

DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

(redatto ai sensi dell'Articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, nonché dell'Articolo 5 della procedura per le operazioni con parti correlate approvata in data 8 novembre 2010 dal Consiglio di Amministrazione di TXT e-Solutions S.p.A.)

CONTRATTO DI COMPRAVENDITA DI UNA PARTECIPAZIONE PARI AL 92% (CORRISPONDENTE AL 100% DELLE AZIONI ORDINARIE CHE DANNO DIRITTO DI VOTO NELL'ASSEMBLEA DEI SOCI) DEL CAPITALE SOCIALE DI HSPI S.P.A.

Il presente documento informativo è stato messo a disposizione del pubblico in data 21 ottobre 2020 presso la sede legale di TXT e-solutions S.p.A., sul sito internet della società (www.txtgroup.com) nonché presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato delle informazioni regolamentate eMarket storage all'indirizzo www.emarketstorage.com.

Sommario

DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE	1
PRINCIPALI DEFINIZIONI	3
PREMESSA	5
1. AVVERTENZE	6
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione	6
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....	7
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	7
2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione	9
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione	10
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni simili	10
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazioni e indici di rilevanza applicabili	12
2.6 Impatto dell'operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente .	12
2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, dei direttori generali e dei dirigenti dell'emittente	12
2.8 Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione, specificando i rispettivi ruoli con particolare riguardo agli amministratori indipendenti.	13
2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni	14

PRINCIPALI DEFINIZIONI

I termini di seguito elencati avranno il seguente significato nel presente Documento Informativo:

Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Comitato Parti Correlate o Comitato	Indica il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, organo composto da amministratori indipendenti di TXT e non correlati all'Operazione, deputato – ai sensi dell'Articolo 3, comma 2, della Procedura – a rilasciare un parere motivato non vincolante sull'interesse della Società al compimento di operazioni con parti correlate, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.
Contratto di Compravendita	Indica il contratto di compravendita che disciplina i termini e le condizioni dell'Operazione, sottoscritto in data 19 ottobre 2020 tra TXT, da una parte, in qualità di acquirente, e i Venditori, dall'altra parte.
Documento Informativo	Indica il presente Documento Informativo redatto ai sensi dell'art. 5 della Procedura Parti Correlate (come <i>infra</i> definita).
HSPI	Indica HSPI S.p.A., con sede legale in Bologna (BO), Viale Aldo Moro 16, iscritta nella sezione ordinaria del registro delle imprese di Bologna al numero 02355801206.
Laserline	Indica Laserline S.p.A., con sede legale in Vimercate (MB), Via Gaetano De Castilla 7, 20871, iscritta nella sezione ordinaria del registro delle imprese di Milano, Monza Brianza e Lodi al numero 06839500151.
Operazione	Indica la cessione a favore di TXT da parte dei Venditori della Partecipazione.
Partecipazione	Indica la partecipazione complessivamente pari al 100% delle azioni ordinarie, corrispondente al 92% del capitale sociale di HSPI. Si precisa che il restante 8% del capitale sociale di HSPI è detenuto da alcuni prestatori di lavoro titolari, complessivamente, di n. 17.600 azioni a favore di prestatori di lavoro.
Closing	Indica il perfezionamento dell'Operazione avvenuto in data 19 ottobre 2020, e quindi nella medesima data di sottoscrizione del Contratto di Compravendita, delle attività necessarie per il completamento dell'Operazione.
Procedura Parti Correlate o Procedura	Indica la procedura per le operazioni con parti correlate approvata in data 8 novembre 2010 dal Consiglio di Amministrazione della Società.

**Regolamento Parti Correlate o
Regolamento CONSOB OPC**

Indica il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 (*“Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate”*).

TXT o Società

Indica TXT e-Solutions S.p.A..

Venditori

Indica congiuntamente Laserline, Ambra Neri, Giorgio Toma, Sebastiano Manno e MFRBC S.r.l.

PREMESSA

Il presente documento informativo è stato predisposto dalla Società ai sensi dell'Articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 al Regolamento Consob OPC, nonché ai sensi dell'Articolo 5 della Procedura.

Il presente Documento Informativo è stato predisposto con riferimento all'Operazione avente ad oggetto la cessione da parte dei Venditori a favore di TXT della Partecipazione complessivamente pari al 100% delle azioni ordinarie, corrispondente al 92% del capitale sociale di HSPI, sulla base di quanto previsto dal Contratto di Compravendita che disciplina i termini e le condizioni dell'Operazione.

La sottoscrizione del Contratto di Compravendita è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di TXT in data 8 ottobre 2020 previo rilascio, in data 14 settembre 2020], da parte del Comitato Parti Correlate, ai sensi dell'Articolo 8, comma 1, del Regolamento Consob e dell'Articolo 3, comma 2, della Procedura Parti Correlate, di un parere motivato positivo non vincolante sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni (come *infra* meglio precisato). Detto parere è accluso *sub* allegato "A" al presente Documento Informativo.

Come meglio specificato nei successivi paragrafi del presente Documento Informativo, l'Operazione costituisce un'operazione con parti correlate in quanto Laserline, società controllata, con n. 3.600.000 azioni ordinarie rappresentative del 60% del capitale sociale da Enrico Magni, Presidente del Consiglio di Amministrazione di TXT, è socia di maggioranza di HSPI essendo titolare di n. 117.392 azioni ordinarie HSPI, del valore complessivo di nominali euro 117.392,00, rappresentative del 53,36% del capitale sociale di quest'ultima. Inoltre, Enrico Magni ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione sia di HSPI sia di Laserline.

Si segnala ancora Matteo Magni, amministratore di TXT e figlio di Enrico Magni, ricopre la carica di Amministratore Delegato e consigliere di Laserline. Si precisa, ancora, che le restanti n. 2.400.000 azioni, rappresentative del 40% del capitale sociale di Laserline sono detenute da Groupe Industriel Electronique Holding S.A società interamente riconducibile a Enrico Magni.

L'Operazione si configura, inoltre, quale operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate ai sensi di quanto prescritto dall'Articolo 8, comma 1, del Regolamento Consob OPC e dall'Articolo 2 della Procedura. Ai sensi di tale ultima disposizione, infatti, sono da intendersi "Operazioni Rilevanti con Parti Correlate", le operazioni eccedenti il minore tra l'importo di Euro 500.000,00 e il 5% di uno degli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 al Regolamento Consob OPC.

Pertanto, TXT ha provveduto a predisporre e a mettere a disposizione il presente Documento Informativo, in conformità alle disposizioni del Regolamento Consob e della Procedura.

Si precisa peraltro che TXT rientra nella definizione di "società di minori dimensioni" di cui all'Articolo 3, comma 1, lett. f), del Regolamento Consob OPC e, pertanto, fermi gli obblighi informativi previsti dall'Articolo 5 del Regolamento Consob OPC, la stessa ha deciso di avvalersi delle disposizioni di cui all'Articolo 10, comma 1, del citato Regolamento Consob OPC, adottando anche con riferimento alle operazioni di "maggiore rilevanza" la procedura prevista per le operazioni di "minore rilevanza".

Il presente Documento Informativo è stato messo a disposizione del pubblico in data 20 ottobre 2020 presso la sede legale della Società, sul sito internet della Società (www.txtgroup.com) nonché presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato delle informazioni regolamentate eMarket storage all'indirizzo www.emarketstorage.com.

1. AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione

L'Operazione costituisce un'operazione con parti correlate in quanto:

- (i) Laserline, socia di maggioranza di HSPI essendo titolare di n. 117.392 azioni ordinarie HSPI, del valore complessivo di nominali euro 117.392,00, rappresentative del 53,36% del capitale sociale di quest'ultima, è controllata da Enrico Magni, direttamente, con n. 3.600.000 azioni ordinarie rappresentative del 60% del capitale sociale da Enrico Magni e indirettamente tramite n. 2.400.000 azioni, rappresentative del 40% del capitale sociale di Laserline detenute da Groupe Industriel Electronique Holding S.A., società interamente riconducibile allo stesso Enrico Magni;
- (ii) Enrico Magni ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione sia di TXT, sia di HSPI sia di Laserline.
- (iii) Matteo Magni, amministratore di TXT figlio di Enrico Magni, ricopre la carica di Amministratore Delegato e consigliere di Laserline.

L'Operazione si configura, inoltre, quale operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate ai sensi di quanto prescritto dall'Articolo 8, comma 1, del Regolamento Consob e dall'Articolo 2 della Procedura, come precisato al paragrafo 2.5 che segue. Conseguentemente, TXT ha attivato i presidi e le misure previsti dal Regolamento Consob e dalla Procedura relativamente alle operazioni di maggiore rilevanza.

Con riferimento ai rischi di potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione, si rileva che il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Enrico Magni e l'amministratore Matteo Magni sono portatori di un interesse potenzialmente in conflitto con la Società, in quanto, il primo, socio di controllo di Laserline e, entrambi, soggetti che ricoprono una carica sociale anche in Laserline. Si rileva altresì che l'Operazione, in considerazione dell'integrazione tra il Gruppo TXT e HSPI, potrebbe comportare l'insorgere di possibili conflitti di interesse e/ o incompatibilità di incarico rispetto a taluni consulenti del Gruppo TXT stesso e di HSPI.

Eccezion fatta per quanto appena precisato, in considerazione delle caratteristiche dell'Operazione e degli effetti ad essa collegati e da essa derivanti, TXT ritiene di non essere esposta a particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni tra parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni di analoga natura.

Si fa peraltro presente che:

- in data 10 settembre 2020 l'esperto indipendente Prof. Carlo Gotta ha rilasciato la propria *fairness opinion* sul prezzo dell'Operazione, allegata al presente Documento Informativo *sub* lett "B" ("**Parere di Congruità**");
- in data 14 settembre 2020 il Comitato Parti Correlate ha espresso all'unanimità il proprio parere favorevole alla sottoscrizione del Contratto di Compravendita, ritenendo che l'Operazione integri i requisiti prescritti dalla vigente disciplina in materia di operazioni con parti correlate, sia sotto il profilo dell'interesse sociale di TXT al suo compimento, sia sotto il profilo della convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni ("**Parere Comitato**"), allegato al presente Documento Informativo *sub* lett "A";
- in data 8 ottobre 2020 il Consiglio di Amministrazione di TXT, preso atto del Parere del Comitato e del Parere di Congruità, ha deliberato di approvare l'Operazione ritenendo sussistente l'interesse sociale di TXT al suo compimento e avendo valutato la convenienza e correttezza sostanziale delle relative

condizioni (cfr. paragrafo 2.8 del presente Documento Informativo), con l'astensione del Presidente del Consiglio di Amministrazione Enrico Magni e dell'Amministratore Matteo Magni, in conformità a quanto previsto dalle applicabili disposizioni di legge e dall'Articolo 3, comma 6, della Procedura, conferendo all'Amministratore Delegato Daniele Stefano Misani, con facoltà di sub-delega a terzi e di nomina di uno o più procuratori speciali, tutti i più ampi poteri ai fini del perfezionamento dell'Operazione, ivi incluso il potere di negoziare, sottoscrivere e concludere il Contratto di Compravendita.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

In data 19 ottobre 2020, come reso noto al mercato mediante comunicato stampa ai sensi dell'Articolo 17 del Regolamento (UE) 596/2014, TXT e i Venditori hanno sottoscritto il Contratto di Compravendita che disciplina i termini e le condizioni dell'Operazione e hanno posto in essere tutte le attività necessarie per procedere al contestuale perfezionamento del Closing mediante, in particolare, il perfezionamento dell'atto notarile di cessione della Partecipazione.

L'Operazione ha ad oggetto la cessione da parte dei Venditori (Laserline, Ambra Neri, Giorgio Toma, Sebastiano Manno e MFRBC S.r.l.) a favore di TXT di una partecipazione pari al 92% del capitale sociale di HSPI, corrispondente al 100% delle azioni ordinarie che danno diritto di voto nell'assemblea dei soci (complessivamente "**Partecipazione**") e sulla base di quanto previsto dal Contratto di Compravendita, alla data del *Closing*:

- Laserline ha trasferito alla Società n. 117.392 azioni ordinarie HSPI equivalenti a una partecipazione rappresentativa del 53,36% del capitale sociale di HSPI;
- MFRBC S.r.l. ha trasferito alla Società n. 4.048 azioni ordinarie HSPI equivalenti a una partecipazione rappresentativa dell'1,84% del capitale sociale di HSPI;
- Sebastiano Manno ha trasferito alla Società n. 26.986 azioni ordinarie HSPI equivalenti a una partecipazione rappresentativa del 12,26% del capitale sociale di HSPI;
- Ambra Neri ha trasferito alla Società n. 26.987 azioni ordinarie HSPI equivalenti a una partecipazione rappresentativa del 12,27% del capitale sociale di HSPI;
- Giorgio Toma ha trasferito alla Società n. 26.987 azioni ordinarie HSPI equivalenti a una partecipazione rappresentativa del 12,27% del capitale sociale di HSPI.

Il corrispettivo ("**Prezzo**") per l'acquisto della Partecipazione è stato convenuto tra le parti nella somma algebrica dei seguenti importi:

- un importo pari a Euro 11.576.250 ("**Prezzo Provvisorio**") di cui Euro 9.061.000 in contanti ("**Prezzo in Contanti**") ed Euro 2.515.250 mediante corresponsione di azioni ordinarie proprie TXT ("**Prezzo in Azioni**");
- un importo – che può essere negativo (e quindi dovuto dai Venditori all'Acquirente) oppure positivo (e quindi dovuto dall'Acquirente ai Venditori) – pari alla $PFN_{Closing}$ (definita come il valore della PFN di HSPI rilevato all'ultimo giorno immediatamente antecedente la data del Closing, ovvero al 18 ottobre 2020);
- un ulteriore importo, eventuale e variabile ("**l'Aggiustamento Prezzo Azioni Vincolate**").

Il Contratto di Compravendita prevede le seguenti modalità di pagamento del Prezzo.

Il Prezzo in Contanti è stato corrisposto alla data del Closing nelle seguenti proporzioni: (i) Euro 6.745.750 Laserline; (ii) Euro 771.760 ad Ambra Neri; (iii) Euro 771.760 a Giorgio Toma; (iv) Euro 771.730 a Sebastiano Manno.

Il Prezzo in Azioni è stato corrisposto a MFRBC alla data del *Closing* e sarà corrisposto ad Ambra Neri, Giorgio Toma e Sebastiano Manno entro 30 giorni lavorativi dalla data in cui il valore da attribuire alla PFN_{Closing} sarà divenuto definitivamente vincolante tra la Società e i Venditori in conformità alla procedura di verifica definita dal Contratto di Compravendita ("**Data di Trasferimento delle Azioni TXT Vincolate**") mediante il trasferimento di azioni ordinarie proprie di TXT il cui numero è da determinarsi in base al valore convenzionale di ciascuna azione TXT, pari al prezzo medio, ponderato per le relative quantità, di tutti i contratti conclusi durante la giornata, delle azioni di TXT nei 90 giorni di borsa aperta precedenti la data del Closing ("**Valore Medio**"), per un controvalore pari ad Euro 2.515.250 nelle seguenti proporzioni: (i) un controvalore pari a Euro 200.000 a MFRBC; (ii) un controvalore pari a Euro 771.760 ad Ambra Neri; (iii) un controvalore pari a Euro 771.760 a Giorgio Toma; (iv) un controvalore pari a Euro 771.730 a Sebastiano Manno. Le azioni TXT trasferite ad Ambra Neri, Giorgio Toma e Sebastiano Manno ("**Manager HSPI**") in considerazione del pagamento del Prezzo in Azioni saranno trasferite su un conto titoli vincolato per un periodo pari a 3 anni dalla data del *Closing* ("**Azioni TXT Vincolate**") anche in considerazione dell'impegno di stabilità da questi assunto nei confronti di TXT.

L'importo relativo alla PFN_{Closing} sarà calcolato da TXT entro 30 giorni lavorativi dalla data del *Closing*, e sarà trasmesso ai Venditori inviando un'apposita comunicazione scritta. Il Contratto di Compravendita prevede una dettagliata procedura di verifica al riguardo. La PFN_{Closing} sarà pagata dalla parte debitrice alla Data di Trasferimento delle Azioni TXT Vincolate, entro 5 Giorni Lavorativi dalla data in cui il valore da attribuire allo stesso sarà divenuto definitivamente vincolante in conformità alla procedura di verifica prevista dal Contratto di Compravendita. La corresponsione del valore della PFN_{Closing} – se positivo (e quindi dovuto ai Venditori) – sarà effettuato da TXT (i) nei confronti di Laserline a mezzo di bonifico bancario sul conto corrente che la stessa comunicherà per iscritto a TXT almeno 5 giorni lavorativi prima della Data di Trasferimento delle Azioni TXT Vincolate, e (ii) nei confronti di MFRBC e dei Manager HSPI mediante trasferimento di nuove azioni TXT (il cui numero sarà determinato dividendo l'importo dovuto a ciascuno dei predetti Venditori per il Valore Medio), fermo restando che le azioni TXT spettanti ai Manager HSPI saranno trasferite su un conto azioni vincolato in aggiunta alle Azioni TXT Vincolate, – se negativo (e quindi dovuto a TXT) – sarà effettuata dai Venditori a mezzo di bonifico bancario sul conto corrente che TXT comunicherà per iscritto ai Venditori almeno 5 giorni lavorativi prima della Data di Trasferimento delle Azioni TXT Vincolate o pagabile anche con Azioni TXT (il cui numero sarà determinato dividendo l'importo dovuto da ciascun Venditore per il Valore Medio), ferma la facoltà di TXT di compensare gli ammontari dovuti dai Venditori con quanto dovuto da TXT stessa ai Venditori a titolo di Azioni TXT Vincolate.

L'Aggiustamento Prezzo Azioni Vincolate sarà pagato dalla/e parte/i debitrice/i, entro il 15 gennaio 2023.

L'Aggiustamento Prezzo Azioni Vincolate prevede che TXT garantisca ai Manager HSPI una rivalutazione del Valore Medio delle Azioni TXT Vincolate (come *infra* definite) alla data del 31 dicembre 2022 pari al 22,6% e, quindi, un controvalore massimo complessivo pari a Euro 523.203 ("**Rivalutazione Garantita**"). Qualora la rivalutazione effettiva delle Azioni TXT Vincolate alla data del 31 dicembre 2022 ("**Rivalutazione Effettiva**") sia inferiore alla Rivalutazione Garantita, la differenza tra la Rivalutazione Garantita e la Rivalutazione Effettiva sarà pagata da TXT in denaro o in azioni TXT ai Manager HSPI. Qualora invece la Rivalutazione Effettiva sia superiore alla Rivalutazione Garantita, ciascun Manager si impegna a retrocedere a TXT azioni per un controvalore pari al 50% del valore eccedente la Rivalutazione Garantita. Resta inteso che nel caso in cui la Rivalutazione Effettiva delle Azioni TXT Vincolate risulti pari alla Rivalutazione Garantita, nulla sarà dovuto da alcuna parte a titolo di Aggiustamento Prezzo Azioni Vincolate.

Alla Data di Trasferimento delle Azioni TXT Vincolate verranno trasferite le Azioni Vincolate e verrà perfezionato un contratto di deposito fiduciario che TXT stipulerà (i) con i Manager HSPI e il fiduciario (“**Contratto di Deposito Fiduciario Azioni**”), con durata di 3 anni a partire dalla data del *Closing*, volti a regolare l’amministrazione e il rilascio delle Azioni TXT Vincolate da parte del fiduciario individuato da TXT. Tutti i costi e le spese riguardanti i Contratti di Deposito Fiduciario saranno sostenuti da TXT. Il saldo delle Azioni TXT Vincolate esistente sul conto azioni vincolato sarà rilasciato dal fiduciario ai Manager HSPI alle seguenti scadenze:

- nella misura del 30%, il giorno del primo anniversario della data del closing;
- nella misura del 30%, il giorno del secondo anniversario della data del closing;
- nella misura del 40%, il giorno del terzo anniversario della data del closing.

Il Contratto di Compravendita prevede dichiarazioni e garanzie relative, a titolo esemplificativo, alla valida costituzione e stato di HSPI, alla valida sottoscrizione ed esecuzione del Contratto di Compravendita – con massimali previsti contrattualmente come da operazioni analoghe – nonché correlati obblighi di indennizzo a favore di TXT.

Inoltre, l’eventuale violazione delle dichiarazioni e garanzie rese dai venditori comporterà l’insorgere di obblighi di indennizzo soggetti a massimali e limitazioni in conformità alla prassi di mercato.

2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l’Operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all’organo di amministrazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell’Operazione

L’Operazione costituisce un’operazione con parti correlate in quanto:

- (i) Laserline, socia di maggioranza di HSPI essendo titolare di n. 117.392 azioni ordinarie HSPI, del valore complessivo di nominali euro 117.392,00, rappresentative del 53,36% del capitale sociale di quest’ultima, è controllata da Enrico Magni, direttamente, con n. 3.600.000 azioni ordinarie rappresentative del 60% del capitale sociale da Enrico Magni e indirettamente tramite n. 2.400.000 azioni, rappresentative del 40% del capitale sociale di Laserline detenute da Groupe Industriel Electronique Holding S.A., società interamente riconducibile allo stesso Enrico Magni;
- (ii) Enrico Magni ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione sia di TXT, sia di HSPI sia di Laserline.
- (iii) Matteo Magni, amministratore di TXT figlio di Enrico Magni, ricopre la carica di Amministratore Delegato e consigliere di Laserline.

In particolare, l’Operazione si configura quale operazione di “maggiore rilevanza” tra parti correlate ai sensi di quanto prescritto dall’Articolo 8, comma 1, del Regolamento Consob OPC e dell’Articolo 2 della Procedura Parti Correlate. Ai sensi di tale ultima disposizione, infatti, sono da intendersi “Operazioni Rilevanti con Parti Correlate”, le operazioni eccedenti il minore tra l’importo di Euro 500.000,00 e il 5% di uno degli indici di rilevanza di cui all’Allegato 3 al Regolamento Consob OPC, come meglio precisato al paragrafo 2.5 che segue.

A tal proposito si ricorda peraltro che la Società ha ritenuto di avvalersi della facoltà di applicare la procedura semplificata prevista dall’Articolo 10, comma 1, del Regolamento Consob OPC, che – fermi gli obblighi informativi di cui all’Articolo 5 del Regolamento Consob OPC – prevede la possibilità di applicare indistintamente per le operazioni di “maggiore rilevanza” e di “minore rilevanza” la procedura prevista dall’Articolo 7 del medesimo Regolamento Consob OPC.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione

HSPI è una società leader nel campo della IT *governance* nonché specialista italiano nella *digital transformation* di grandi aziende italiane pubbliche e private, con ricavi 2019 pari ad Euro 12 milioni, EBITDA margin del 15% e circa 100 consulenti specializzati distribuiti su tre sedi operative.

Con l'acquisizione di HSPI, il Gruppo TXT continua a diversificare e incrementare in modo significativo l'ampiezza e la profondità della sua offerta tecnologica e consulenziale, ereditando un nuovo portafoglio clienti ampio e diversificato, che ne rafforza la presenza sui mercati Fintech e Industrial, e ne garantisce l'accesso a nuovi settori (Pubblica Amministrazione, Energy & Utilities). Grazie a HSPI, il Gruppo TXT otterrà una presenza di leadership sull'intero territorio italiano, con l'aggiunta di nuove sedi operative tra cui Bologna e soprattutto Roma. L'Operazione rafforzerà ulteriormente il know-how del Gruppo TXT su competenze chiave quali *Information Risk Management, Process Mining, blockchain, data science* e *advanced analytics*; aggiungerà l'offerta nel campo della *cyber-security*, atteso in forte crescita nei prossimi anni, e nel settore della pubblica amministrazione grazie ad un ufficio interno strutturato per la partecipazione ai bandi di gara.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Come meglio descritto nei paragrafi precedenti del presente Documento Informativo, ai sensi del Contratto di Compravendita il Prezzo per l'acquisto della Partecipazione è stato convenuto tra le parti nella somma algebrica dei seguenti importi:

- un importo pari al Prezzo Provvisorio pari a Euro 11.576.250 di cui Euro 9.061.000 in contanti quale Prezzo in Contanti ed Euro 2.515.250 mediante corresponsione di azioni ordinarie proprie TXT quale Prezzo in Azioni;
- un importo – che può essere negativo (e quindi dovuto dai Venditori all'Acquirente) oppure positivo (e quindi dovuto dall'Acquirente ai Venditori) – pari alla $PFN_{Closing}$ (definita come il valore della PFN di HSPI rilevato all'ultimo giorno immediatamente antecedente la data del *closing*, ovvero al 18 ottobre 2020)
- un ulteriore importo, eventuale e variabile pari all'Aggiustamento Prezzo Azioni Vincolate che sarà pagato dalla/e parte/i debitrice/i, entro il 15 gennaio 2023 garantendo ai Manager HSPI Rivalutazione Garantita, pari a una rivalutazione del Valore Medio delle Azioni TXT Vincolate alla data del 31 dicembre 2022 pari al 22% e, quindi, un controvalore massimo complessivo pari a Euro 523.203. Qualora la Rivalutazione Effettiva delle Azioni TXT Vincolate alla data del 31 dicembre 2022 sia inferiore alla Rivalutazione Garantita, la differenza tra la Rivalutazione Garantita e la Rivalutazione Effettiva sarà pagata da TXT in denaro o in azioni TXT ai Manager HSPI. Qualora invece la Rivalutazione Effettiva sia superiore alla Rivalutazione Garantita, ciascun Manager si impegna a retrocedere a TXT azioni per un controvalore pari al 50% del valore eccedente la Rivalutazione Garantita. Resta inteso che nel caso in cui la Rivalutazione Effettiva delle Azioni TXT Vincolate risulti pari alla Rivalutazione Garantita, nulla sarà dovuto da alcuna parte a titolo di Aggiustamento Prezzo Azioni Vincolate.

Al fine della determinazione del corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione di TXT ha adottato metodi di valutazione comunemente utilizzati per operazioni di natura simile e ha tenuto conto del Parere di Congruità rilasciato dell'esperto indipendente, Prof. Carlo Gotta, emesso a beneficio del Comitato Parti Correlate, a seguito del conferimento allo stesso del relativo incarico avvenuto in data 28 luglio 2020.

In particolare, il Parere di Congruità è stato redatto sulla base dell'assunto che il prezzo corrisposto a fronte della potenziale acquisizione del 100% delle azioni ordinarie che danno diritto di voto nell'assemblea dei soci di HSPI è stato quantificato in misura pari a circa euro 12 milioni (con aggiustamento del prezzo determinato successivamente al closing che tiene conto di un importo pari alla posizione finanziaria netta di HSPI alla data del Closing, convenzionalmente determinata in conformità ai principi contabili). Oggetto del Parere di

Congruità è stato, dunque, il prezzo per il 92% del capitale sociale (avente diritto di voto nell'assemblea dei soci) di HSPI, determinato in circa Euro 12.000.000. Con riferimento al restante 8% del capitale, posseduto da alcuni prestatori di lavoro titolari, complessivamente, di n. 17.600 azioni a favore di prestatori di lavoro, prive di qualunque diritto di voto nelle delibere dei soci ma con un diritto alla distribuzione degli utili societari effettivamente realizzati e trasferibili al valore nominale pari a euro 17.600, essendo stato ritenuto di dimensioni trascurabili rispetto al prezzo negoziato, non è stato ritenuto rilevante ai fini della determinazione del valore complessivo dell'*enterprise value*.

Nel suo Parere di Congruità, l'Esperto ha ritenuto opportuno adottare un approccio valutativo basato sul metodo dei flussi di cassa operativi scontati. La metodologia adottata è stata applicata nella sua formulazione *unlevered* (o *asset-side*, ossia il processo valutativo prevede quindi che si determini il valore delle attività dell'impresa - *Enterprise Value*), riferita ai flussi di ritorno del capitale investito al lordo della struttura finanziaria (ovvero flussi di cassa a disposizione degli azionisti e dei creditori). Tale metodologia si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi che l'azienda è in grado di generare. Si tratta quindi di una valutazione prospettica (in quanto si prendono come riferimento i flussi di cassa futuri che l'azienda sarà in grado di produrre). Ciò implica la necessità di disporre di accurate previsioni finanziarie, che presuppongono due aspetti: (i) la disponibilità di *budget* e piani pluriennali; (ii) la costruzione dei flussi finanziari connessi a tali previsioni, che devono tener conto non solo della dinamica di tipo economico (ad esempio gli ammortamenti ed i costi non monetari che consentono di passare dall'utile al *cash flow*), ma anche di quella relativa alle variazioni di capitale fisso e circolante, del Tfr, dei versamenti (o rimborsi) del capitale, dell'accensione (o estinzione) dei finanziamenti.

Nel predetto Parere di Congruità è stato peraltro evidenziato come la difficoltà sta nel fatto che le previsioni finanziarie possono essere attendibili con riguardo al primo anno (a voler essere ottimisti ai primi tre); oltre questo orizzonte, le previsioni risulteranno meno attendibili. Per questo motivo accanto alla definizione dei flussi di cassa puntuali, si determina il cosiddetto terminal value, ovvero la componente di valore dell'azienda al termine di previsione esplicita dei flussi di cassa. Ovviamente anche il suddetto terminal value non può che rappresentare un'approssimazione. Di conseguenza, quindi, è subito evidente l'alea connessa a tale metodo.

In pratica, nella formulazione *unlevered*, il valore economico dell'azienda è determinato dalla somma delle seguenti due componenti: (i) il valore dell'azienda sulla base della sua capacità di generare cassa in un determinato orizzonte di previsione, ossia i flussi di cassa operativi che l'azienda sarà in grado di generare nell'arco di un periodo esplicito di pianificazione, scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (Weighted Average Cost of Capital, o WACC); (ii) il valore residuo (*terminal value*) ossia il valore che avrebbe l'azienda al termine del periodo di previsione, assumendo che possa generare all'infinito un flusso di cassa normalizzato (in pratica come una rendita perpetua).

L'orizzonte temporale considerato, relativo al periodo 31 dicembre 2020 - 31 dicembre 2024, è stato definito in coerenza con il piano economico-finanziario predisposto dal *management* di HSPI sulla base dell'andamento storico 2015-2019 e del piano industriale 2020-2022 *stand-alone* (sulla base dei dati storici, dei contratti in essere, delle nuove opportunità di mercato e dalle previsioni effettuate), in un'ottica di piena autonomia operativa e gestionale. I dati prospettici sono stati elaborati utilizzando come situazione patrimoniale di partenza quella al 31 dicembre 2019.

In conclusione l'Esperto, sulla base delle analisi valutative svolte, ha ritenuto che il prezzo della Partecipazione oggetto di trasferimento provvisoriamente concordato tra le parti in circa Euro 12.000.000 fosse congruo.

Parere del Comitato Parti Correlate

Come sopra precisato, il Comitato Parti Correlate si è avvalso della facoltà di farsi assistere dall'Esperto scelto a seguito dell'esame delle diverse offerte economiche presentate al Comitato Parti Correlate da diversi esperti indipendenti.

L'indipendenza dell'Esperto è stata verificata dal Comitato sulla base delle dichiarazioni rese in tal senso dallo stesso e dell'assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie dello stesso con la Società o suoi amministratori ovvero con le società controllate da TXT o amministratori di queste ultime.

Il Parere di Congruità rilasciato dall'Esperto è allegato al presente Documento Informativo *sub* allegato "B". Relativamente agli elementi del parere dell'Esperto resi pubblici, si conferma che tali informazioni sono state riprodotte coerentemente con il contenuto dei pareri a cui si fa riferimento e che, per quanto a conoscenza dell'Emittente, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

Per maggiori informazioni in merito *all'iter* procedurale seguito per l'approvazione dell'Operazione si rinvia a quanto descritto al paragrafo 2.4 che precede e al Parere di Congruità stesso.

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazioni e indici di rilevanza applicabili

All'Operazione oggetto del presente Documento informativo si applicano le regole previste dalla Procedura per le Operazioni con Parti Correlate di maggiore rilevanza, in quanto il corrispettivo pattuito è di importo superiore ad Euro 500.000,00 e, ai sensi di quanto prescritto dall'Articolo 2 della Procedura, sono da intendersi "Operazioni Rilevanti con Parti Correlate", le operazioni eccedenti il minore tra l'importo di Euro 500.000,00 e il 5% di uno degli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 al Regolamento Consob OPC.

Al riguardo, si precisa che anche applicando l'indice di rilevanza del controvalore dell'Operazione di cui al paragrafo 1.1, lettera a), dell'Allegato 3 al Regolamento Consob OPC, lo stesso risulterebbe superiore al 5% in quanto, al 30 giugno 2020, ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato:

- la capitalizzazione della Società era pari a Euro 87 milioni (superiore al patrimonio netto consolidato che, a quella data, era pari a Euro 83 milioni); e, pertanto
- il rapporto tra il controvalore dell'operazione (Euro 12 milioni) e la capitalizzazione al 30 giugno 2020 è pari a circa il 14%.

Si precisa che HSPI nel 2019 ha ottenuto ricavi pari a circa Euro 12 milioni, con EBITDA pari a Euro 1,8 milioni (15% dei ricavi).

Si ricorda da ultimo che, posto che TXT rientra nella definizione di "società di minori dimensioni" di cui all'Articolo 3, comma 1, lett. f), del Regolamento Consob OPC, fermi gli obblighi informativi previsti dall'Articolo 5 del Regolamento Consob OPC, la stessa ha deciso di avvalersi delle disposizioni di cui all'Articolo 10, comma 1, del citato Regolamento Consob OPC, adottando anche con riferimento alle operazioni di "maggiore rilevanza" la procedura prevista per le operazioni di "minore rilevanza".

2.6 Impatto dell'operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente

Non sono previste variazioni nei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di TXT e/o delle società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione.

2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, dei direttori generali e dei dirigenti dell'emittente

Salvo quanto già segnalato nel paragrafo 1.1 e nel paragrafo 2.2 del Documento Informativo non sono coinvolti quali parti correlate, componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale, direttori generali e dirigenti della Società.

Si precisa che nell'Operazione non sono direttamente coinvolti strumenti finanziari della Società detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti della Società stessa.

2.8 Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione, specificando i rispettivi ruoli con particolare riguardo agli amministratori indipendenti.

Come illustrato nei precedenti paragrafi del presente Documento Informativo, l'Operazione si configura per TXT quale operazione con parti correlate di "maggiore rilevanza" ed è, pertanto, stata sottoposta all'*iter* di approvazione prescritto dell'Articolo 3 della Procedura, nel rispetto di quanto previsto dal Regolamento Consob OPC.

In particolare, l'Articolo 3 della Procedura prevede che l'Operazione sia soggetta al preventivo parere motivato non vincolante del Comitato Parti Correlate sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

A tal fine, in conformità a quanto previsto dalla Procedura, il Comitato Parti Correlate è stato coinvolto nelle trattative dell'Operazione, mediante tempestiva informazione in ordine all'avvio delle stesse e trasmissione di informazioni complete ed adeguate sull'Operazione riguardanti, in particolare, la natura della correlazione, i principali termini e condizioni dell'operazione, la tempistica, le motivazioni sottostanti l'Operazione, nonché gli eventuali rischi per la Società. Oltre a completi e tempestivi flussi informativi, TXT ha inoltre garantito al Comitato Parti Correlate, al fine della valutazione dell'Operazione, la trasmissione di supporti documentali; in particolare, il Comitato Parti Correlate ha ottenuto dal *management* della Società i chiarimenti e le delucidazioni di volta in volta richiesti, con tempestività e sollecitudine.

Si ricorda che ai fini della valutazione dei profili di congruità economica dell'Operazione, il Comitato in data 28 luglio 2020 ha deliberato di conferire l'incarico al Prof. Carlo Gotta che ha rilasciato il suo Parere di Congruità in data 10 settembre 2020.

Alla luce delle informazioni ricevute, in data 14 settembre 2020 il Comitato Parti Correlate – composto dagli Amministratori Indipendenti e non correlati all'Operazione Paola Generali, Stefania Saviolo e Valentina Cogliati – ha espresso parere favorevole non vincolante sulla sussistenza dell'interesse della Società al perfezionamento del Contratto di Compravendita e quindi, in generale, al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, anche alla presenza del Presidente del Collegio Sindacale e del *management* della Società].

Sempre nel corso dell'incontro del 14 settembre 2020 il Comitato ha quindi approvato all'unanimità il Parere del Comitato, con il quale ha espresso il proprio parere favorevole alla sottoscrizione del Contratto di Compravendita, ritenendo che l'Operazione integri i requisiti prescritti dalla vigente disciplina in materia di operazioni con parti correlate, sia sotto il profilo dell'interesse sociale di TXT al suo compimento, sia sotto il profilo della convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Come richiesto dall'Articolo 5 del Regolamento Consob OPC, il Parere del Comitato è accluso quale Allegato "A" al presente Documento Informativo.

In data 8 ottobre 2020 il Consiglio di Amministrazione di TXT, preso atto del Parere del Comitato reso all'unanimità dei suoi componenti e del Parere di Congruità rilasciato dall'Esperto, ritenendo effettivamente sussistente l'interesse della Società al perfezionamento dell'Operazione e alla sottoscrizione del Contratto di Compravendita, nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, con l'astensione del Presidente del Consiglio di Amministrazione Enrico Magni e dell'Amministratore Matteo Magni, ha approvato l'Operazione conferendo a Daniele Stefano Misani, ogni necessario potere per procedere alla sottoscrizione del Contratto di Compravendita. Alla predetta riunione consigliere erano presenti tutti i

componenti del Consiglio ad esclusione dell'Amministratore indipendente Fabienne Schwalbe e tutti i membri effettivi del Collegio Sindacale. La delibera è stata assunta con il voto favorevole di tutti i componenti del Consiglio ad eccezione del Presidente del Consiglio di Amministrazione Enrico Magni e dell'Amministratore Matteo Magni i quali, in ragione della partecipazione di controllo dagli stessi indirettamente detenuta in HSPI tramite Laserline e del ruolo dagli stessi ricoperto in quest'ultima, si sono astenuti dalla votazione sull'Operazione in conformità a quanto previsto dall'Articolo 3.6 della Procedura. Su invito del Presidente, erano altresì presenti alla riunione alcuni consulenti finanziari/fiscali.

In data 19 ottobre 2020 TXT e i venditori hanno sottoscritto il Contratto di Compravendita e hanno contestualmente dato esecuzione a tutte le attività previste per il Closing dell'Operazione, in particolare perfezionando l'atto notarile di cessione di azioni.

2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni

Si precisa che la rilevanza dell'Operazione oggetto del presente Documento Informativo non deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con stesse parti correlate o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società.

Milano, 21 ottobre 2020

ALLEGATO A – Parere del Comitato Parti Correlate

Parere del Comitato Parti Correlate di TXT e-Solutions S.p.A. in merito all'operazione di acquisizione del 92% (corrispondente al 100% delle azioni ordinarie che danno diritto di voto nell'assemblea dei soci) del capitale sociale di HSPI S.p.A.

Sull'interesse della Società al compimento di un'operazione con parti correlate nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni

Premessa

Il Comitato Parti Correlate – composto dagli Amministratori Indipendenti e non correlati all'Operazione Paola Generali, Stefania Saviolo e Valentina Cogliati consiglieri indipendenti ai sensi dell'Articolo 148 del D. Lgs. n. 58/1998 e dell'Articolo 3 del codice di autodisciplina per le società quotate, adottato dal Comitato per la *corporate governance* di Borsa Italiana S.p.A. ("Comitato"), incaricato di esprimere motivato parere non vincolante in merito all'operazione descritta nel prosieguo ("Operazione"), avente ad oggetto l'acquisto, da parte della Società, di una partecipazione pari al 92% del capitale sociale di HSPI S.p.A ("HSPI"), (corrispondente al 100% delle azioni ordinarie che danno diritto di voto nell'assemblea dei soci), società attiva nel settore della consulenza direzionale per l'IT *governance* e la *digital transformation* presso enti pubblici e privati nell'ambito della pianificazione, organizzazione e controllo di tutti le funzioni e processi aziendali, nella produzione e commercio di prodotti informatici e sistemi informativi.

Il prossimo Consiglio di Amministrazione della Società sarà infatti chiamato a pronunciarsi in relazione alla stipula del contratto tra TXT, in qualità di acquirente, e Laserline S.p.A. ("Laserline"), Ambra Neri, Giorgio Toma, Sebastiano Manno e MFRBC S.r.l. in qualità di venditori, avente ad oggetto la compravendita del 92% del capitale sociale di HSPI (corrispondente al 100% delle azioni ordinarie che danno diritto di voto nell'assemblea dei soci) ("Contratto di Compravendita"), nonché più in generale in relazione al perfezionamento dell'Operazione.

Ai sensi del regolamento adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, ("Regolamento Consob OPC") e della procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 8 novembre 2010 ("Procedura"), l'Operazione si configura come operazione con parti correlate in quanto

- (i) Laserline, controllata, con n. 3.600.000 azioni ordinarie pari del 60% del capitale sociale, da Enrico Magni, Presidente del Consiglio di Amministrazione di TXT, è socia di maggioranza di HSPI essendo titolare di n. 117.392 azioni ordinarie HSPI, del valore complessivo di nominali Euro 117.392,00, rappresentative del 53,36% del capitale sociale di quest'ultima;
- (ii) Enrico Magni ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione sia di HSPI sia di Laserline;
- (iii) Matteo Magni, amministratore di TXT, figlio di Enrico Magni, ricopre la carica di Amministratore Delegato di Laserline.

Si precisa, ancora, che le restanti n. 2.400.000 azioni, rappresentative del 40% del capitale sociale di Laserline sono detenute da Groupe Industriel Electronique Holding S.A., società interamente riconducibile a Enrico Magni.

All'Operazione si applicano le regole previste dalla Procedura per le Operazioni con Parti Correlate di maggiore rilevanza, in quanto il corrispettivo pattuito è di importo superiore ad Euro 500.000,00 e, ai sensi di quanto prescritto dall'Articolo 2 della Procedura, sono da intendersi "Operazioni Rilevanti con Parti Correlate", le operazioni eccedenti il minore tra l'importo di Euro 500.000,00 e il 5% di uno degli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 al Regolamento Consob OPC.

Il Comitato esprime pertanto il presente parere motivato non vincolante ai sensi, per gli effetti ed in conformità a quanto richiesto dall'Articolo 7 del Regolamento Consob OPC, e dell'Articolo 3 della Procedura.

Descrizione dell'Operazione

L'Operazione ha ad oggetto la cessione da parte dei Venditori a favore di TXT di una partecipazione pari al 92% del capitale sociale di HSPI, corrispondente al 100% delle azioni ordinarie che danno diritto di voto nell'assemblea dei soci (complessivamente "**Partecipazione**") e sulla base di quanto previsto dal Contratto di Compravendita, alla data del Closing:

- Laserline trasferirà alla Società n. 117.392 azioni ordinarie HSPI equivalenti a una partecipazione rappresentativa del 53,36% del capitale sociale di HSPI;
- MFRBC S.r.l. trasferirà alla Società n. 4.048 azioni ordinarie HSPI equivalenti a una partecipazione rappresentativa dell'1,84% del capitale sociale di HSPI;
- Sebastiano Manno trasferirà alla Società n. 26.986 azioni ordinarie HSPI equivalenti a una partecipazione rappresentativa del 12,26% del capitale sociale di HSPI;
- Ambra Neri trasferirà alla Società n. 26.987 azioni ordinarie HSPI equivalenti a una partecipazione rappresentativa del 12,27% del capitale sociale di HSPI;
- Giorgio Toma trasferirà alla Società n. 26.987 azioni ordinarie HSPI equivalenti a una partecipazione rappresentativa del 12,27% del capitale sociale di HSPI.

Il corrispettivo ("**Prezzo**") per l'acquisto della Partecipazione è stato convenuto tra le parti nella somma algebrica dei seguenti importi:

- (a) un importo pari a Euro 11.576.250,00 ("**Prezzo Provvisorio**") di cui Euro 9.061.000,00 in contanti ("**Prezzo in Contanti**") ed Euro 2.515.250 mediante corresponsione di azioni ordinarie proprie TXT ("**Prezzo in Azioni**");
- (b) un importo – che può essere negativo (e quindi dovuto dai Venditori all'Acquirente) oppure positivo (e quindi dovuto dall'Acquirente ai Venditori) – pari alla $PFN_{Closing}$ (definita come il valore della PFN di HSPI rilevato all'ultimo giorno immediatamente antecedente la data del Closing);
- (c) un ulteriore importo, eventuale e variabile ("**l'Aggiustamento Prezzo Azioni Vincolate**").

Il Contratto di Compravendita prevede le seguenti modalità di pagamento del Prezzo.

Il Prezzo in Contanti sarà corrisposto alla data del Closing nelle seguenti proporzioni: (i) Euro 6.745.750 a Laserline; (ii) Euro 771.760 ad Ambra Neri; (iii) Euro 771.760 a Giorgio Toma; (iv) Euro 771.730 a Sebastiano Manno.

Il Prezzo in Azioni sarà corrisposto a MFRBC alla data del *closing* e ad Ambra Neri, Giorgio Toma e Sebastiano Manno entro 30 giorni dalla data del *closing* mediante il trasferimento di azioni ordinarie proprie di TXT il cui numero è da determinarsi in base al valore convenzionale di ciascuna azione TXT, pari al prezzo medio, ponderato per le relative quantità, di tutti i contratti conclusi durante la giornata, delle azioni di TXT nei 90 giorni di borsa aperta precedenti la data del Closing ("**Valore Medio**"), nelle seguenti proporzioni: (i) Euro 200.000 a MFRBC; (ii) Euro 771.760 ad Ambra Neri; (iii) Euro 771.760 a Giorgio Toma; (iv) Euro 771.730 a Sebastiano Manno.

Le azioni TXT trasferite ad Ambra Neri, Giorgio Toma e Sebastiano Manno ("**Manager HSPI**") in considerazione del pagamento del Prezzo in Azioni saranno trasferite su un conto titoli vincolato per un periodo pari a 3 anni dalla data del Closing ("**Azioni TXT Vincolate**") anche in considerazione dell'impegno di stabilità da questo assunto nei confronti di TXT. Le Azioni TXT Vincolate saranno rilasciate, in un unico contesto, alla scadenza degli obblighi di stabilità dei Manager HSPI.

L'importo relativo alla $PFN_{Closing}$ sarà calcolato da TXT entro 30 giorni lavorativi dalla data del Closing, e sarà trasmesso ai Venditori inviando un'apposita comunicazione scritta. Il Contratto di Compravendita prevede una dettagliata procedura di verifica al riguardo.

L'Aggiustamento Prezzo Azioni Vincolate prevede che TXT garantisca ai Manager HSPI una rivalutazione del Valore Medio delle Azioni TXT Vincolate alla data del 31 dicembre 2022 pari al 22,6% e, quindi, un controvalore massimo complessivo pari a Euro 523.203 ("**Rivalutazione Garantita**"). Qualora la rivalutazione effettiva delle Azioni TXT Vincolate alla data del 31 dicembre 2022 ("**Rivalutazione Effettiva**") sia inferiore alla Rivalutazione Garantita, la differenza tra la Rivalutazione Garantita e la Rivalutazione Effettiva sarà pagata da TXT in denaro o in azioni TXT ai Manager HSPI. Qualora invece la Rivalutazione Effettiva sia superiore alla Rivalutazione Garantita, ciascun Manager HSPI si impegna a retrocedere a TXT azioni per un controvalore pari al 50% del valore eccedente la Rivalutazione Garantita. Resta inteso che nel caso in cui la Rivalutazione Effettiva delle Azioni TXT Vincolate risulti pari alla Rivalutazione Garantita, nulla sarà dovuto da alcuna Parte a titolo di Aggiustamento Prezzo Azioni Vincolate.

Entro 30 giorni dalla data del Closing verranno trasferite le Azioni Vincolate e verrà perfezionata la sottoscrizione di un contratto di deposito fiduciario che TXT stipulerà (i) con i Venditori e il fiduciario ("**Contratto di Deposito Fiduciario Azioni**"), con durata di 3 anni a partire dalla data del Closing, volti a regolare l'amministrazione e il rilascio delle Azioni TXT Vincolate da parte del fiduciario individuato da TXT. Tutti i costi e le spese riguardanti i Contratti di Deposito Fiduciario saranno sostenuti da TXT. Il saldo delle Azioni TXT Vincolate esistente sul conto azioni vincolato sarà rilasciato dal Fiduciario ai Manager HSPI alle seguenti scadenze:

- nella misura del 30%, il giorno del primo anniversario della data del closing;
- nella misura del 30%, il giorno del secondo anniversario della data del closing;
- nella misura del 40%, il giorno del terzo anniversario della data del closing.

Analisi documentale effettuata e fase istruttoria

Il presente parere si basa sulle interlocuzioni orali scambiate con il *management* della Società nel corso delle riunioni del Comitato Parti Correlate, sulla disamina della documentazione, messa a disposizione del Comitato dall'Amministratore Delegato Sebastiano Manno e dagli altri amministratori di HSPI:

- bozza della lettera di intenti sottoscritta in data 23 settembre 2020;
- *report* aventi ad oggetto le risultanze delle attività di due diligence di *business*, finanziaria, legale e fiscale condotte su HSPI;
- presentazioni predisposte dal *management* di TXT a beneficio dell'attività istruttoria del Comitato Parti Correlate;
- bozze del Contratto di Compravendita; e
- Parere di congruità rilasciata dall'esperto indipendente Prof. Carlo Gotta.

Al fine del rilascio del presente parere, il Comitato Parti Correlate ritiene di aver ricevuto tutte le informazioni necessarie ad avviare un'attenta analisi circa la stipula del Contratto di Compravendita e, dunque, circa il perfezionamento dell'Operazione, nonché relativamente alla sussistenza dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione stessa e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In particolare, è stato coinvolto nelle trattative dell'Operazione mediante tempestiva informazione in ordine all'avvio delle stesse e trasmissione di informazioni complete ed adeguate sull'Operazione riguardanti la natura della correlazione, i principali termini e condizioni dell'Operazione, la tempistica e le motivazioni sottostanti l'Operazione stessa, nonché gli eventuali

rischi per la Società potenzialmente derivanti dalla stipula del Contratto di Compravendita.

Sono state inoltre trasmesse dal *management* la lettera di intenti e la bozza di Contratto di Compravendita scambiate tra le parti oltre che i *report* di *due diligence* e sono stati forniti, ove richiesti, i chiarimenti e le delucidazioni in merito.

Inoltre, il Comitato Parti Correlate per valutare i profili di congruità dell'Operazione si è avvalso del parere di congruità rilasciato dal Prof. Carlo Gotta, rilasciato in data 10 settembre 2020.

Si precisa che l'incarico al Prof. Gotta è stato conferito da parte del Comitato Parti Correlate in data 28 luglio 2020.

Il Comitato si è quindi nuovamente riunito in data odierna per provvedere all'analisi della più recente bozza di Contratto di Compravendita.

Analisi dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione e della convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni

Il Comitato Parti Correlate valuta l'interesse della Società al perfezionamento dell'Operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni della stessa.

Con riferimento a quanto precede si evidenzia che quanto all'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla convenienza della stessa, il Comitato Parti Correlate rileva come l'Operazione sia conveniente per TXT in quanto le consentirebbe di continuare a diversificare e incrementare in modo significativo l'ampiezza e la profondità della sua offerta tecnologica e consulenziale, ereditando un nuovo portafoglio clienti ampio e diversificato che ne rafforzerebbe la presenza sui mercati Fintech e Industrial, e ne garantirebbe l'accesso a nuovi settori quali quello della Pubblica Amministrazione e dell'Energy & Utilities).

Viene poi osservato che l'Operazione presenta taluni profili a tutela di, o comunque convenienti per, TXT, quali ad esempio la circostanza che i Manager HSPI – la cui presenza quali *manager* di riferimento di HSPI ha determinato il successo imprenditoriale e i risultati economici della stessa – continuano a rivestire tale ruolo esclusivamente in favore di HSPI per un periodo di almeno 3 anni a partire dalla data del *closing*.

Il Comitato Parti Correlate osserva inoltre che nel suo parere di congruità, il Prof. Carlo Gotta, in qualità di esperto, ha ritenuto opportuno adottare un approccio valutativo basato sul metodo dei flussi di cassa operativi scontati. La metodologia adottata è stata applicata nella sua formulazione *unlevered* (o *asset-side*, ossia il processo valutativo prevede quindi che si determini il valore delle attività dell'impresa - *Enterprise Value*), riferita ai flussi di ritorno del capitale investito al lordo della struttura finanziaria (ovvero flussi di cassa a disposizione degli azionisti e dei creditori). Tale metodologia si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi che l'azienda è in grado di generare. Si tratta quindi di una valutazione prospettica (in quanto si prendono come riferimento i flussi di cassa futuri che l'azienda sarà in grado di produrre). Ciò implica la necessità di disporre di accurate previsioni finanziarie, che presuppongono due aspetti: (i) la disponibilità di budget e piani pluriennali; (ii) la costruzione dei flussi finanziari connessi a tali previsioni, che devono tener conto non solo della dinamica di tipo economico (ad esempio gli ammortamenti ed i costi non monetari che consentono di passare dall'utile al cash flow), ma anche di quella relativa alle variazioni di capitale fisso e circolante, del Tfr, dei versamenti (o rimborsi) del capitale, dell'accensione (o estinzione) dei finanziamenti.

In pratica, nella formulazione *unlevered*, il valore economico dell'azienda è determinato dalla somma delle seguenti due componenti: (i) il valore dell'azienda sulla base della sua capacità di generare cassa in un determinato orizzonte di previsione, ossia i flussi di cassa operativi che l'azienda sarà in grado di generare nell'arco di un periodo esplicito di pianificazione, scontati ad un

tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (Weighted Average Cost of Capital, o WACC); (ii) il valore residuo (terminal value) ossia il valore che avrebbe l'azienda al termine del periodo di previsione, assumendo che possa generare all'infinito un flusso di cassa normalizzato (in pratica come una rendita perpetua).

In conclusione l'Esperto, sulla base delle analisi valutative svolte, ha ritenuto che il prezzo della Partecipazione oggetto di trasferimento provvisoriamente concordato tra le parti in circa Euro 12.000.000 fosse congruo.

In tale complessivo contesto, alla luce delle considerazioni di cui sopra, l'interesse e la convenienza per TXT alla realizzazione dell'Operazione devono ritenersi sussistenti, indipendentemente dalla circostanza che Laserline e il Sig. Enrico Magni siano sue parti correlate.

Quanto all'elemento della correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, il Comitato evidenzia che TXT ha posto in essere i presidi necessari alla corretta qualificazione dell'Operazione, assoggettando la stessa alle applicabili disposizioni di cui al Regolamento Consob OPC e dalla Procedura, garantendo al Comitato Parti Correlate di agire in modo informato, secondo trasparenza e attraverso un flusso informativo completo e tempestivo.

In funzione delle informazioni e della documentazione a propria disposizione, il Comitato Parti Correlate rileva che i termini e le condizioni dell'Operazione appaiono coerenti con la prassi di operazioni similari e non presentando profili suscettibili di arrecare vantaggi non giustificati alle controparti correlate Laserline e Sig. Enrico Magni. Si rileva che anche le dichiarazioni e garanzie del Contratto di Compravendita rese dalle parti risultano in linea con la prassi negoziale.

Conclusioni

Il Comitato Parti Correlate, nell'esaminare l'Operazione, ha potuto riscontrare che durante l'intera fase delle trattative è stato destinatario di flussi informativi completi e tempestivi riscontrando la disponibilità e collaborazione del *management* di TXT; pertanto, il Comitato Parti Correlate evidenzia come il processo negoziale si sia svolto in chiave di trasparenza a livello endo- societario.

Ancora, a parere del Comitato Parti Correlate i termini e le condizioni del Contratto di Compravendita paiono essere coerenti con la prassi negoziale e sembrano presentare profili suscettibili di arrecare vantaggi non giustificati alle controparti correlate Laserline e Sig. Enrico Magni.

Ad esito delle proprie analisi, il Comitato ritiene dunque che l'Operazione integri i requisiti prescritti dalla vigente disciplina in materia di operazioni con parti correlate sia sotto il profilo dell'interesse di TXT al suo perfezionamento sia sotto il profilo della convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Pertanto, in considerazione di quanto precede, a fronte delle considerazioni sopra esposte, il Comitato, all'unanimità.

ESPRIME PARERE FAVOREVOLE NON VINCOLANTE

sulla sussistenza dell'interesse della Società al perfezionamento del Contratto di Compravendita e al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Milano, 14 settembre 2020

Paola Generali (Presidente Comitato Parti Correlate)

ALLEGATO B –Parere di Congruità

prof. Carlo Gotta

Torino, 11 settembre 2020

Spettabile
TXT S.p.A.
Via Frigia 27, Milano

Alla cortese attenzione:
Dott. Eugenio Forcinto

Parere di congruità del prezzo di acquisto da parte di TXT e-solutions SpA della società "HSPI SpA", con sede a Bologna (BO).

Egregi Signori,

con riferimento alla vostra lettera di incarico datata 28 luglio 2020, avete richiesto un parere sulla congruità del prezzo di acquisto da parte di TXT e-solutions spa della società HSPI SpA, pari a circa euro 12 milioni (per la potenziale acquisizione del 100% delle azioni ordinarie), da sottoporre all'attenzione del Comitato Parti Correlate.

L'*opinion* in essere ha per oggetto unicamente il corrispettivo e non intende coprire, né dovrà intendersi o essere interpretata in modo tale da coprire, alcun altro aspetto dell'operazione. Con la presente *opinion* non si esprime dunque alcun parere sul merito dell'operazione.

Vi invito a leggere con attenzione alcune importanti note relative all'oggetto e alle modalità di svolgimento dell'incarico.

Il lavoro è stato finalizzato il 10 settembre 2020.

Cordiali saluti

Carlo Gotta



ORIZZONTE PARTNERS

prof. Carlo Gotta

Alla cortese attenzione:

Dott. Eugenio Forcinito

Parere circa la congruità del prezzo di acquisto da parte di TXT e-solutions spa della società HSPI SpA, pari a circa euro 12 milioni (per la potenziale acquisizione del 100% delle azioni ordinarie), da sottoporre all'attenzione del Comitato Parti Correlate.

1. Oggetto e finalità dell'incarico

TXT e-solutions S.p.A. intende acquistare una partecipazione complessivamente pari al 100% delle azioni ordinarie, corrispondente al 92% del capitale sociale di HSPI S.p.A., società di consulenza direzionale e di governance IT, il cui portafoglio di offerta è finalizzato al supporto del cliente finale nella gestione del cambiamento generato dall'Information Technology.

Il capitale sociale di HSPI è posseduto per il 92% (corrispondente al 100% delle azioni ordinarie che danno diritto di voto nell'assemblea dei soci) da Ambra Neri, Sebastiano Manno, Giorgio Toma, Laserline s.p.a. e MFRBC s.r.l.; per il restante 8% da alcuni prestatori di lavoro titolari, complessivamente, di n. 17.600 azioni a favore di prestatori di lavoro.

Ai sensi del regolamento adottato da Consob l'operazione si configura come operazione con parti correlate in quanto il socio di maggioranza di HSPI è Laserline, che detiene una quota del 53,4% del capitale sociale della società. Laserline è altresì socio di maggioranza relativa di TXT (detenendone una partecipazione pari a circa il 26,54% del capitale sociale della stessa).

Il Comitato Operazioni con Parti Correlate di TXT e-solutions S.p.A. ha quindi richiesto la redazione di un'opinione indipendente in merito alla congruità del prezzo che verrà complessivamente corrisposto agli attuali soci di HSPI S.p.A., a fronte dell'acquisto delle partecipazioni in quest'ultima che fanno capo agli stessi. Il prezzo che verrebbe corrisposto a fronte della potenziale acquisizione del 100% delle azioni ordinarie che danno diritto di voto nell'assemblea dei soci di HSPI SpA. è stato quantificato in misura pari a circa euro 12 milioni. Da osservare inoltre che ai potenziali venditori verrebbe riconosciuto un aggiustamento del prezzo determinato successivamente al *closing* dell'operazione; aggiustamento che tenga conto di un importo pari alla posizione finanziaria netta di HSPI alla data del *closing*, convenzionalmente determinata in conformità ai principi contabili.

Alla luce di quanto sopra riportato, oggetto del parere di congruità finanziaria è il Prezzo per il 92% del capitale sociale (*avente diritto di voto nell'assemblea dei soci*) di HSPI S.p.A., determinato in euro € 12.000.000,00. Il restante 8% del capitale è infatti posseduto da alcuni prestatori di lavoro titolari, complessivamente, di n. 17.600 azioni a favore di prestatori di lavoro. Dette azioni, prive di qualunque diritto di voto nelle delibere dei soci, danno per contro un diritto alla distribuzione degli utili societari effettivamente realizzati e sono trasferibili al valore nominale pari a euro 17.600. Essendo tale importo di dimensioni trascurabili rispetto al prezzo attualmente negoziato, non rileva ai fini della determinazione del valore complessivo dell'Enterprise Value.

L'incarico affidato con lettera datata 28 luglio 2020 ha natura volontaria ed i risultati del lavoro saranno utilizzati dal Comitato come una delle informazioni di supporto nello svolgimento delle proprie attività ai fini dell'operazione.

In linea con la natura e lo scopo dell'incarico conferito, la finalità del presente parere di congruità è quella di presentare dati e informazioni atti a facilitare l'assunzione da parte del consiglio stesso delle decisioni di loro competenza in relazione all'operazione in oggetto. Restano comunque di pertinenza

ORIZZONTE PARTNERS

prof. Carlo Gotta

esclusiva del Comitato e del Consiglio di Amministrazione le determinazioni conclusive in merito all'adesione all'operazione di acquisizione e alle conseguenti modalità di realizzazione.

Resta in ogni caso inteso che la presente *opinion* può essere utilizzata dal Consiglio di Amministrazione esclusivamente al solo fine di svolgere le proprie considerazioni nel contesto dell'operazione. La presente *opinion* non prende in esame in alcuna maniera la sottostante decisione aziendale di TXT e/o degli azionisti di procedere con l'operazione; il presente parere non costituisce quindi una raccomandazione per il consiglio di amministrazione a stipulare l'operazione.

Il presente documento è da considerarsi strettamente riservato e non riproducibile, soggetto ad utilizzo esclusivamente limitato alla TXT e-solutions, con riferimento alle finalità esposte nell'incarico; pertanto esso non può essere riprodotto, diffuso, citato, riassunto o comunque messo a disposizione di terzi senza il preventivo consenso scritto, anche nel caso in cui la *disclosure* della presente *opinion* fosse obbligatoria.

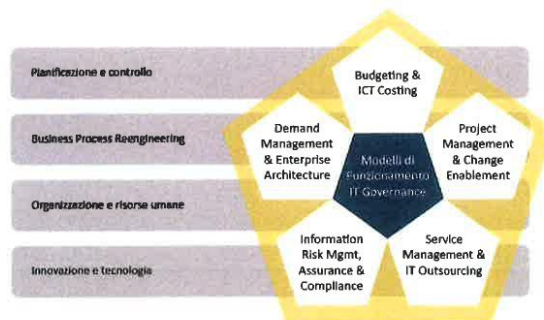
2. La società HSPI S.p.A.

HSPI S.p.A. è una società di consulenza direzionale nata nel 2003 su iniziativa di un nucleo ristretto di professionisti provenienti da significative esperienze nelle multinazionali della consulenza. Ha sedi a Bologna, Roma e Milano e nel 2019 ha realizzato un fatturato superiore a euro 11,995 milioni con circa 90 professionisti.

Fin dalla nascita HSPI ha cercato un preciso posizionamento come partner nelle iniziative di IT Governance dei suoi Clienti ed in particolare nella:

- identificazione delle azioni di miglioramento per il governo e la gestione dei Sistemi Informativi;
- progettazione ed implementazione delle soluzioni.

L'offerta IT Governance si articola in 6 linee principali a loro volta sostenute dalle competenze distinte della consulenza di direzione.



Il capitale sociale di HSPI è costituito da 220.000 azioni, per un valore nominale complessivo pari ad Euro 220.000, di cui 202.400 azioni ordinarie e 17.600 azioni privilegiate in favore di dipendenti.

ORIZZONTE PARTNERS

prof. Carlo Gotta

Alla data del 01 gennaio 2020 e a tutt'oggi, il capitale sociale risulta così suddiviso:

Breakdown azioni ordinarie

Azionisti Ordinari	n° azioni	valore nominale (Euro)	%
Lasertline s.p.a.	117.392	117.392	53,4%
Ambra Neri	26.987	26.987	12,3%
Giorgio Toma	26.987	26.987	12,3%
Sebastiano Manno	26.986	26.986	12,3%
MFRBC s.r.l.	4.048	4.048	1,8%
Totale A	202.400	202.400	92,0%

Azioni privilegiate in favore dei dipendenti

Azionisti Ordinari	n° azioni	valore nominale (Euro)	%
Domenico Cimei	7.326	7.326	3,3%
Paolo Garofalo	3.674	3.674	1,7%
Corrado Pomodoro	3.300	3.300	1,5%
Emanuele Cetrangolo	3.300	3.300	1,5%
Totale B	17.600	17.600	8,0%
Totale A + B	220.000	220.000	100%

- **Financial Data 2015 - 2019**

— OMISSIS —

ORIZZONTE PARTNERS

prof. Carlo Gotta

- **Budget 2020 - 2022**

— OMISSIS —

- **Dimensione mercato**

Il fatturato generato dal settore del Management Consulting è stato, nel 2018, circa 4,5€ miliardi, in crescita del 8,7% rispetto al 2017.

Nel 2018 HSPI S.p.A. è stata in grado di generare un fatturato di 9,6€ mln. Le vendite della società sono aumentate nel 2019 fino a raggiungere un fatturato di circa 11,9€ mln (con un tasso di crescita del 23%).

La stima del TAM (*Total Available Market*) proviene da un'analisi svolta nel 2018 che, ovviamente, non prevede l'impatto che lo scenario covid-19 sta oggi avendo sulla *Digital Transformation* e, di conseguenza, sull'attività di consulenza IT. La consapevolezza ormai diffusa delle dinamiche in corso rende il dato utile solamente per una quantificazione approssimativa della dimensione del mercato e in parte inattendibile date le grandi conseguenze sul mercato *Tech* causate dalla velocizzazione della transazione tecnologica in atto.

Nonostante il periodo recessivo e l'impatto negativo che presumibilmente subirà il mercato del Management Consulting nel prossimo anno, le previsioni di crescita nel medio-lungo termine (soprattutto nei settori tech e di consulenza IT) possono considerarsi positive.

- **Prospettive di crescita**

— OMISSIS —

ORIZZONTE PARTNERS

prof. Carlo Gotta

- OMISSIS -

• **Competizione**

Il settore del Management Consulting è in Italia molto frammentato, con numerosissime società di piccole dimensioni (che comprendono le micro-società con meno di tre dipendenti e le piccole società con un numero di dipendenti compreso tra i tre e i nove) e poche società di dimensioni medio grandi. La dimensione delle società di consulenza rispecchia, generalmente, la dimensione dei clienti a cui i servizi di queste società sono rivolte.

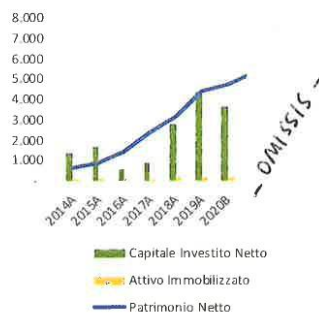
HSPI S.p.A. subisce dunque una pressione competitiva dalle società di *Management Consulting* di medio-grandi dimensioni, comprendenti sia le società di consulenza strategica che direzionale. In particolare, l'ambiente competitivo è costituito sia dalle big four della consulenza (i.e. Deloitte, KPMG, PWC e EY) sia, tra le altre, da società quali Capgemini (tra i leader mondiali nei servizi di consulenza e tecnologia). Ulteriore pressione competitiva proviene dalle grandi società tecnologiche che offrono servizi e soluzioni tecnologico-innovative per aziende (ad es. Reply, Engineering, IBM, Zucchetti).

• **Solidità finanziaria**

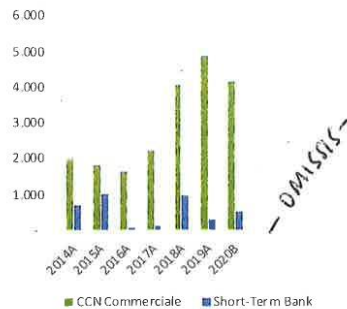
I dati storici della società dimostrano la capacità di generare utile e margini elevati (l'utile è risultato sempre positivo negli ultimi sei anni e il ROE del biennio 2018-2019 risulta pari a quasi il 30%). La tipologia di attività svolta (*labour intensive*), basata sulle capacità e sulle certificazioni delle risorse umane, prevede inoltre una quantità ridotta di investimenti in attivo immobilizzato e ciò, insieme alle stime positive in termini di capacità di generazione dei flussi di cassa, rende la situazione finanziaria aziendale solida anche casi di stress e di necessità di liquidità.

In particolare:

- il patrimonio netto è risultato costantemente superiore al capitale immobilizzato;
- l'attivo immobilizzato costituisce una piccola parte della totalità del capitale investito netto;
- il capitale circolante netto commerciale è risultato costantemente superiori al debito bancari con breve scadenza.



Solidità finanziaria: Capitale Investito Netto, Attivo immobilizzato e Patrimonio Netto.

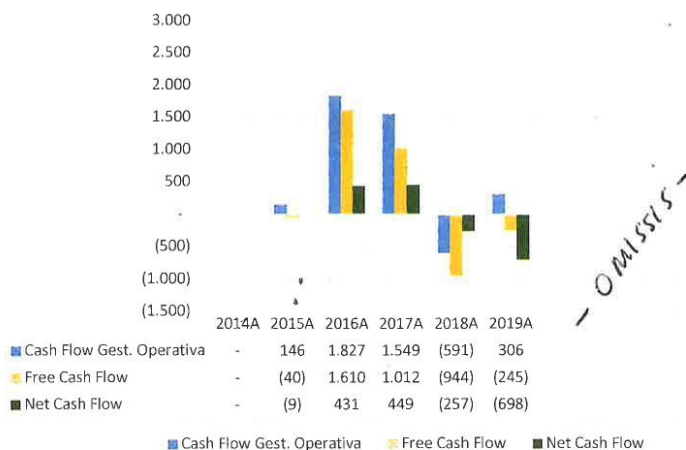


Capitale Circolante Netto Commerciali e Debiti Bancari a breve scadenza.

ORIZZONTE PARTNERS

prof. Carlo Gotta

Le previsioni della società, inoltre, sono positive e ottimistiche per quanto riguarda la capacità di generare flussi di cassa; queste, tuttavia, non sembrano non subire conseguenze negative a causa delle dinamiche in corso e non sono in linea con l'andamento storico emergente dal rendiconto finanziario.



Flussi di Cassa storici e prospettici (i dati utilizzati provengono dal piano economico-finanziario 2020-2020 della Società e dalle assunzioni sui principali driver di bilancio per il periodo 2020-2024 forniti dal management della società).

Dall'analisi emergono quindi in particolare:

- un basso livello di indebitamento (con un livello di *Debt to Equity* ratio pari a 0,13 nel 2019);
- la previsione un elevato livello di *Free Cash Flow* dal piano economico-finanziario 2020-2022.

• **Considerazioni strategiche e finanziarie**

A differenza del periodo post-crisi 2008, che ha sperimentato un periodo di contrazione dei budget delle aziende nel digitale, lo scenario *post-covid* appare completamente diverso sotto due punti di vista:

- il settore *tech*, che si è dimostrato il più resiliente e capace di crescere e prosperare (*Financial Times, Tech prospers in the pandemic*, 19 giugno 2020), sta trainando e influenzando tutti gli altri settori in crisi che non sono ancora completamente coinvolti nella trasformazione digitale e che hanno comunque necessità di distribuire i loro prodotti e i loro servizi;
- le infrastrutture tecnologiche stanno acquisendo sempre di più il ruolo di "sistema nevoso" delle aziende, permettendo non solo di trasferire informazioni in modo più veloce ed efficiente, quanto anche di permettere di operare con continuità (e.g. tramite procedure di *smart-working*) e di "sopravvivere".

ORIZZONTE PARTNERS

prof. Carlo Gotta

- **Possibili criticità**

Le possibili criticità che potrebbero influenzare negativamente il futuro della società:

- l'attuale mercato è caratterizzato da rapidi mutamenti di scenario e da scarsa visibilità e prevedibilità dei risultati futuri: gli effetti del COVID-19 in corso, di cui a questo punto non è possibile non tener conto degli impatti (nemmeno pienamente valutabili), potrebbero avere delle ricadute in termini sia di propensione all'acquisto di alcuni servizi di consulenza sia di modalità di erogazione;
- la consistenza e la probabilità delle variazioni attese di crediti e debiti per il triennio 2020-2022, i quali, secondo le stime, genererebbero elevati livelli di cassa (soprattutto sulla stima per il 2020);
- i livelli di *Free Cash Flow* attesi per il triennio: sono notevolmente superiori al pattern storico, nonostante la recessione alle porte e la mancanza di riferimenti a innovazioni in termini di business model. I livelli dei FCF stimati (in primo luogo il valore risultante dalla stima del 2020) hanno un impatto rilevante sulla valutazione finale;
- l'elevata concentrazione della clientela: i primi cinque clienti ^{— M1555 —} coprono infatti più del 57% del fatturato totale;
- l'incremento del fatturato legato alla sola crescita strutturale potrebbe avere una progressione molto più lenta;
- in una fase di concentrazione e selezione del mercato, alcuni grandi clienti potrebbero orientarsi su fornitori con volumi di fatturato più elevati di quelli di HSPI;
- da verificare sia la capacità di integrazione tra due soggetti (uno di *dna* tecnologico, l'altro consulenziale) portatori di culture e stili gestionali diversi, sia la compatibilità degli assetti organizzativi; ne deriva possibili temi, da valutare, in merito alla capacità post-acquisizione di "adattamento" di HSPI all'interno del Gruppo, di performance e di raggiungimento degli obiettivi attesi in analogia agli esercizi precedenti;
- il processo di integrazione comporta costi e tempi di attuazione in genere rilevanti di cui sarebbe opportuno tener conto;
- la percezione dei mercati di riferimento: da valutare la reazione degli interlocutori aziendali dell'offerta consulenziale (tipicamente business manager) post ingresso in TXT che ha un'offerta di tipo tecnologico e differenti centri di acquisto (più tipicamente IT);
- post-acquisizione, da comprendere la valutazione da parte del mercato in merito al reale livello di indipendenza di HSPI rispetto a fornitori di soluzioni IT, per la scelta di sistemi IT gestionali e di governance oggettivi e indipendenti (il gruppo TXT ha prodotti e soluzioni proprietarie).

3. La documentazione utilizzata

In relazione alla presente opinione, l'analisi ha riguardato i seguenti documenti ed informazioni che sono stati forniti e/o sono stati reperiti (tali documenti e tali informazioni sono stati ricavati per i tramite del management di HSPI e/o esclusivamente da fonti di pubblico dominio):

- Bilanci ufficiali di esercizio di HSPI al 31 dicembre 2017, 2018 e 2019;
- Visura camerale HSPI;
- Situazione economico patrimoniale provvisoria 2020 di HSPI;

ORIZZONTE PARTNERS

prof. Carlo Gotta

- Piano economico-finanziario 2020-2022 della Società, fornito dal management di HSPI;
- Assumptions sui principali driver di bilancio per il periodo di Piano 2020-2024 forniti dal management di HSPI;
- Informazioni finanziarie generali e di business fornite dal management;
- HSPI Company Profile – presentazione 2018
- Prezzi ufficiali di borsa, report, dati economico-finanziari storici e previsionali relativi a società quotate operanti nel settore di riferimento della Società (fonti: Damodaran, Bloomberg, Yahoo Finance, Borsa Italiana, Market Screener);
- HSPI_Report_Business_Due_Diligence_TXT (internal);
- HSPI PL 2016-2022 Q1-20 Analisi Fatturato 19-20;
- HSPI Margini Clienti 2016-2020;
- Project H Financial DD;
- TXT - HSPI _LOI_(5agosto2020);
- Osservatorio Assoconsul.org. “Management Consulting in Italia; Rapporto 2018-2019”.
- Anitec-Assinform, in collaborazione con Istat. “Il settore IT in Italia, 2017. Cambiamenti strutturali, opportunità e sfide”.
- Financial Times, “Tech Prospers in the Pandemic”, 19 giugno 2020.
- The Economist; “Shumpeter | When Bits Bite. Why Companies struggle with recalcitrant IT”, 18 giugno 2020.

4. Presupposti del lavoro

L'incarico è stato svolto facendo riferimento esclusivamente alle informazioni messe a disposizione da HSPI e TXT e-solutions oltre ad incontri e colloqui telefonici con il management di HSPI e TXT.

Ai fini dell'analisi, si è fatto affidamento (senza effettuare alcuna verifica o controllo indipendente) sull'accuratezza, completezza, congruità, aggiornamento, veridicità e natura non fuorviante di tutte le informazioni ed i documenti di natura finanziaria-contabile forniti in relazione alla presente *opinion* (ivi incluse le informazioni fornite nell'ambito di colloqui avuti con membri del management di HSPI). Tali dati, informazioni o spiegazioni rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità di HSPI e di TXT e-solutions.

Ci si è inoltre basati sull'assunzione che ogni informazione e valutazione fornita fosse ragionevole. Inoltre non è stata effettuata alcuna *due diligence* indipendente in merito all'operazione di compravendita in oggetto e/o sulle attività e/o passività (l'analisi non ha quindi riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali - o di minori attività attese - relative a HSPI, all'infuori di quelle eventualmente iscritte nella documentazione fornita).

Si è assunto che tutte le informazioni, previsioni, stime e proiezioni esaminate fossero state predisposte con ragionevolezza anche nella realizzazione degli importi e nei termini previsti.

Il supporto professionale è stato svolto tenendo conto delle condizioni economiche e di mercato attuali e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili alla data della presente *opinion*. A questo proposito non può non essere tenuta in debita considerazione la difficoltà di svolgere previsioni nell'attuale contesto economico e finanziario. L'attuale scenario politico e macroeconomico è infatti caratterizzato da una generale situazione di incertezza che si riflette sul sistema finanziario e sulla stabilità dei mercati, in un contesto normativo e regolamentare di particolare complessità e in progressiva evoluzione. Non si può escludere che eventuali sviluppi negativi del quadro sopra descritto, successivi alla data della presente *opinion* e ad oggi non

ORIZZONTE PARTNERS

prof. Carlo Gotta

prevedibili, possano avere un impatto, anche significativo, sulle valutazioni oggetto dell'opinione e sulle relative conclusioni.

L'analisi è stata condotta considerando HSPI in condizioni di normale funzionamento (astruendo quindi da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), in ipotesi di continuità aziendale ed autonomia operativa, senza sostanziali mutamenti di gestione ed alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, sulla base delle informazioni pubbliche disponibili.

L'analisi è stata formulata alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (i.e. nuovo dilagare del Coronavirus, nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, etc.).

5. *L'attività svolta*

Ai fini dell'incarico sono state svolte le seguenti attività:

- discussione e confronto con il management:
 - in merito all'attività svolta da HSPI e alle relative caratteristiche operative, organizzative e di mercato;
 - in relazione alla performance storica della Società ed alle previsioni esplicitate nei dati economico-finanziari prospettici;
- esame della documentazione messa a disposizione;
- individuazione delle metodologie di valutazione;
- inclusione dei dati economici e patrimoniali nel modello valutativo e relativa applicazione;
- analisi del valore corrente teorico di HSPI.

Opportuno ricordare che non esiste una valutazione oggettiva, in quanto la soggettività risulta implicita nel lavoro del valutatore: valutare un'azienda significa quindi determinare un *range* di valori del capitale di rischio piuttosto che una stima precisa dello stesso. A tal riguardo si ricorda che non esistono formule e regole definite cui attenersi per effettuare delle valutazioni. Nel predisporre la presente *opinione* si sono applicati i criteri e le metodologie ritenute opportune; tali criteri e metodologie potrebbero differire da quelli utilizzati da eventuali revisori o esperti nominati in relazione all'operazione e potrebbero anche condurre a risultati differenti.

La dottrina e la prassi professionale hanno tuttavia sviluppato criteri e metodologie che riscontrano generale accettazione presso gli operatori. I criteri di valutazione debbono essere pertanto opportunamente scelti in funzione della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa.

A titolo riepilogativo vale la pena ricordare che i metodi generalmente utilizzati nella valutazione del capitale economico sono:

- metodi flusso (reddituati e finanziari);
- metodi stock (patrimoniale semplice e complesso);
- metodi misti;
- metodi di mercato (prezzi probabili).

Ogni approccio presenta vantaggi e limiti che devono essere valutati con attenzione prima di procedere alla scelta. E nella scelta del metodo non è indifferente l'ottica con cui si osserva il fenomeno.

ORIZZONTE PARTNERS

prof. Carlo Gotta

Prescindendo dai metodi tradizionali (patrimoniale, reddituale, misto con stima autonoma del *goodwill*) che trovano minor spazio nei processi valutativi inerenti un processo di acquisizione di una *target*, si ricorre tendenzialmente al metodo finanziario (DCF – *discounted cash flow*) e a quello dei moltiplicatori di mercato (i cosiddetti *multipli*). Si osservi che i due approcci non sono in alternativa fra di loro, bensì complementari, in quanto concorrono all’obiettivo di permettere al valutatore di individuare un *range* di valore dell’impresa in esame.

Si è quindi ritenuto opportuno adottare un approccio valutativo basato sul metodo dei flussi di cassa operativi scontati.

La metodologia adottata viene applicata nella sua formulazione *unlevered* (o *asset-side*, ossia il processo valutativo prevede quindi che si determini il valore delle attività dell’impresa - *Enterprise Value*), riferita ai flussi di ritorno del capitale investito al lordo della struttura finanziaria (ovvero flussi di cassa a disposizione degli azionisti e dei creditori). Tale metodologia si basa sull’attualizzazione dei flussi di cassa attesi che l’azienda è in grado di generare. Si tratta quindi di una valutazione prospettica (in quanto si prendono come riferimento i flussi di cassa futuri che l’azienda sarà in grado di produrre). Ciò implica la necessità di disporre di accurate previsioni finanziarie, che presuppongono due aspetti:

- la disponibilità di *budget* e piani pluriennali;
- la costruzione dei flussi finanziari connessi a tali previsioni, che devono tener conto non solo della dinamica di tipo economico (ad esempio gli ammortamenti ed i costi non monetari che consentono di passare dall’utile al *cash flow*), ma anche di quella relativa alle variazioni di capitale fisso e circolante, del Tfr, dei versamenti (o rimborsi) del capitale, dell’accensione (o estinzione) dei finanziamenti.

La difficoltà sta nel fatto che le previsioni finanziarie possono essere attendibili con riguardo al primo anno (a voler essere ottimisti ai primi tre); oltre questo orizzonte, le previsioni risulteranno meno attendibili. Per questo motivo accanto alla definizione dei flussi di cassa puntuali, si determina il cosiddetto *terminal value*, ovvero la componente di valore dell’azienda al termine di previsione esplicita dei flussi di cassa. Ovviamente anche il suddetto *terminal value* non può che rappresentare un’approssimazione. Di conseguenza, quindi, è subito evidente l’alea connessa a tale metodo.

In pratica, nella formulazione *unlevered*, il valore economico dell’azienda è determinato dalla somma delle seguenti due componenti:

- il valore dell’azienda sulla base della sua capacità di generare cassa in un determinato orizzonte di previsione, ossia i flussi di cassa operativi che l’azienda sarà in grado di generare nell’arco di un periodo esplicito di pianificazione, scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital*, o WACC);
- il valore residuo (*terminal value*) ossia il valore che avrebbe l’azienda al termine del periodo di previsione, assumendo che possa generare all’infinito un flusso di cassa normalizzato (in pratica come una rendita perpetua).

L’orizzonte temporale considerato, relativo al periodo 31 dicembre 2020 - 31 dicembre 2024, è stato definito in coerenza con il piano economico-finanziario predisposto dal *management* di HSPI sulla base dell’andamento storico 2015-2019 e del piano industriale 2020-2022 stand-alone (sulla base dei dati storici, dei contratti in essere, delle nuove opportunità di mercato e dalle previsioni effettuate), in un’ottica di piena autonomia operativa e gestionale. I dati prospettici sono stati elaborati utilizzando come situazione patrimoniale di partenza quella al 31 dicembre 2019.

I flussi di cassa da stimare sono diversi a seconda che si voglia determinare l’*enterprise value* o direttamente l’*equity value* dell’azienda. Nel caso di calcolo dell’*enterprise value*, i *cash flows* da prendere in considerazione sono i flussi di cassa operativi (FCFO, *Free Cash Flows from Operations*) detti anche flussi di cassa disponibili per l’azienda (FCFF, *Free Cash Flows to Firm*).

ORIZZONTE PARTNERS

prof. Carlo Gotta

I flussi operativi utilizzati scontano un carico fiscale figurativo (*NOPAT - Net Operating Profit After Taxes*, ossia il risultato operativo al netto delle imposte) calcolato analiticamente sulla base delle vigenti aliquote fiscali in vigore (IRES e IRAP) applicate alle rispettive basi imponibili previste dalle relative normative fiscali di riferimento ed un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (WACC).

Ai fini della determinazione del *Terminal Value*, è stata sviluppata un'ipotesi di redditività *sostenibile* per consentire di stimare un flusso operativo netto "normalizzato" di lungo periodo in ipotesi di continuità gestionale; le ipotesi alla base della stima del flusso operativo netto normalizzato sono *EBITDA* ed *EBIT margin* pari alle previsioni 2024, gli ammortamenti allineati agli investimenti, il delta CCN pari a zero.

I parametri considerati:

- Il tasso di crescita dei flussi di cassa operativi successivamente al periodo esplicito ed in perpetuità, utilizzato per la determinazione del valore residuo (tasso "g"), è pari al 0,5%, in linea con la crescita prevista nell'ambito del periodo esplicito 2023 – 2024 e prudenzialmente inferiore ai parametri macroeconomici di riferimento (e.g. inflazione attesa 1,4%).
- Il WACC è stato determinato con un approccio di tipo *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, come nel seguito rappresentato, in ragione della stima dei parametri di base utilizzati per la determinazione del costo del capitale proprio:
 - tasso di rendimento delle attività prive di rischio: è stato determinato pari al 1,7% e corrisponde al rendimento lordo del BTP benchmark a 10 anni (alla data di riferimento del 10 giugno 2020);
 - fattore beta (β): pari a 1,0; il coefficiente è stato determinato per via comparativa rilevando la volatilità media dei prezzi delle società quotate comparabili operanti nel settore di riferimento della Società (Fonte: Yahoo Finance, Bloomberg, Market Screener e «Damodaran on line») e tenendo conto degli effetti differenziali connessi al livello di indebitamento e all'aliquota fiscale (media beta, calcolo beta unlevered e levered per gearing target);
 - premio per il rischio: il premio per il rischio, determinato sulla base del differenziale di rendimento storico di lungo periodo tra i titoli azionari e obbligazionari sui mercati finanziari internazionali, è stimato pari al 6,00%. Rispetto a quest'ultimo, il premio utilizzato per il calcolo del costo del capitale proprio di HSPI include un *Additional Country Risk Premium* di 217 basis point ed uno *spread* addizionale (*Rating Based Default Spread*) pari a 184 basis point (fonte «Damodaran on line»), oltre un ulteriore *spread* addizionale di rischio default, legato all'impresa ed al settore di appartenenza pari a 100 basis point, che rientra nei *range* applicativi della prassi valutativa e che risulta finalizzato a scontare forfetariamente il rischio incrementale connesso al profilo specifico di HSPI (illiquidità del titolo, dimensione contenuta del business);
 - struttura finanziaria: la struttura delle fonti finanziarie utilizzata per la ponderazione del costo del capitale, che prevede un rapporto tra mezzi propri e totale fonti di finanziamento (E/E+D), è pari al 88,5% Equity, tenuto conto della posizione finanziaria netta al 31/12/2019;
- In base ai parametri sopra descritti il costo medio ponderato del capitale (WACC - *Weighted Average Cost of Capital*) risulta pari al 11,89%.

Sulla base dell'applicazione del metodo dei flussi di cassa operativi scontati e considerando le risultanze della *sensitivity analysis* riportata, il valore corrente del capitale economico di HSPI al 31

ORIZZONTE PARTNERS

prof. Carlo Gotta

dicembre 2019 è stato stimato in un *range* compreso tra euro 14,140 milioni ed euro 16,304 milioni ed un *Fair Value* pari ad euro 15,130 milioni.

DCF - HSPI (€'000)	2018A	2019A
Net Revenue	9.687	11.914
	YoY%	
	-7,1%	23,0%
EBITDA	1.405	1.932
	<i>Ebitda margin</i>	
	14,5%	16,2%
EBIT	1.335	1.855
	<i>Ebit margin</i>	
	13,8%	15,6%
NOPAT	964	1.340
Ammortamenti & Accantonamenti TFR	225	251
Capex	(99)	(21)
Variazione di CCN	(45)	(769)
FCFF	1.044	801
	<i>Discount Factor</i>	
	0,80	0,89
Flusso di cassa Operativo attualizzato	834	716

DCF (€'000)	2019A
NPV of explicit period	6.913
NPV of terminal value	8.217
Enterprise Value	15.130
EV/Ebitda	7,8x

Sensitivity Analysis Enterprise Value			
WACC	12,39%	11,89%	11,39%
"costo" 0,0%	14.140	14.745	15.403
0,5%	14.486	15.130	15.833
1,0%	14.863	15.550	16.304

Sensitivity Analysis EV/Ebitda			
WACC	12,39%	11,89%	11,39%
"costo" 0,0%	7,3	7,6	8,0
0,5%	7,5	7,8	8,2
1,0%	7,7	8,1	8,4

Il piano industriale 2020-2022 stand-alone predisposto dal *management* di HSPI può essere utilizzato per stimare il valore della società in una ipotesi di *best scenario*.

Tuttavia, nell'ottica dell'acquirente TXT, non si può prescindere dalle considerazioni espone precedentemente tra i punti di possibile criticità, in quanto influenti la valutazione e conseguentemente la congruità del prezzo, la ragionevolezza della transazione e la necessaria tutela di coloro che potrebbero subire una decisione non *fair*. Altrimenti detto, per consentire al Comitato della società di adempiere ai propri compiti confermando che gli interessi degli azionisti sono protetti e che la transazione andrà a beneficio della società e, per estensione, degli azionisti, non si può tenere in considerazione esclusivamente lo scenario presentato dal *management* di HSPI. Anzi, il *forecast* esposto dal *management* non può essere preso a riferimento per le finalità che qui rilevano. Si è quindi provveduto ad effettuare una valutazione che, in relazione alle potenziali criticità suddette, tenesse conto di una *review* dei risultati attesi piano industriale 2020-2022 stand-alone, al fine di definire uno scenario cautelativo e conseguentemente una ponderata valutazione dell'*Enterprise Value*.

Alla luce della *review* e considerando le risultanze della *sensitivity analysis* riportata, il valore corrente del capitale economico di HSPI al 31 dicembre 2019 è stato stimato in un *range* compreso tra euro 11,713 milioni ed euro 13,440 milioni ed un *Fair Value* pari ad euro 12,503 milioni.

ORIZZONTE PARTNERS

prof. Carlo Gotta

DCF - HSPI (€'000)	2018A	2019A
Net Revenue	9.687	11.914
	YoY%	-7,1% 23,0%
EBITDA	1.405	1.827
	Ebitda margin	14,5% 15,3%
EBIT	1.335	1.855
	Ebit margin	13,8% 15,6%
NOPAT	964	1.340
Ammortamenti & Accantonamenti TFR	225	251
Capex	(99)	(21)
Variazione di CCN	(45)	(769)
FCFF	1.044	801
Years	2,00	1,00
	Discount Factor	0,80 0,89
Flusso di cassa Operativo attualizzato	834	716

DCF (€'000)	2019A
NPV of explicit period	5.976
NPV of terminal value	6.527
Enterprise Value	12.503
EV/Ebitda	6,8x

Sensitivity Analysis Enterprise Value				Sensitivity Analysis EV/Ebitda					
WACC	12,39%	11,89%	11,39%	WACC	12,39%	11,89%	11,39%		
"le rate"	0,0%	11.713	12.197	12.725	"le rate"	0,0%	6,4	6,7	7,0
	0,5%	11.988	12.503	13.066		0,5%	6,6	6,8	7,2
	1,0%	12.287	12.837	13.440		1,0%	6,7	7,0	7,4

Al fine di fornire elementi empirici di stima basati su parametri di mercato, si dovrebbero analizzare i moltiplicatori (nella fattispecie il multiplo *EV/Ebitda*) espressi dai prezzi di borsa di aziende quotate (con caratteristiche simili) operanti in settori analoghi a quello in cui opera HSPI (*Metodo dei Multipli di Borsa*). Il metodo dei multipli di mercato è tradizionalmente utilizzato dai fondi di *private equity* in ragione della sua semplicità ed immediatezza, aspetti che rendono il metodo facilmente comprensibile anche all'imprenditore, che ne riesce a percepire il meccanismo e a cogliere facilmente l'informazione che il metodo restituisce.

Il multiplo dipende principalmente dalle caratteristiche del settore in cui l'impresa opera. Infatti in settori a più elevato valore aggiunto, nei quali si raggiungono margini più interessanti, è facile imbattersi in multipli più elevati, che possono anche attestarsi in doppia cifra (settori quali il lusso, tecnologie avanzate, settori industriali di punta in cui l'innovazione è in grado di restituire all'azienda dei vantaggi competitivi notevoli che si riflettono in margini molto elevati). La significatività dei moltiplicatori di mercato è quindi correlata a fattori diversi attinenti principalmente alla comparabilità delle aziende selezionate.

L'analisi evidenzia la presenza di settori di operatori quotati (ad es. Reply, Accenture) limitatamente comparabili all'oggetto di valutazione, ossia HSPI. Un potenziale campione è prevalentemente di tipo large-corporate (che presenta un limitato grado di comparabilità con HSPI per mercato di riferimento, dimensione, grado di diversificazione, redditività e tipologia di business).

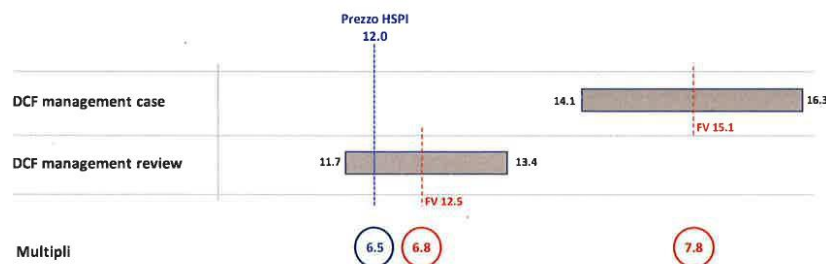
Considerando i multipli di transazioni comparabili, i quali consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi fatti in transazioni (quindi nella prassi del *private equity*) fuori mercato, aventi per oggetto aziende similari, nonostante la scarsità di informazioni pubblicamente disponibili su transazioni similari, valori di multiplo relativi ad HSPI possono essere ragionevolmente stimati (nelle attuali condizioni di mercato della compravendita di partecipazioni analoghe) in un *range* compreso

ORIZZONTE PARTNERS

prof. Carlo Gotta

tra 6x e 9x (in funzione delle competenze specifiche consulenziali, del mercato di riferimento, del carattere innovativo del portafoglio di offerta, della credibilità ed autorevolezza riconosciuta).

Si possono schematicamente riassumere i risultati ottenuti nello schema seguente:



6. Conclusioni

Le conclusioni devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle finalità per le quali il presente Parere a stato predisposto ed alla luce delle ipotesi e delle limitazioni descritte.

In relazione alle metodologie di analisi finanziaria e di valutazione sopra descritte, si evidenziano le conclusioni sulla determinazione del valore del 100% delle azioni ordinarie di HSPI individuato dalla Proposta:

- le metodologie di analisi finanziaria e di valutazione impiegate sono coerenti rispetto alla configurazione dell'operazione in oggetto ed alle informazioni disponibili e risultano altresì in linea con gli approcci riscontrabili sul mercato per operazioni similari;
- gli approcci utilizzati sono ragionevoli e risultano coerenti con le informazioni utilizzate e i risultati ottenuti;
- il valore corrente teorico ritenuto ragionevole è individuato nell'intervallo compreso tra: Euro 11.700.000 – Euro 13.400.000.

In conclusione, si ritiene che il prezzo di acquisto del 100% delle azioni ordinarie di HSPI provvisoriamente concordato tra le parti (pari a circa 12.000.000), sia congruo.

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

In particolare modo si sottolinea che i risultati ottenuti sono da considerarsi subordinati alla ragionevolezza, accuratezza, correttezza e completezza delle ipotesi sottostanti al bilancio, dai dati e dalle informazioni ottenute. Modifiche di tali ipotesi o dei dati inviati potrebbero comportare un risultato sostanzialmente diverso da quello presentato nella presente relazione.

Prof. Carlo Gotta

ORIZZONTE PARTNERS