valore del patrimonio netto, da intendersi come valore "economico" della Società, anche alla luce del complessivo contesto in cui l'operazione di aumento di capitale si colloca. In tale contesto, si evidenzia che il prezzo di emissione

delle Nuove Azioni deve tenere in debita considerazione le specificità dell'operazione, ivi inclusa, come sopra precisato, l'assunzione da parte del sottoscrittore di un impegno a non disporre delle stesse per 12 mesi e le motivazioni dell'esclusione dell'opzione sopra esposte.

Per gli emittenti le cui azioni siano ammesse a quotazione su sistemi multilaterali di negoziazione o mercati assimilabili agli stessi, quale è TradeLab le cui azioni sono negoziate su Euronext Growth Milan, è prassi utilizzare quale metodo valutativo (ai fini della verifica del valore del proprio capitale) il metodo delle quotazioni di borsa (in quanto in grado di meglio fornire una valutazione continua degli emittenti).

In particolare, si ritiene che il criterio della quotazione di Borsa, quale criterio per la verifica circa la congruità del prezzo di emissione, costituisca il metodo più idoneo a fornire un'indicazione del reale valore economico del capitale della Società, in quanto il valore di negoziazione delle azioni esprime il valore attribuito dal mercato alle azioni scambiate, riflettendo le aspettative del mercato circa l'andamento economico e finanziario della Società.

Si rileva al riguardo che la valutazione sulla base del criterio della quotazione di borsa, a prescindere dal ricorso ad ulteriori metodi di valutazione, risulta alla data odierna particolarmente opportuna anche alla luce dell'estensione, da parte del legislatore, alle società con azioni ammesse in sistemi multilaterali di negoziazione, della facoltà di deliberare un aumento di capitale ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, cod. civ., *"a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni"*.

Trattandosi di un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione si rende necessario che i sindaci emettano il proprio parere di congruità del prezzo di emissione delle azioni, sempre ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ..

4. Effetti diluitivi sul valore unitario delle azioni di TradeLab

L'integrale esecuzione dell'operazione, con emissione di n. 750.000 Nuove Azioni riservate in sottoscrizione al Venditore, comporterà un effetto diluitivo sulle partecipazioni possedute dagli attuali soci di TradeLab (diversi da Mare Group), in misura pari al 13,76% dell'attuale capitale sociale.

5. Effetti patrimoniali e finanziari pro-forma conseguenti all'esecuzione dell'aumento di capitale

Si riportano di seguito i principali dati sulla base dei quali sono stati determinati i suddetti effetti:

- Capitale sociale sottoscritto attuale: Euro 230.541,30, interamente versato;
- Numero di azioni: 4.700.000;
- Patrimonio netto della Società al 31 dicembre 2024: Euro 504.986;
- Patrimonio netto consolidato del Gruppo al 30 giugno 2025: Euro 3.613.900;
- Prezzo di sottoscrizione delle azioni rinvenienti dall'aumento di capitale: Euro 4,00;
- Numero di azioni di nuova emissione: 750.000.

A seguito dell'integrale sottoscrizione del prospettato aumento di capitale, il capitale sociale si incrementerebbe a Euro 268.041,30, mentre la riserva da sovrapprezzo si incrementerebbe a Euro 5.933.958,69.

6. Modifiche statutarie

Con l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Aumento di Capitale avrà luogo la modifica dell'articolo 5 dello Statuto sociale con l'introduzione della seguente clausola transitoria:

"In parziale esecuzione della delega attribuita ai sensi dell'art. 2443 del codice civile al Consiglio di Amministrazione dall'Assemblea dei soci del 7 maggio 2025, il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 19 dicembre 2025, ha deliberato di aumentare, in via scindibile e a pagamento, entro il termine ultimo del 31 dicembre 2025, il capitale sociale della Società per un importo massimo di Euro 3.000.000 (37.500 a nominale e Euro 2.962.500 a sovrapprezzo), mediante emissione, di massime n. 750.000 azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione alla data di emissione, con godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, ad un prezzo di emissione pari a Euro 4,00 per azione, di cui Euro 0,05 da imputare a capitale ed Euro 3,95 a titolo di sovrapprezzo, da liberarsi mediante compensazione di un credito vantato dal sottoscrittore nei confronti della Società."

7. Adempimenti e tempistica

Copia della presente relazione viene consegnata al Collegio Sindacale, affinché lo stesso possa esprimere, nei termini previsti dalla vigente normativa in materia, il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle Nuove Azioni.

A tale riguardo, si precisa che il Collegio Sindacale ha dichiarato di rinunciare al termine previsto dall'art. 2441, comma 6, cod. civ..

Una volta ricevuto il parere di congruità del Collegio Sindacale, il Consiglio di Amministrazione delibererà, in parziale esecuzione della Delega, quanto descritto nella presente Relazione.

Successivamente alla delibera di esercizio della Delega da parte del Consiglio di Amministrazione, tale delibera verrà depositata per l'iscrizione presso il registro delle imprese e verrà sottoscritto l'Aumento di Capitale.

Gli amministratori depositeranno quindi per l'iscrizione nel registro delle imprese l'attestazione di avvenuta esecuzione dell'Aumento di Capitale di cui all'articolo 2444 cod. civ..

* * *

per il Consiglio di Amministrazione

Amministratore Delegato

Massimo Viganò

ALLEGATO A

Perizia di stima
del ramo d'azienda
“Marker web e Obiettivo Europa”
della
“MARE ENGINEERING GROUP S.p.A.”

con sede legale sita nel comune di Pomigliano D'Arco (NA)
Via Ex Aeroporto snc – fraz. Cons. Il Sole – Lotto X1

ESPERTO: Dott. FABRIZIO NATALE

ASSAGO (MI), 16 dicembre 2025

Sommario

1. INTRODUZIONE	3
1.1 Oggetto della valutazione e termini dell’incarico	3
1.2 Dati Societari.....	5
1.3 Data di riferimento	6
1.4 Documentazione e fonti utilizzate.....	6
1.5 Ipotesi e limitazioni.....	7
1.6 Lavoro svolto	7
1.7 Attestazione di indipendenza	8
2. PROFILO DELLA SOCIETA’	9
2.1 Situazione patrimoniale.....	9
2.2 Situazione economica	11
3. PRINCIPALI VALORI IDENTIFICATIVI DEL RAMO D'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE	12
4. CRITERI DI VALUTAZIONE	21
5. SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE	23
6. DETERMINAZIONE DEL VALORE ATTUALE DEI FLUSSI DI CASSA	27
7. CONCLUSIONI	28
ALLEGATI	

1. INTRODUZIONE

1.1 Oggetto della valutazione e termini dell'incarico

In data 11 dicembre 2025:

- l'Ing. **Antonio Maria Zinno**, nato a Polla (SA) il 16/03/1976, codice fiscale ZNN NNM 76C16 G793C, domiciliato in Pomigliano D'Arco (NA), Amministratore Delegato della "Mare Engineering Group S.p.A., in breve "**Mare Group S.p.A.**", con sede legale in Pomigliano D'Arco (NA), Via Ex Aeroporto snc, fraz. Cons. Il Sole – Lotto XI, codice fiscale, partita I.V.A. e numero di iscrizione al Registro Imprese presso la C.C.I.A.A. di Napoli (NA) 07784980638, ha conferito incarico alla società "**Compendium S.T.P. S.r.l.**" con sede legale in Assago (MI), Viale Milanofiori, strada 3 Palazzo B4, codice fiscale, partita I.V.A. e numero di iscrizione al Registro Imprese presso la C.C.I.A.A. di Milano (MI) 12018640966, la quale lo affida al **Dott. Fabrizio Natale**, nato a Lecce (LE) il 11/09/1976, codice fiscale NTL FRZ 76P11 E506K, iscritto al n.1933 dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Lecce (sez. A) e al n.143603 del Registro Revisori Contabili (Gazzetta Ufficiale n.34 del 27/04/2007), l'incarico di valutare il patrimonio sociale di un ramo d'azienda della società "Mare Group S.p.A." che verrà ceduto in un'altra società per azioni, la "TradeLab S.p.A".

L'incarico è stato conferito in relazione alla prospettata operazione di cessione di un ramo d'azienda da parte della società "Mare Group S.p.A.", società di diritto italiano con sede legale in Pomigliano D'Arco (NA), Via Ex Aeroporto snc, c/o Consorzio Il Sole – Lotto XI ("**Venditore**"), alla società Trade Lab S.p.A., società di diritto italiano con sede in Milano (MI), Via Marco D'Aviano n.2 ("**Acquirente**").

A titolo di corrispettivo per la vendita del Ramo di Azienda e per tutti gli altri obblighi assunti dal Venditore ai sensi del Contratto di cessione, l'Acquirente corrisponderà al Venditore un importo complessivo fisso, pari a Euro 3.880.000,00 pari alla somma algebrica dei seguenti importi:

- a) un importo fisso pari a Euro 880.000,00, prezzo per cassa;
- b) un importo fisso pari a Euro 3.000.000,00 che verrà corrisposto dall'Acquirente al Venditore ai termini e secondo le modalità specificate di seguito in azioni mediante assegnazione al Venditore di azioni di nuova emissione. A tal fine, alla Data di Esecuzione, il consiglio di

amministrazione dell'Acquirente delibererà un aumento di capitale, a titolo oneroso, in via scindibile, per un importo complessivo pari a Euro 3.000.000,00 (tremilioni/00), comprensivo di sovrapprezzo, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art.2441, comma 5 del codice civile e riservato al Venditore, da liberarsi mediante compensazione del credito, certo, liquido, esigibile e pecuniario, pari al valore in Euro del Prezzo in Azioni, vantato nei confronti dell'Acquirente da parte del Venditore (il **“Credito Venditore”**), da eseguirsi mediante l'emissione di n. 750.000 (settecentocinquantamila/00) azioni dell'Acquirente (le **“Nuove Azioni”**) il cui prezzo unitario di sottoscrizione sarà pari a Euro 4,00 (quattro/00) (**l'Aumento di Capitale**”).

Alla Data di esecuzione, il Venditore sottoscriverà integralmente e libererà l'Aumento di Capitale mediante compensazione del Credito Venditore.

In tale contesto è stato richiesto di procedere alla valutazione del valore economico del ramo di azienda oggetto di vendita, il cui pagamento prevede anche la conversione di una parte del credito in aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art.2343-ter, secondo comma, lett. b) del Codice Civile.

1.2 Dati Societari

Ragione Sociale	MARE GROUP S.p.A.
Sede Legale	Via Ex Aeroporto snc - Cons. Il Sole - Lotto X1 (80038) Pomigliano D'Arco (NA)
Codice Fiscale	07784980638
Partita Iva	07784980638
Numero Rea	NA-659252
Capitale Sociale I.V.	€ 4.748.467,00
Forma Giuridica	Società per Azioni
Settore di attività prevalente (ATECO)	62.10.00
Sistema Amministrazione	Consiglio di Amministrazione
Sindaci, membri organo di controllo	Collegio Sindacale

Da statuto la società ha per oggetto l'esercizio delle seguenti attività:

la fornitura di servizi di consulenza specialistica, di software, di contenuti digitali, di strumenti e prodotti hardware e firmware, elettrici, elettromeccanici ed elettronici ad elevato contenuto tecnico e/o tecnologico nei diversi ambiti industriali e commerciali noti, inerenti principalmente ai settori dell'ingegneria civile, industriale, dell'ambiente, del territorio, delle infrastrutture, dell'energia, della sicurezza sul lavoro, della organizzazione e conduzione di processi industriali e della valorizzazione dei beni culturali, storici, archeologici e ambientali, nonché nei settori elettrico, elettrotecnico ed elettronico, meccanico e mecatronico, misura e metrologia .. in particolare, la società opera nei seguenti settori: a) supporto operativo alle imprese che intendono elaborare piani e programmi industriali di innovazione tecnologica, ricerca e sviluppo, formazione del personale, sicurezza su lavoro...; b) fornitura di consulenze per implementazione di tecnologie abilitanti mediante l'utilizzo di strumenti informatici innovativi e di simulazione numerica... ; c) produzione, fornitura, installazione, assistenza e manutenzione di software, hardware, prototipi di macchine, infrastrutture informatiche, ecc...;

“Mare Group S.p.A.” è iscritta nell’apposita sezione speciale in qualità di PMI innovativa, è in possesso di certificazioni di qualità e del rating di legalità.

L’attività principale di “Mare Group S.p.A.”, ovvero la produzione di software non connesso all’edizione, oltre che nella sede legale, è svolta anche in unità locali ubicate nelle provincie di Benevento, Salerno, Roma, Bologna e Torino. Il progetto di cessione del ramo d’azienda non comprende il trasferimento del titolo di disponibilità delle sedi menzionate.

Si specifica, altresì, che alla data della presente stima valutativa, la società ha un capitale sociale deliberato di Euro 4.998.467,00, sottoscritto e versato per Euro 4.748.467,00. Il numero delle azioni è pari a 19.335.251.

1.3 Data di riferimento

La data di riferimento per la valutazione in oggetto è il 31 ottobre 2025, pertanto ai fini dello sviluppo del procedimento estimativo è stata considerata la situazione economica e patrimoniale della società a tale data.

1.4 Documentazione e fonti utilizzate

Ai fini della presente relazione, l’organo amministrativo della società “Mare Group S.p.A.” ha fornito, tra gli altri, i seguenti documenti:

- Situazione economico/patrimoniale al 31.10.2025 del ramo d’azienda;
- Fascicolo di Bilancio d’esercizio della Società approvato al 31.12.2024;
- Fascicolo di Bilancio d’esercizio della Società approvato al 31.12.2023;
- Visura ordinaria CCIAA;
- Elenco dei contratti in essere che verranno ceduti;
- Elenco nominativo delle risorse umane e Know-how operativo che verranno ceduti;
- Rendiconto finanziario;
- Conti economici previsionali;
- Relazioni del management.

1.5 Ipotesi e limitazioni

La valutazione è stata sviluppata sulla base delle assunzioni e limitazioni di seguito riportate:

- la valutazione è stata effettuata in ipotesi di continuità aziendale e in condizioni “normali” di funzionamento (astruendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), con riferimento alla situazione in atto ed alle prospettive conosciute alla data della presente Relazione di Stima e pertanto non tiene conto di eventi esterni futuri straordinari o inattesi;
- la valutazione è basata su informazioni e su documenti predisposti dai referenti della società, che sono stati da noi verificati sia per ragionevolezza sia per il tramite di procedure di verifica di seguito illustrate. La responsabilità sulla qualità, completezza e sulla correttezza dei dati e delle informazioni compete esclusivamente ai referenti medesimi;
- l’incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuiti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, non si esprime alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci della società o su qualsiasi altra informazione finanziaria, o sui controlli operativi o interni;
- con riferimento allo svolgimento di verifiche ed accertamenti circa l’eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, previdenziale, connesse a problematiche non riportate nei bilanci e negli altri documenti utilizzati ai fini dell’analisi, il referente della società ci ha informato di non essere a conoscenza di passività oltre a quelle eventualmente registrate in bilancio o rischi per contenziosi. Conseguentemente, ai fini della presente valutazione, si è assunto che sulla Società non gravino passività potenziali di natura fiscale e previdenziale oltre a quelle esposte nella situazione contabile utilizzata a riferimento (i.e. al 31.10.2025);
- l’incarico descritto non prevede l’assistenza e/o la consulenza di natura legale e/o fiscale nell’ambito della possibile operazione di rivalutazione del valore della società, né alcun giudizio sulla sua fattibilità o convenienza.

1.6 Lavoro svolto

Nell’ambito dell’incarico sono state svolte le attività di seguito riportate:

- esame delle principali poste patrimoniali della società anche con l’ausilio di interviste effettuate al referente della stessa;

- individuazione delle metodologie di valutazione da applicare nella fattispecie; queste ultime sono state individuate sulla base della finalità dell'incarico, delle informazioni disponibili e del settore di attività in cui opera la società;
- applicazione delle metodologie di valutazione; in particolare, l'applicazione delle metodologie individuate ha richiesto lo svolgimento di una serie di attività quali l'identificazione dei parametri valutativi necessari;
- sulla base delle considerazioni emergenti dall'attività svolta e sulla base delle analisi effettuate abbiamo, infine, individuato il valore economico del ramo di azienda.

1.7 Attestazione di indipendenza

L'indipendenza di un professionista è un requisito fondamentale per l'affidabilità del suo operato ed è uno strumento per dare dimostrazione al pubblico e alle autorità di controllo che egli svolge la sua funzione con rigore, con integrità ed obiettività.

Prima dell'accettazione dell'incarico il professionista deve valutare le possibili circostanze che minacciano la sua indipendenza. Nello specifico deve quindi verificare:

- a) l'indipendenza personale;
- b) l'indipendenza dei servizi/incompatibilità dei servizi;
- c) altri elementi.

Le possibili minacce dell'indipendenza personale sono:

- gli interessi finanziari, sia diretti che indiretti; a titolo di esempio, non può detenere partecipazioni della società interessata (conflitto di interessi);
- relazioni di affari, che non permettono di instaurare una dipendenza delle parti;
- incarichi di prestazione di lavoro autonomo o subordinato nei confronti dell'Audit Client;
- relazioni familiari ed altre relazioni personali con management aziendale;

Con riferimento all'indipendenza dei servizi, il professionista deve valutare la sussistenza di servizi incompatibili con il ruolo svolto, in quanto porterebbero allo svolgimento di un'attività di auto-riesame.

Dalla valutazione effettuata, è emerso che la presente relazione di stima non rappresenta un servizio incompatibile in quanto non prevede una valutazione di merito rispetto ai dati riportati in contabilità e nei bilanci, ma solo una rielaborazione degli stessi.

Inoltre, si dichiara, ai sensi dell'articolo 2343-ter di operare in qualità di esperto indipendente, non essendo legato al committente né ai destinatari della presente relazione da rapporti di tipo professionale o personale, né di occupare posizioni di conflitto tali da compromettere l'indipendenza di giudizio.

2. PROFILO DELLA SOCIETA'

2.1 Situazione patrimoniale

Nella tabella seguente si riporta lo Stato Patrimoniale relativo al bilancio di esercizio della società chiuso al 31.12.2024, comparato ai dati scaturiti dalla situazione patrimoniale rilevata al 31.12.2023.

Tab.1 – Attività

	31.12.2024	31.12.2023
ATTIVO		
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	2.422.289,00 €	- €
B) IMMOBILIZZAZIONI	33.929.783,00 €	27.191.475,00 €
I. Immobilizzazioni Immateriali	30.216.612,00 €	21.709.290,00 €
II. Immobilizzazioni Materiali	1.417.929,00 €	1.604.417,00 €
1) Terreni e fabbricati	500.827,00 €	517.359,00 €
2) Impianti e macchinari	636.993,00 €	726.101,00 €
3) Attrezzature industriali e commerciali	66.139,00 €	113.609,00 €
4) Altri beni	213.970,00 €	247.348,00 €
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	- €	- €
III. Immobilizzazioni Finanziarie	2.295.242,00 €	3.877.768,00 €
C) ATTIVO CIRCOLANTE	54.084.596,00 €	33.580.184,00 €
I. Rimanenze	8.360.393,00 €	3.324.549,00 €
II. Crediti	30.133.634,00 €	29.137.434,00 €
1) Verso Clienti entro l'esercizio successivo	14.450.923,00 €	17.785.207,00 €
5) Verso imprese controllate e collegate	- €	285.015,00 €
5 bis) Crediti tributari	1.494.165,00 €	3.194.972,00 €
5 ter) imposte anticipate	238.408,00 €	570.957,00 €
5 quater) Verso altri	13.950.138,00 €	7.301.283,00 €
III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	13.135.193,00 €	223.081,00 €
IV. Disponibilità liquide	2.455.376,00 €	895.120,00 €
D) RATEI E RISCONTI	1.664.674,00 €	633.806,00 €
TOTALE ATTIVO	92.101.342,00 €	61.405.465,00 €

Tab.2 – Passività

	31.12.2024	31.12.2023
PASSIVO		
A) PATRIMONIO NETTO	40.387.402,00 €	17.076.637,00 €
I. Capitale	3.722.955,00 €	2.141.410,00 €
II. Riserve da sovrapprezzo delle azioni	18.658.904,00 €	- €
IV. Riserve legali	428.282,00 €	428.282,00 €
VI. Altre riserve	17.317.364,00 €	12.229.642,00 €
VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	- 48.038,00 €	43.927,00 €
IX) Utili (perdite) dell'esercizio	829.357,00 €	2.233.376,00 €
X) Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio	- 521.422,00 €	- €
B) FONDI PER RISCHI E ONERI	428.398,00 €	214.230,00 €
C) FONDO TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	3.153.226,00 €	2.817.533,00 €
D) DEBITI	46.175.934,00 €	38.161.912,00 €
1) Obbligazioni	3.105.000,00 €	3.735.000,00 €
3) Debiti verso soci per finanziamenti	- €	- €
4) Debiti verso banche entro e oltre es. succ.	22.650.133,00 €	22.480.899,00 €
5) Debiti verso altri finanziatori	38.183,00 €	80.163,00 €
6) Acconti entro es. succ.	3.238,00 €	14.725,00 €
7) Debiti verso fornitori entro es. succ.	8.678.699,00 €	4.077.270,00 €
9) Debiti verso imprese controllate	2.000,00 €	2.000,00 €
12) Debiti tributari entro e oltre es. succ.	6.026.637,00 €	3.295.208,00 €
13) Debiti verso istituti previdenziali entro es. succ.	812.006,00 €	499.864,00 €
14) Altri debiti entro es. succ.	4.860.038,00 €	3.976.783,00 €
E) RATEI E RISCOINTI	1.956.382,00 €	3.135.153,00 €
TOTALE PASSIVO	92.101.342,00 €	61.405.465,00 €

2.2 Situazione economica

Nella tabella seguente si riporta il Conto Economico relativo al bilancio di esercizio della società chiuso al 31.12.2024, comparato ai dati scaturiti dalla situazione economica rilevata al 31.12.2023.

CONTO ECONOMICO	31.12.2024	31.12.2023
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	42.608.183,00 €	37.136.243,00 €
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	29.643.986,00 €	25.242.324,00 €
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione..	- €	426.790,00 €
3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione	5.502.234,00 €	2.055.000,00 €
4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	3.500.354,00 €	5.152.005,00 €
5) altri ricavi e proventi	3.961.609,00 €	4.260.124,00 €
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	38.963.967,00 €	32.616.693,00 €
6) per materie prime, sussidiarie e di consumo	4.373.641,00 €	3.894.571,00 €
7) per servizi	7.069.158,00 €	6.144.734,00 €
8) per godimento beni di terzi	1.338.799,00 €	1.394.090,00 €
9) per il personale	15.528.034,00 €	15.006.092,00 €
10) ammortamenti e svalutazioni		
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	5.425.926,00 €	4.344.024,00 €
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	274.329,00 €	280.266,00 €
c) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle liquidità	475.000,00 €	385.000,00 €
Totale ammortamenti e svalutazioni	6.175.255,00 €	5.009.290,00 €
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie..	79.855,00 €	33.820,00 €
12) accantonamenti per rischi	200.000,00 €	
13) altri accantonamenti	70.000,00 €	63.250,00 €
14) oneri diversi di gestione	4.129.225,00 €	1.070.846,00 €
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A - B)	3.644.216,00 €	4.519.550,00 €
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
15) proventi da partecipazioni (altri)	244.294,00 €	- €
16) altri proventi finanziari	- €	- €
d) proventi diversi dai precedenti	125.589,00 €	127.631,00 €
Totale altri proventi finanziari	125.589,00 €	127.631,00 €
17) interessi ed altri oneri finanziari	- 1.554.480,00 €	- 1.213.019,00 €
17-bis) utili e perdite su cambi	- 164,00 €	120,00 €
D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie		
19) svalutazioni	- €	- €
a) di partecipazioni	- 103.194,00 €	- 3.826,00 €
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni		- 14.971,00 €
Totale svalutazioni	- 103.194,00 €	- 18.797,00 €
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A - B + C)	2.356.261,00 €	3.415.485,00 €
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	1.526.904,00 €	1.182.109,00 €
23) Utile dell'esercizio	829.357,00 €	2.233.376,00 €

3. PRINCIPALI VALORI IDENTIFICATIVI DEL RAMO DI AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE

Il presente documento descrive il ramo d'azienda che Mare Group S.p.A. intende cedere in favore della Trade Lab S.p.A. La relazione ha l'obiettivo di consentire la corretta identificazione e rappresentazione tecnica, contabile dei beni da cedere. Il documento illustra:

- il perimetro tecnico degli asset sviluppati;
- il costo di sviluppo delle attività del ramo;
- la proiezione dei ricavi-margini.

L'operazione di cessione in favore di Trade Lab S.p.A. si inserisce in una strategia industriale volta a valorizzare asset immateriali strategici di proprietà di Mare Group S.p.A., trasferendoli all'interno di una realtà aziendale che possa accelerare lo sviluppo e la scalabilità di soluzioni digitali e servizi avanzati per il mercato della consulenza e per lo sviluppo e la crescita del business utilizzando strumenti e metodologie di data e business analytics, supportate da framework di AI.

L'obiettivo è cedere in Trade Lab un ramo d'azienda, che include due asset tecnologici consolidati, risorse umane specializzate unitamente ai contratti in essere relativi alle attività di Obiettivo Europa, al fine di accelerarne la crescita, la penetrazione di mercato e la capacità di continuare a generare ed incrementare ricavi ricorrenti.

In dettaglio:

- **Asset tecnologici immateriali:** piattaforme digitali proprietarie e infrastrutture software — in particolare Marker Web e Obiettivo Europa — che costituiscono la base tecnologica dell'offerta. Questi asset rappresentano prodotti scalabili, frutto di attività pluriennali di ricerca e sviluppo. Includono architetture cloud-native, moduli funzionali verticali e motori di analisi dati e intelligenza artificiale.

- **Risorse umane e know-how operativo:** un insieme qualificato di professionalità e competenze specialistiche maturate nel settore della consulenza, della finanza agevolata e del marketing digitale (n. 4 risorse).

Queste risorse, prevedendone l'irrobustimento della struttura operativa, garantiscono la gestione, l'evoluzione e il continuo aggiornamento dei contenuti e dei servizi integrati nelle piattaforme, assicurandone la competitività nel tempo.

- **Contratti in essere alla data della cessione e relativi crediti.**

Dal punto di vista di scenario di mercato, la cessione si colloca in un contesto dedicato a servizi avanzati nell'analisi di dati di business, particolarmente centrati sulle PMI ma non solo, ed in particolare sui seguenti temi:

- la crescente digitalizzazione delle PMI italiane e la diffusione di strumenti di automazione e analisi dati ampliano la domanda di piattaforme integrate e servizi scalabili;
- il mercato della finanza agevolata e dei fondi pubblici/privati, connesso alla programmazione europea 2021–2027, al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza e più in generale alle misure strutturali di sostegno alla digitalizzazione delle PMI.

Questa distinzione tra beni immateriali tecnologici e capitale umano specialistico è funzionale a una corretta perimetrazione contabile e industriale della cessione. Gli asset tecnologici rappresentano il cuore scalabile dell'offerta, mentre le risorse umane ne costituiscono l'elemento abilitante e differenziante per la competitività nel mercato delle PMI.

Nel seguito si presenta sinteticamente il perimetro tecnico degli asset come sopra definito, seguito da una breve descrizione dei costi di sviluppo e da una successiva analisi dello scenario di crescita sul mercato.

Markerweb: descrizione tecnica e perimetrazione dell'asset

Marker - Contesto strategico ed industriale

L'asset tecnologico Marker rappresenta una piattaforma software proprietaria di nuova generazione, progettata per abilitare attività di marketing digitale e analisi competitiva data-driven. Marker si configura come un Data Studio unificato, con architettura cloud-native e una struttura modulare pensata per la scalabilità industriale, la multi-tenant architecture e la sicurezza dei dati. La piattaforma è stata sviluppata con una serie di investimenti effettuati tra il 2021 e il 2024, attraverso un percorso evolutivo che ha portato da una soluzione di dashboard e SEO analytics ad una piattaforma completa per la gestione integrata delle attività di marketing e comunicazione digitale.

L'obiettivo tecnico-industriale dell'asset è quello di rendere disponibile a società di consulenza, agenzie e aziende un'infrastruttura in grado di:

- aggregare dati provenienti da fonti eterogenee (ADV, CRM, web traffic, social, marketplace),
- estrarre insight predittivi e prescrittivi tramite algoritmi di machine learning,
- automatizzare decisioni di marketing su larga scala, con riduzione dei costi operativi.

Marker - Perimetro tecnologico

Nel dettaglio, Markerweb è una piattaforma cloud per analisi di mercato e marketing digitale sviluppata a partire dal 2021 attraverso una serie di passaggi evolutivi descritti in dettaglio nel seguito. Il prodotto tecnologico si configura come un Data Studio unificato con funzionalità avanzate di SEO/SEA/ADV, sentiment, analisi competitiva, ABM, clusterizzazione e intelligenza predittiva/prescrittiva. L'architettura è modulare, multi-tenant e sicura, e provvista di connettori API verso principali ecosistemi (Google Analytics, Meta, WooCommerce, Mailchimp, CRM/MA). L'evoluzione di Markerweb si intreccia con i principali passaggi di

sviluppo del perimetro Mare. Dalle origini come soluzione di dashboard/SEO/reportistica, la piattaforma è stata successivamente ampliata ed integrata nel flusso operativo di Mare Group.

Questo percorso societario ha fornito il contesto organizzativo e tecnologico per ampliare le funzionalità di Markerweb: nel 2022 la piattaforma adotta microservizi e un'infrastruttura big-data oriented (cluster, ABM, connettori); nel 2023–2024 espande sentiment, competitivo e analisi causale, fino al Data Studio unificato (2024); nel 2025 entra in fase di manutenzione.

Marker - Descrizione dei Costi di sviluppo

Per lo sviluppo di Marker è stato impiegato un team multidisciplinare, strutturato per coprire tutte le fasi del ciclo di vita del software — dall'ideazione alla messa in produzione, fino al miglioramento continuo delle performance. Alcune funzionalità sono state inoltre customizzate con l'ausilio di consulenze esterne su piattaforme software per il data processing e management.

Obiettivo Europa: descrizione tecnica e perimetrazione dell'asset

Obiettivo Europa - Contesto strategico ed industriale

L'asset Obiettivo Europa è una piattaforma digitale proprietaria e un portale leader in Italia per il monitoraggio e la gestione di bandi pubblici e privati. È un'attività consolidata e collaudata con oltre 15 anni di storia, 130.000 utenti registrati e 4.000 abbonamenti attivati, che integra in un'unica soluzione:

- motore informativo e di ricerca bandi altamente strutturato;
- servizi consulenziali professionali in finanza agevolata;
- offerta formativa verticale su bandi e progettazione europea;
- Copilot AI dedicato alla redazione assistita di progetti.

Obiettivo Europa è il primo portale italiano interamente dedicato al monitoraggio e alla gestione di bandi pubblici e privati, dai fondi europei al PNRR, passando per opportunità nazionali, regionali e locali, con l'obiettivo di rendere facilmente accessibile le informazioni connesse alla individuazione e preparazione di un bando di finanza agevolata per le PMI.

Nato con l'obiettivo di rendere accessibile e semplificata la ricerca di finanziamenti per enti pubblici, imprese, startup e terzo settore, oggi si posiziona come punto di riferimento con un'offerta integrata di servizi digitali, consulenziali e formativi. Il progetto nasce oltre 15 anni fa dall'esperienza di un team di professionisti della progettazione europea e della consulenza sulla finanza agevolata, con l'obiettivo di colmare un gap informativo: rendere più semplice l'accesso a bandi e fondi attraverso un sistema unico, centralizzato e comprensibile anche a utenti non esperti.

Nel corso del tempo, Obiettivo Europa ha evoluto la sua piattaforma digitale, arricchendola con un motore di ricerca bandi avanzato, sistemi di alert personalizzati, schede sintetiche dei bandi e percorsi formativi specifici. Negli ultimi anni, il progetto ha consolidato una community di oltre 130.000 iscritti e ha attivato più di 4.000 abbonamenti, diventando leader di mercato in Italia. Ad agosto 2023 Obiettivo Europa è stata acquisita da Mare Group SPA, a dicembre 2024 è stata fusa per incorporazione all'interno del gruppo.

Obiettivo Europa - Perimetro tecnologico

Dal punto di vista del perimetro tecnico dell'asset, va considerata sia una componente tecnologica che una componente in risorse umane specializzate.

Dal punto di vista tecnologico, il portale Obiettivo Europa ha un proprio framework specifico, all'interno del quale è stato sviluppato ed integrato un avanzato strumento di copilot (basato su AI) per il supporto alla scrittura di bandi.

Nello specifico, Obiettivo Europa è una piattaforma sviluppata sul framework Django, che integra Wagtail come CMS e framework grafico. Per la gestione reattiva

dell'interfaccia utilizza componenti basati su Vue e Angular, orchestrati tramite microservizi. Come accennato in precedenza, un modulo specifico è il Copilot di Obiettivo Europa, sviluppato in Angular, che si appoggia a microservizi Python dedicati alla generazione di contenuti.

Questi microservizi integrano LLM (Large Language Models) per supportare funzionalità avanzate di creazione e assistenza ai contenuti, orientati nello specifico al supporto alla compilazione tecnica di progetti su bandi di finanza agevolata.

Obiettivo Europa: Descrizione dei Costi di sviluppo

Per lo sviluppo e l'evoluzione della piattaforma Obiettivo Europa, è stato impiegato un team tecnico che ha integrato competenze di sviluppo software e di intelligenza artificiale, coerenti con l'obiettivo di evolvere la piattaforma da portale informativo a piattaforma digitale con servizi smart e automatizzati.

A questo ultimo scopo, di particolare rilievo va citato lo sviluppo del sistema di Copilot dei bandi, che consente una elaborazione guidata alla progettazione di un progetto di finanza agevolata in ambito R&S attraverso impiego di algoritmi di AI a supporto della compilazione.

Obiettivo Europa - Risorse umane

La componente in risorse è invece costituita da un team con profonda esperienza nella finanza agevolata e nella consulenza strategica che si occupa di popolare la piattaforma aggiornandone i contenuti in relazione all'uscita di nuovi bandi.

Questo team è dunque di fatto l'elemento di aggiornamento, manutenzione e popolamento continuo della piattaforma tecnologica. Le risorse operative sono Claudia Cannas, Giuseppe Mura, Aurora Giuliani, Sara Santini.

Valore patrimoniale dei cespiti

Come indicato in precedenza, i due asset tecnologici oggetto di cessione sono stati sviluppati principalmente con l'impiego di risorse tecniche altamente specializzate, ed un apporto ulteriore di consulenza principalmente legata alla customizzazione software.

Si riporta nella tabella seguente la ripartizione delle voci di costo:

COSTO CESPITE	PERSONALE	CONSULENZE / SW	TOTALE
SVILUPPO MARKER	1.488.666,00 €	272.016,00 €	1.760.682,00 €
SVILUPPO O.E.	139.006,00 €	20.050,00 €	159.056,00 €
TOTALE	1.627.672,00 €	292.066,00 €	1.919.738,00 €

Sinergie commerciali e potenziale cross selling tra Marker e Obiettivo Europa

L'aggregazione all'interno di un'unica struttura societaria dei due asset tecnologici Marker e Obiettivo Europa può generare sinergie commerciali e industriali, con un impatto diretto sul potenziale di crescita dei ricavi. Entrambe le piattaforme condividono un medesimo target di mercato — costituito prevalentemente da aziende.

In particolare, la piattaforma Marker, orientata al marketing digitale e all'analisi dei dati competitivi, potrà essere proposta a una quota della base clienti già attiva sulla piattaforma Obiettivo Europa, composta da oltre 4.000 abbonati e più di 130.000 utenti registrati, quale strumento di supporto ad una fase del processo di digitalizzazione (il processo di marketing appunto) per quelle aziende già clienti del portale di finanza agevolata a supporto della crescita, e che sono dunque potenzialmente già sensibili al tema dell'innovazione della propria catena del valore.

In definitiva, trattandosi di un bacino già qualificato e profilato di imprese, enti e professionisti interessati a strumenti di crescita e posizionamento competitivo, Marker può rappresentare una ulteriore leva di crescita dei ricavi inserendosi come potenziale

prodotto a supporto dei programmi di innovazione e crescita che i clienti perseguono nell'ambito della ricerca e la gestione di opportunità di finanziamento.

Questa sinergia consente dunque di aumentare il valore medio di ricavo per cliente e la fidelizzazione, grazie alla possibilità di offrire pacchetti integrati che combinano:

- monitoraggio e accesso a finanza agevolata (Obiettivo Europa),
- strumenti di marketing e analisi dati per la crescita.

Dal punto di vista strategico, l'integrazione delle due piattaforme permette inoltre di strutturare un modello commerciale scalabile, con campagne mirate di upselling e referral, supportato da processi digitali automatizzati.

In questo modo potrà generarsi un potenziale effetto moltiplicativo sui ricavi complessivi.

Identificato il compendio aziendale, è necessario procedere alla stima della capacità di reddito che lo stesso, in quanto coordinato in un contesto organizzato, è in grado ragionevolmente di fornire per il futuro e, pertanto, è necessario ipotizzare quali possono essere i ricavi ed i costi di una futura gestione che sia improntata ad una maggiore attività commerciale svolta da un soggetto privato.

Una volta determinata la potenziale redditività, è fondamentale determinare i flussi di cassa correlati per singola annualità.

Il reddito da considerare è quello della "gestione caratteristica" dell'azienda e quindi in assenza di elementi straordinari o di carattere accessorio, privi del requisito di stabilità nell'ambito della gestione complessiva, o aventi esclusivamente valenza fiscale.

Si riporta lo stato patrimoniale e il conto economico previsionale, evidenziando, in tal modo, il reddito normalizzato prospettico ed i correlati flussi di cassa.

Stato patrimoniale previsionale

Stato Patrimoniale	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti						
Immobilizzazioni immateriali	1.503.181	1.119.234	735.286	351.338	-	-
Immobilizzazioni materiali	-	-	-			
Immobilizzazioni finanziarie	-	-	-			
Capitale Immobilizzato	1.503.181	1.119.234	735.286	351.338	-	-
Rimanenze	-	-	-			
Crediti commerciali	6.173	63.107	81.762	105.834	134.532	168.994
Debiti commerciali	(11.259)	(24.980)	(30.346)	(38.573)	(48.263)	(60.310)
Capitale Circolante Commerciale	(5.086)	38.127	51.416	67.261	86.269	108.684
Altre attività correnti	-					
Altre passività correnti	(9.332)	(13.321)	(15.115)	(18.315)	(21.695)	(25.176)
Crediti e debiti tributari netti	-	-	(18.616)	(61.272)	(123.003)	(286.082)
Ratei e risconti netti						
Capitale Circolante Netto	(14.418)	24.806	17.685	(12.326)	(58.430)	(202.573)
<i>Incidenza % CCN / Ricavi</i>						
Fondi per rischi ed oneri						
Fondo TFR	(15.978)	(28.806)	(43.361)	(60.998)	(81.889)	(106.133)
Capitale Investito Netto	1.472.786	1.115.234	709.610	278.014	(140.319)	(308.707)
Debiti verso banche						
Altri debiti finanziari					-	
Crediti finanziari						
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti		(292.095)	(745.589)	(1.334.741)	(2.069.368)	(2.973.394)
Indebitamento Finanziario Netto	-	(292.095)	(745.589)	(1.334.741)	(2.069.368)	(2.973.394)
Patrimonio Netto	1.472.786	1.407.328	1.455.199	1.612.755	1.929.049	2.664.688

Conto economico previsionale

Conto economico	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Ricavi delle vendite e delle prestazioni / lav in corso	375.440	620.729	804.218	1.040.988	1.323.263	1.662.239
Variazione rimanenze semilav		-	-			
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni						
Altri ricavi e proventi	-	-	-			
Valore della Produzione	375.440	620.729	804.218	1.040.988	1.323.263	1.662.239
Costi per materie prime	(1.000)	(1.050)	(1.092)	(1.136)	(1.181)	(1.181)
Costi per servizi	(48.772)	(92.036)	(118.211)	(158.449)	(205.876)	(264.933)
Costi per godimento di beni di terzi	(5.600)	(29.768)	(29.941)	(30.119)	(30.303)	(30.492)
Var. delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo	-	-	-	-	-	-
Costi per il personale	(121.314)	(173.177)	(196.497)	(238.098)	(282.035)	(327.290)
Oneri diversi di gestione	(3.754)	(6.207)	(8.042)	(10.410)	(13.233)	(16.622)
EBITDA	195.000	318.490	450.434	602.775	790.636	1.021.721
<i>EBITDA Margin %</i>	51,9%	51,3%	56,0%	57,9%	59,7%	61,5%
Ammortamenti e svalutazioni	(383.948)	(383.948)	(383.948)	(383.948)	(351.338)	-
EBIT	(188.948)	(65.457)	66.487	218.827	439.297	1.021.721
Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie						
EBT	(188.948)	(65.457)	66.487	218.827	439.297	1.021.721
Imposte correnti			(18.616)	(61.272)	(123.003)	(286.082)
Risultato d'esercizio di Gruppo	(188.948)	(65.457)	47.871	157.556	316.294	735.639

I flussi di cassa generati dalla gestione del ramo d'azienda sono di seguito individuati:

Year	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Ebitda	318.490	450.434	602.775	790.636	1.021.721
Accantonamenti e Ammortamenti	(383.948)	(383.948)	(383.948)	(351.338)	-
Imposte	-	(18.616)	(61.272)	(123.003)	(286.082)
NOPAT (A)	(65.457)	47.871	157.556	316.294	735.639
Accantonamenti e Ammortamenti (flusso immobilizz)	383.948	383.948	383.948	351.338	-
Rimanenze	-	-	-	-	-
Crediti Commerciali	(56.935)	(18.655)	(24.072)	(28.698)	(34.463)
Crediti fin. Ricerca + altri	-	-	-	-	-
Debiti vs Fornitori	13.721	5.366	8.227	9.690	12.047
Altri Debiti	3.989	1.794	3.200	3.380	3.481
Crediti / (Debiti) Tributari	-	18.616	42.656	61.732	163.079
Crediti / (Debiti) Previdenziali	-	-	-	-	-
Altre attività / (passività)	-	-	-	-	-
Altre passività	-	-	-	-	-
Ratei/Risconti	-	-	-	-	-
Altre attività / (passività)	-	-	-	-	-
Fondi	12.828	14.555	17.637	20.891	24.244
Delta Capitale Investito Netto (B)	357.552	405.624	431.596	418.333	168.388
Flusso di cassa dela gestione operativa C=A+B	292.095	453.495	589.151	734.627	904.026
Investimenti					
Imm. Immateriali					
Imm. Materiali					
Imm. Finanziarie					
Flusso di Cassa degli Investimenti (D)	0	-	(0)	-	-
Free Cash Flow	292.095	453.495	589.151	734.627	904.026

4. CRITERI DI VALUTAZIONE

E' noto che le metodologie per valutare un'azienda sono molteplici, potendosi basare su criteri che tengono conto sia dei flussi finanziari, sia del reddito, sia del patrimonio ovvero su altri criteri, cosiddetti misti, che danno rilevanza a un'opportuna combinazione di carattere patrimoniale – reddituale.

Nella pratica vengono applicati principalmente i seguenti metodi di valutazione:

Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale.

Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula $W = K$.

Metodo reddituale

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita. In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula: $W = R / i$

Metodo misto patrimoniale e reddituale con stima autonoma del goodwill

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Tale metodo si fonda sul presupposto che il valore di un'azienda dipende dal patrimonio netto contabile rettificato e dalla sua capacità dinamica di produrre una remunerazione dell'investimento. In altri termini, al valore rappresentato dal patrimonio netto contabile rettificato si aggiunge il valore (positivo o negativo) corrispondente all'attuazione dei sovraredditi relativi ad un numero limitato di esercizi.

La componente reddituale, cioè la capacità dell'azienda di produrre redditi provenienti dalla sua gestione caratteristica, in assenza di elementi straordinari, influisce nella valutazione avendo come riferimento un "normale investimento alternativo". Quando i redditi attesi sono superiori ai redditi di un normale investimento alternativo si ha il "sovrareddito" che, opportunamente capitalizzato, costituisce il valore dell'avviamento dell'azienda. Quando il "sovrareddito" non si realizza, il capitale economico di impresa non risulta sufficientemente remunerato se rapportato ad altre forme di investimento e, quindi, il valore dell'azienda subisce una riduzione.

Il metodo misto reddituale patrimoniale con stima autonoma del goodwill si compendia nella seguente formula:

$$W = K + (R - iK) \frac{n}{i'}$$

Il significato dei simboli che compongono la formula è il seguente:

W = valore dell'azienda da determinare;

K = patrimonio netto a valori correnti; tale valore si ottiene rettificando il patrimonio contabile, comprensivo dell'utile maturato alla data di riferimento della valutazione, mediante un'apposita analisi rivolta ad evidenziare sia i plusvalori sia le minusvalenze non espresse dalla contabilità aziendale;

R = è il reddito prospettico atteso, in assenza di eventi eccezionali e non ricorrenti;

I = esprime il rendimento normale dell'impresa, tenuto conto del settore in cui opera e delle sue dimensioni ed include il rischio ad essa associato;

n = indica la durata del sovrareddito, da considerarsi ai fini della determinazione dell'avviamento;

i' = è un tasso di natura finanziaria che vale ad attualizzare il flusso futuro dei sovraredditi.

Altri metodi che attuano una mediazione tra i criteri patrimoniali e reddituali, che consentono nel processo valutativo di considerare tanto le prospettive di reddito dell'azienda quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale, sono:

- *Metodo del valore medio*, determinato dalla media aritmetica del capitale netto rettificato (K) e del valore di rendimento (i) del reddito atteso (R), secondo la seguente formula:

$$W = (K + R / i) / 2$$

- *Metodo della formula semplificata*, nel quale il capitale netto rettificato si aggiunge al valore del sovrareddito di n anni (e non al valore attuale), secondo la seguente formula:

$$W = K + n(R - iK)$$

5. SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE

La scelta del metodo di valutazione più appropriato va effettuata con riferimento alle caratteristiche intrinseche della realtà economica oggetto di valutazione.

Ai fini della presente relazione, la valutazione del ramo d'azienda è stata condotta mediante l'applicazione del **criterio reddituale nella sua formulazione finanziaria**, attraverso il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici (Discounted Cash Flow – DCF), ritenuto il più idoneo a rappresentare la capacità del ramo d'azienda di generare benefici economico-finanziari nel tempo.

La metodologia adottata consente di superare ogni duplicazione di impostazioni matematiche, riconducendo la stima del valore economico ad un unico modello valutativo coerente, fondato sull'attualizzazione dei flussi prospettici e del valore terminale.

Ipotesi fondamentali della valutazione

La valutazione è stata effettuata sulla base delle seguenti assunzioni principali:

- a) applicazione di una tassazione ordinaria piena sin dal primo esercizio utile;
- b) investimenti di mantenimento (CAPEX) stimati in misura pari ad Euro 350.000,00;
- c) recepimento delle variazioni del capitale circolante netto come da piano industriale;
- d) tasso di attualizzazione (WACC) pari al 13,190%, coerente con il profilo di rischio del ramo;
- e) tasso di crescita di lungo periodo (g) pari al 1,0% (uno).

Valore terminale e determinazione del valore economico

Il valore terminale è stato determinato capitalizzando il flusso di cassa dell'ultimo anno di piano, applicando un tasso di crescita di lungo periodo pari al 1,0%, e successivamente attualizzato al tasso WACC.

Valore terminale stimato: Euro 4.589.000,00

PARAMETRI UTILIZZATI PER LA STIMA DEL WACC		
Risk Free Rate (Rf)	Rf = 3,52% assunto al rendimento medio dei BTP a medio-lungo termine	Motivazioni: coerente con data di riferimento; prassi consolidata nelle perizie italiane; fonte: Banca d'Italia.
Equity Risk Premium (ERP)	ERP = 7,26%	Motivazioni: parametro standard di mercato; largamente accettato in ambito peritale e accademico; fonte: Aswarth Damodaran (Italy ERP).
Beta (β)	$\beta = 1,06$	Motivazioni: attività non regolamentata; assenza di barriere all'ingresso; esposizione ciclica coerente con il mercato; beta in linea con medie settoriali per servizi digitali / consulenziali.
Premio per rischio specifico (Radd)	Radd = 2,0%	Motivazioni: dimensione del ramo d'azienda; concentrazione del business; execution risk; assenza di track record autonomo del ramo.

Determinazione del tasso di attualizzazione ai sensi dell'art. 2343-ter c.c.

Ai fini della presente perizia di stima, redatta ai sensi dell'articolo 2343-ter del Codice Civile, il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa prospettici è stato determinato sulla base del costo medio ponderato del capitale (WACC), coerentemente con il criterio reddituale adottato e con le finalità di tutela dell'integrità del capitale sociale.

In considerazione dell'assenza di indebitamento finanziario e dell'assunzione di una struttura finanziaria interamente supportata da capitale proprio, il WACC coincide con il costo del capitale proprio. Quest'ultimo è stato stimato mediante l'applicazione del modello Capital Asset Pricing Model (CAPM), assumendo un tasso privo di rischio pari al rendimento medio dei titoli di Stato italiani a medio-lungo termine (3,52%), un coefficiente di rischio sistematico β pari a 1,06, un premio per il rischio di mercato pari al 7,26% e un premio per rischio specifico pari al 2,0%, tenuto conto delle caratteristiche dimensionali, operative e di concentrazione del ramo d'azienda oggetto di cessione. Sulla base di tali parametri, il costo del capitale proprio risulta pari al 13,190%, valore che è stato assunto quale tasso di attualizzazione dei flussi di cassa prospettici.

Determinazione del tasso di crescita di lungo periodo ai fini della stima del valore terminale

Ai fini della determinazione del valore terminale del ramo d'azienda, il tasso di crescita di lungo periodo dei flussi di cassa (g) è stato fissato in misura pari al 1,0%. Tale parametro riflette un'ipotesi di crescita nominale sostenibile nel lungo periodo, coerente con un contesto di stabilità operativa e con l'assenza di assunzioni di crescita reale perpetua oltre l'orizzonte temporale esplicito del piano industriale.

Il tasso di crescita adottato risulta prudente e conforme ai vincoli teorici del metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa, in quanto significativamente inferiore al tasso di attualizzazione utilizzato, ed è ritenuto idoneo a rappresentare la capacità del ramo d'azienda di mantenere nel tempo un equilibrio economico-finanziario in condizioni di normale funzionamento, così come richiesto ai fini delle valutazioni di cessione disciplinate dal Codice Civile.

Calcolo numerico del Ke

$$Ke = 3,52\% + (1,06 \times 7,26\%) + 2,0\%$$

$$Ke = 3,52\% + 7,70\% + 2,0\%$$

$$Ke = 13,190\%$$

Conclusione sul WACC

Poiché:

- la struttura finanziaria è interamente equity-funded;
- non è previsto debito finanziario:

si assume:

$$WACC = 13,190\%$$

6. DETERMINAZIONE DEL VALORE ATTUALE DEI FLUSSI DI CASSA

Il ramo d'azienda in oggetto genererà i seguenti flussi di cassa:

	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30	TERMINAL VALUE
EBITDA	318	450	603	791	1.022	1.022
Ammortamenti	-384	-384	-384	-351	0	-350
EBIT	-65	66	219	439	1.022	672
Imposte	0	-19	-61	-123	-286	-286
NOPAT	-65	48	158	316	736	386
Ammortamenti	384	384	384	351	0	350
Capex						-350
Delta CCN	-26	22	48	67	168	168
Cash Flow	292	453	589	735	904	554
Cash Flow Adj	292	453	589	735	904	565
DCF Evaluation:						
Terminal Value*						4.589
Flussi da scontare	292	453	589	735	904	4.589

Attualizzando i flussi al tasso del 13,190 si ottiene il seguente valore attuale:

Valore iniziale (C0)	€	1.919.738,00
Valore attualizzato (Va)	€	4.422.467,56
VAN (Va-C0)	€	2.502.729,56
Data iniziale		31/12/2025
WACC		13,190%

Annualità	Utile netto atteso	Anno	t in fraz. anno	valore attualizzato
2026	292.095,00	31/12/2026	1	€ 258.057,25
2027	453.495,00	31/12/2027	2	€ 353.961,79
2028	589.151,00	31/12/2028	3	€ 406.258,48
2029	734.627,00	31/12/2029	4	€ 447.542,87
2030	904.026,00	31/12/2030	5	€ 486.564,73
Terminal Value	4.589.356,00	31/12/2030	5	€ 2.470.082,44
Totale				€ 4.422.467,56

7. CONCLUSIONI

Alla luce delle analisi svolte e delle ipotesi adottate, **il sottoscritto perito dichiara**, sotto la propria responsabilità, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343-ter del Codice Civile, **che il valore attribuito al ramo d'azienda oggetto della presente relazione è almeno pari ad Euro 4.400.000,00 (quattromilioniquattrocentomilavirgolazerozero), e che i criteri di valutazione adottati risultano coerenti, prudenziali e idonei a tutelare l'integrità del capitale sociale.**

Assago (Mi), 16 dicembre 2025

L'Esperto
