



COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI

FULLSIX S.P.A.

ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 39 del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO TOTALITARIA OBBLIGATORIA

CON CORRISPETTIVO ALTERNATIVO IN DENARO

PROMOSSA DA

ORIZZONTI HOLDING S.P.A.

ai sensi degli articoli 102, 106 e 109 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato

DEFINIZIONI.....	4
PREMESSA.....	7
1. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DEL 2 AGOSTO 2018.....	8
1.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione.....	8
1.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all’OPS.....	8
1.3 Documentazione esaminata.....	8
1.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione del 3 agosto 2018.....	9
2. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L’APPREZZAMENTO DELL’OPS.....	9
3. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL’OFFERTA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO DELL’OFFERTA.....	12
3.1 Elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione nelle proprie valutazioni.....	12
3.2 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sull’Offerta.....	12
3.2.1 Motivazioni dell’OPS e programmi futuri di Orizzonti Holding.....	13
3.2.2 Considerazioni del Consiglio di Amministrazione sull’Offerta.....	14
3.2.3 Valutazione sulla congruità del Corrispettivo.....	15
a) Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento d’Offerta.....	15
b) Considerazioni del Consiglio di Amministrazione sulla congruità del Corrispettivo.....	16
4. PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI E <i>FAIRNESS OPINION</i> DELL’ESPERTO INDIPENDENTE.....	16
4.1 Fairness Opinion dell’Esperto Indipendente.....	17
4.2 Valutazioni degli Amministratori Indipendenti.....	18
a) L’Offerta.....	18
b) La congruità del Corrispettivo.....	19
5. INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL’OPERAZIONE.....	19
6. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL’ARTICOLO 39, REGOLAMENTO EMITTENTI.....	19
6.1 Informazioni finanziarie aggiornate dell’Emittente e del Gruppo FullSix.....	19
6.2 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all’approvazione dell’ultimo bilancio o dell’ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata.....	23

6.3	Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, non riportate nel Documento di Offerta	24
6.4	Valutazione degli effetti del successo dell'OPS sugli interessi dell'impresa nonché sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi	25
7.	CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	25

DEFINIZIONI

Atto di Permuta	Contratto di permuta, stipulato in data 29 marzo 2018 tra Blugroup, da una parte, e Orizzonti Holding e Centro Studi, dall'altra, con il quale Blugroup ha trasferito a Orizzonti Holding n. 4.053.371 azioni di FullSix, a Centro Studi n. 1.013.325 azioni di FullSix, ricevendo in permuta n. 453.000 azioni MyAv.
Amministratori Indipendenti	Gli amministratori indipendenti di FullSix ai sensi dell'art. 147-ter, comma 4, TUF e dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina delle società quotate vigente alla data di approvazione del Comunicato dell'Emittente.
Azioni FullSix	Le massime n. 5.602.028 azioni di ordinarie di FullSix oggetto di Offerta, corrispondenti al 50,10% capitale sociale dell'Emittente
Azioni MyAv	Le massime n. 785.800 azioni ordinarie di MyAv S.p.A., corrispettivo dell'Offerta (in alternativa alla corresponsione di euro 1,051 per ciascuna azione FullSix portata in adesione all'Offerta) unitamente ai relativi eventuali conguagli in denaro.
Blugroup	Blugroup S.r.l., con sede legale in Milano (MI) Piazzale Lugano n. 19, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 12281920152, C.F. e P.IVA 12281920152, controllata da Marco Benatti.
Centro Studi	Centro Studi S.r.l., con sede legale in Potenza (PZ) Via Isca del Pioppo n. 19, iscritta al Registro delle Imprese di Potenza al n. 01721090767, C.F. e P.IVA 01721090767, capitale sociale di euro 10.000, di titolarità per il 50% di Orizzonti Holding e per il 50% da Di Carlo Holding S.r.l.
Comunicato dell'Emittente	Il presente comunicato, redatto ai sensi degli articoli 103, comma 3 e 3-bis, TUF e 39, Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione di FullSix riunitosi in data 3 agosto 2018.
Comunicato sull'OPS	La comunicazione effettuata da Orizzonti Holding e Centro Studi in data 29 marzo 2018, ai sensi dell'art. 102, comma 1, TUF e dell'art. 37, comma 1, Regolamento Emittenti, concernente la decisione di Orizzonti Holding di promuovere, ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF ad una offerta pubblica di scambio totalitaria obbligatoria avente ad oggetto le Azioni FullSix.
Consob	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.
Corrispettivo	Il corrispettivo unitario pari a n. 0,14028014 Azioni MyAv per n. 1 Azione FullSix portata in adesione all'Offerta, da applicarsi in modo da rispettare il lotto minimo trasferibile (pari a n. 100 Azioni MyAv), regolando i resti in denaro o, in alternativa, il corrispettivo di euro 1,051 per ciascuna Azione FullSix portata in adesione all'Offerta.

Data del Documento di Offerta	Il 27 luglio 2018, data di pubblicazione del Documento di Offerta ai sensi dell'art. 38, Regolamento Emittenti.
Data del Prospetto Informativo	Il 26 luglio 2018, data di approvazione del Prospetto Informativo da parte di Consob.
Documento d'Offerta	Il documento di offerta predisposto da Orizzonti Holding ai sensi dell'art. 102, TUF e delle disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti.
Esperto Indipendente	Il dott. Giulio Palma, nominato in data 27 luglio 2018 quale esperto indipendente dagli Amministratori Indipendenti che non sono parti correlate con l'Offerente, ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, Regolamento Emittenti, ai fini della predisposizione Parere degli Amministratori Indipendenti.
FullSix o Emittente	FullSix S.p.A., con sede legale in Milano, Piazzale Lugano 19, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 09092330159, C.F. e P. IVA 09092330159.
Gruppo FullSix	FullSix e le società da questa controllate ai sensi dell'art. 2359 codice civile e dell'art. 93, TUF.
Gruppo OH	Il gruppo di società costituito da Orizzonti Holding e delle società da questa partecipate.
MTA	Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
MyAv	MyAv S.p.A. (già MyAv S.r.l.), con sede legale in Potenza (PZ), Via Isca del Pioppo 19 e sede operativa in Buccino (SA), iscritta al Registro delle Imprese di Potenza al n. 01923930760, C.F. e P.IVA 01923930760.
Obbligati in Solido	I soggetti obbligati, ai sensi dell'art. 109, TUF, a promuovere in solido l'Offerta, ossia le Persone che Agiscono di Concerto ad eccezione della Di Carlo Holding S.r.l. (la quale non detiene direttamente azioni FullSix e non partecipa al Patto Parasociale), e precisamente: l'Offerente, Centro Studi, Marco Benatti e Blugroup.
Offerente o Orizzonti Holding	Orizzonti Holding S.p.A., con sede legale in Potenza (PZ), Via Isca del Pioppo n. 19, e sede amministrativa in Polla (SA), Zona Industriale – Località Sant'Antuono SP 352 Km 0,6, iscritta al Registro delle Imprese di Potenza al n. 118287, C.F. e P. IVA 01562660769.
Offerta o OPS	L'offerta pubblica di scambio totalitaria obbligatoria con corrispettivo alternativo in denaro promossa, ai sensi degli articoli 102, 106 e 109, TUF da Orizzonti Holding (anche per conto degli altri Obbligati in Solido) sulle Azioni FullSix.
Parere degli Amministratori Indipendenti	Il parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e la congruità del Corrispettivo, approvato in data 3 agosto 2018, redatto, secondo quanto previsto dall'art. 39-bis, Regolamento Emittenti, a cura degli amministratori indipendenti dell'Emittente che non siano parti correlate dell'Offerente ai sensi dell'articolo 39-bis, Regolamento Emittenti.

Patto Parasociale	Il patto parasociale, rilevante ai sensi dell'art. 122, TUF, sulle azioni di FullSix, sottoscritto in data 11 aprile 2018 tra Orizzonti Holding, Centro Studi, Marco Benatti e Blugroup, con durata triennale dal 29 marzo 2018 al 28 marzo 2021 e tacitamente rinnovabile per ulteriori due anni (e quindi fino al 28 marzo 2023) in assenza di disdetta scritta di una delle parti.
Periodo di Adesione	Il periodo in cui sarà possibile aderire all'Offerta, che avrà durata dalle ore 08:30 del giorno 06/08/2018 alle ore 17:30 del giorno 10/09/2018, estremi inclusi, salvo proroga.
Persone che Agiscono di Concerto	Le persone che agiscono di concerto, secondo quanto previsto dall'articolo 101- <i>bis</i> , commi 4 e 4- <i>bis</i> del TUF, in relazione all'Offerta sono, in ragione degli esistenti rapporti di controllo e del Patto Parasociale: a) da una parte, l'Offerente, Centro Studi e la società che le controlla Di Carlo Holding S.r.l.; b) dall'altra, Marco Benatti e la società da questi controllata Blugroup.
Prospetto Informativo	Il prospetto informativo, facente parte del Documento di Offerta, depositato presso Consob in data 27 luglio 2018 a seguito di comunicazione dell'autorizzazione alla pubblicazione con nota del 26 luglio 2018 protocollo n. 0277135/18 relativo all'offerta di vendita di azioni ordinarie MyAv di titolarità di Orizzonti Holding finalizzate allo scambio con Azioni FullSix nell'ambito dell'Offerta.
Regolamento Emittenti	Il regolamento Consob approvato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
TUF	Il Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.

PREMESSA

In data 29 marzo 2018, con il Comunicato sull'OPS, Orizzonti Holding e Centro Studi hanno reso noto alla Consob e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, TUF e dell'art. 37, comma 1, Regolamento Emittenti, che Orizzonti Holding avrebbe promosso l'OPS, ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF.

Il Comunicato sull'OPS è stato integrato e modificato con comunicato del 3 aprile 2018 nel quale Orizzonti Holding, conformemente a quanto previsto dall'art. 37, Regolamento Emittenti, ha illustrato gli elementi essenziali dell'Offerta, dichiarando di promuovere l'OPS anche per conto degli altri Obbligati in Solido, Centro Studi, Marco Benatti e Blugroup.

In data 18 aprile 2018, Orizzonti Holding ha presentato presso Consob il Documento di Offerta ai sensi del dell'articolo 102, comma 3, TUF e dell'art. 37-ter, Regolamento Emittenti.

In data 26 luglio 2018, Consob ha approvato il Documento d'Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, TUF e, in data 27 luglio 2018, Orizzonti Holding ha pubblicato il Documento d'Offerta ai sensi dell'art. 102, TUF. Del Documento di Offerta è parte integrante il Prospetto Informativo.

Il Documento d'Offerta approvato da Consob, ai sensi dell'art. 38, Regolamento Emittenti, è stato e trasmesso a FullSix in data 27 luglio 2018.

Secondo quanto indicato nel Documento d'Offerta, l'OPS ha ad oggetto le Azioni FullSix, vale a dire complessive massime n. 5.602.028 azioni ordinarie di FullSix, rappresentative del 50,10% del capitale sociale di FullSix sottoscritto alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, corrispondenti alla totalità delle Azioni FullSix emesse e sottoscritte alla medesima data, dedotte n. 5.580.287 azioni ordinarie di FullSix, pari al 49,90% del capitale sociale, di cui:

- (i) n. 4.058.371 azioni ordinarie di FullSix nella titolarità di Orizzonti Holding, corrispondenti al 36,29% del capitale sociale di FullSix;
- (ii) n. 1.018.325 azioni ordinarie di FullSix nella titolarità di Centro Studi, corrispondenti al 9,11% del capitale sociale di FullSix;
- (iii) n. 503.573 azioni ordinarie di FullSix nella titolarità di Marco Benatti, corrispondenti al 4,50% del capitale sociale di FullSix;
- (iv) n. 18 azioni ordinarie di FullSix nella titolarità di Blugroup.

In data 1° agosto 2018 il Consiglio di Amministrazione ha trasmesso il Documento di Offerta ai lavoratori di FullSix, in assenza di loro rappresentanti.

In data 3 agosto 2018 il Consiglio di Amministrazione si è riunito per esaminare l'Offerta e per approvare il Comunicato dell'Emittente che, ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, TUF e dell'art. 39, Regolamento Emittenti, contiene ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e una valutazione del Consiglio di Amministrazione sulla medesima, nonché una valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta avrà sugli interessi dell'impresa, sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi.

Per una completa e integrale conoscenza dei presupposti, dei termini e delle condizioni dell'Offerta occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta. Il presente Comunicato dell'Emittente, pertanto, non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta e non sostituisce il giudizio di ciascun azionista in relazione all'Offerta.

1. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DEL 2 AGOSTO 2018

1.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 3 agosto 2018, nella quale è stata esaminata l'OPS e approvato il Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3 e 3-bis, TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, hanno partecipato di persona o mediante collegamento in video conferenza, tutti i consiglieri e segnatamente:

- Marco Benatti, presidente e amministratore esecutivo;
- Francesco Meani, amministratore esecutivo;
- Costantino Di Carlo, amministratore esecutivo;
- Caterina Dalessandri, amministratore non esecutivo;
- Massimo Minolfi, amministratore non esecutivo;
- Claudia Cipriano, amministratore indipendente;
- Massimo Pagani Guazzugli Bonaiuti, amministratore indipendente.

Per tutta la durata della seduta consigliare, ha presenziato, inoltre, l'intero Collegio Sindacale nelle persone di Gianluca Stancati (presidente del Collegio Sindacale), Annamaria Pontiggia (sindaco effettivo) e Jean-Paul Baroni (sindaco effettivo).

1.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'OPS

In apertura della riunione del Consiglio di Amministrazione del 3 agosto 2018:

- l'amministratore esecutivo Costantino Di Carlo ha dichiarato il proprio interesse in relazione all'OPS, quale presidente e amministratore delegato dell'Offerente, quale presidente di Di Carlo Holding S.r.l., quale presidente e amministratore delegato di Centro Studi, quale presidente e amministratore delegato di MyAv;
- il presidente e amministratore esecutivo Marco Benatti ha dichiarato il proprio interesse in relazione all'OPS, quale Persona che Agisce di Concerto e Obbligato in Solido, nonché quale amministratore unico di Blugroup;
- l'amministratore non esecutivo Alberto Camporesi ha dichiarato il proprio interesse, quale consigliere di amministrazione dell'Offerente, di Di Carlo Holding S.r.l., di Centro Studi e di MyAv;
- l'amministratore non esecutivo Caterina Dalessandri, ha dichiarato il proprio interesse, quale responsabile del controllo strategico-finanziario dell'Offerente nonché quale consigliere di amministrazione di Centro Studi e di MyAv.

Il Consiglio di Amministrazione del 3 agosto 2018 ha, pertanto, invitato i consiglieri Costantino di Carlo, Marco Benatti e Caterina Dalessandri a lasciare i lavori della seduta consiliare durante l'esame del Comunicato dell'Emittente.

1.3 Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, nella sua valutazione dell'OPS e del Corrispettivo e ai fini dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione:

- il Comunicato sull'OPS, con il quale Orizzonti Holding e Centro Studi hanno reso noto alla Consob e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, TUF e dell'art. 37, comma 1, Regolamento Emittenti, che Orizzonti Holding avrebbe promosso l'OPS, ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF;

- il comunicato stampa del 3 aprile 2018, con il quale Orizzonti Holding, ad integrazione e modifica del Comunicato sull'OPS ha illustrato gli elementi essenziali dell'Offerta, dichiarando di promuovere l'OPS anche per conto degli altri Obbligati in Solido, Centro Studi, Marco Benatti e Blugroup;
- il comunicato stampa del 18 aprile 2018, con il quale Orizzonti Holding ha comunicato l'avvenuto deposito del Documento d'Offerta presso Consob;
- il Documento d'Offerta, come approvato da Consob in data 26 luglio 2018 e trasmesso a FullSix in data 27 luglio 2018;
- la *fairness opinion* resa in data 1° agosto 2018 dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, Regolamento Emittenti;
- il Parere degli Amministratori Indipendenti reso in data 3 agosto 2018 ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, Regolamento Emittenti.

1.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione del 3 agosto 2018

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Comunicato dell'Emittente con il voto favorevole, palesemente espresso, degli amministratori Francesco Meani, Massimo Minolfi, Massimo Pagani Guazzugli Bonaiuti e Claudia Cipriano.

A seguito dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione ha conferito mandato all'amministratore esecutivo Francesco Meani per procedere alla pubblicazione del Comunicato dell'Emittente e per renderlo noto ai lavoratori di FullSix e, se del caso, per apportare allo stesso le modifiche e le integrazioni eventualmente richieste da Consob o da ogni altra autorità competente, ovvero per effettuare gli aggiornamenti necessari, ai sensi dell'art. 39, comma 4, Regolamento Emittenti, in ragione della variazione delle informazioni riportate nel presente Comunicato dell'Emittente.

Il Collegio Sindacale ha preso atto della deliberazione assunta dal Consiglio di Amministrazione senza formulare rilievi.

2. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OPS

Come illustrato nel Documento d'Offerta, l'OPS è un'offerta pubblica di scambio obbligatoria totalitaria con corrispettivo alternativo in denaro, promossa da Orizzonti Holding, anche per conto degli altri Obbligati in Solido (e precisamente di Centro Studi, Marco Benatti Blugroup), ai sensi e per gli effetti degli articoli 102, 106 e 109, TUF, avente ad oggetto le Azioni FullSix.

Secondo quanto indicato nel Documento d'Offerta (Sezione A, Paragrafo A.19), l'Offerente, agendo anche per conto degli altri Obbligati in Solido, riconoscerà agli aderenti all'Offerta un corrispettivo pari a n. 0,14028014 Azioni MyAv per n. 1 Azione FullSix, da applicarsi in modo da rispettare il lotto minimo trasferibile di Azioni MyAv (pari a n. 100 Azioni MyAv). Pertanto, al numero di Azioni FullSix da scambiare sarà applicato il divisore 712,8593 ($1/0,14028014 \cdot 100$), derivante dal suddetto rapporto di scambio, determinando il corrispondente numero di lotti di 100 Azioni MyAv da trasferirsi nello scambio e regolando i resti in denaro, al corrispettivo di euro 1,051 per ogni Azione FullSix.

In alternativa allo scambio con Azioni MyAv, ai sensi dell'art. 106, comma 2-bis, TUF, sarà offerto un corrispettivo in denaro pari a euro 1,051 per ogni Azione FullSix. Considerata la natura obbligatoria dell'Offerta, il corrispettivo è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'articolo 106,

comma 2, TUF, ai sensi del quale l'offerta deve essere promossa ad un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'offerente e dalle altre persone che agiscono di concerto per l'acquisto di azioni ordinarie dell'emittente nei dodici mesi anteriori alla data della comunicazione dell'offerente ai sensi dell'articolo 102, comma 1, TUF.

Nell'ambito dello scambio oggetto dell'Offerta a ciascuna Azione MyAv è stato attribuito un valore implicito pari a euro 7,492.

Nel Documento di Offerta è altresì indicato che:

- la determinazione del valore delle Azioni MyAv non è stato supportato da alcuna perizia di stima di un terzo indipendente. Il valore delle Azioni MyAv, non quotate su alcun mercato ed emesse da società che è una *startup*, caratterizzata da assenza di una storia economico-finanziaria consolidata, è stato determinato sulla base di previsioni di risultato, tenendo conto del valore potenziale del settore *target* di attività (costituito dalla robotica applicata alla distribuzione di largo consumo) e del livello di ampliamento della clientela che la società ha l'obiettivo di raggiungere a regime. In considerazione di ciò, il valore attribuito a MyAv, è stato determinato tenuto conto delle stime e degli obiettivi di risultato e, pertanto, nel caso in cui MyAv consegua risultati negativi o non in linea con le previsioni utilizzate, non si può escludere che il valore implicito delle Azioni MyAv possa risultare in futuro anche significativamente inferiore rispetto a quello preso a riferimento per la determinazione del rapporto di cambio nell'ambito dell'Offerta (*cf.* Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.3.2 del Prospetto Informativo facente parte del Documento di Offerta);
- la valorizzazione di MyAv nell'ambito del rapporto di cambio dell'Offerta risulta molto elevata rispetto a quella che si otterrebbe applicando multipli di mercato medi di settore ai valori economico-finanziari contenuti nel piano industriale 2018-2020, rappresentato al Capitolo XIII della Sezione Prima del Prospetto Informativo facente parte del Documento di Offerta;
- il Prospetto Informativo contiene dati prospettici relativi a MyAv per gli esercizi 2018-2020. Tenuto conto che MyAv non ha una storia operativa né un proprio mercato potrebbe non essere in grado di conseguire gli obiettivi del piano industriale ovvero non essere in grado di conseguirli secondo le tempistiche e le misure attese (*cf.* Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafi 4.1.5., 4.1.6. e 4.1.7. del Prospetto Informativo facente parte del Documento di Offerta);
- MyAv presenta peculiari caratteristiche in quanto è una *startup*, costituita nel 2015, che ha operato esclusivamente nei confronti del Gruppo OH al quale appartiene e, quindi, non sul mercato. MyAv non è in grado di individuare il proprio posizionamento competitivo tenuto conto che altre società operanti nel settore di riferimento presentano marcate differenze rispetto a MyAv in termini, tra l'altro, di dimensione, modello di *business*, internalizzazione, tipologia di prodotti e mercati di sbocco. Alla luce di tali circostanze non è possibile identificare un campione di società comparabili per effettuare un confronto con i multipli di MyAv. Peraltro, tenuto conto che i multipli di MyAv presentano valori significativamente elevati rispetto a quelli normalmente osservabili sul mercato, l'investimento in azioni MyAv risulta molto oneroso (*cf.* Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.3.2. del Prospetto Informativo facente parte del Documento di Offerta);
- MyAv è una *startup* innovativa ai sensi dell'art. 25 del D.L. 179 del 2012 (convertito in legge il 17 dicembre 2012, n. 221) e il mantenimento di questa qualifica è subordinato al soddisfacimento dei requisiti previsti dal citato decreto quali: a) le azioni non sono quotate

- su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione; b) la società non distribuisce, e non ha distribuito, utili. Il mancato rispetto dei requisiti previsti dal decreto comporta la perdita della qualifica di *startup* innovativa, e, conseguentemente, il venir meno di agevolazioni fiscali e in materia di rapporti di lavoro. La qualifica di *startup* innovativa è attribuibile a società costituite da non più di 60 mesi e pertanto MyAV potrà mantenere tale qualifica fino a massimo il 16 luglio 2020 (*cf.* Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.16. del Prospetto Informativo facente parte del Documento di Offerta);
- MyAV è stata costituita nel 2015, non ha mai operato sul mercato di riferimento, non ha un posizionamento competitivo e presenta dei risultati positivi nei bilanci 2016 e 2017, che sono stati conseguiti tramite forniture rese unicamente all'interno del Gruppo OH. Alla data del 31 dicembre 2017, il 100% del fatturato di MyAV (euro 505 migliaia) e il 100% dei crediti commerciali (euro 253 migliaia) è riferibile a forniture di sistemi e servizi all'interno del Gruppo OH (in particolare alla consociata GDA S.p.A.). Alla Data del Prospetto Informativo, nessun ordine risulta formalizzato da clienti esterni al Gruppo OH. L'unico prodotto commercializzato da MyAV (un robot che fornisce supporto nell'esposizione dei prodotti sugli scaffali e nella valutazione degli approvvigionamenti nell'ambito della distribuzione di beni di consumo) è soggetto a rapida evoluzione tecnologica e a facile obsolescenza (*cf.* Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafi 4.1.1., 4.1.2., 4.1.3 e 4.1.12. del Prospetto Informativo facente parte del Documento di Offerta);
 - MyAV non dispone di un capitale circolante sufficiente per le proprie esigenze, intendendosi per tali quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo. In particolare, è stato stimato che il fabbisogno finanziario di MyAV per far fronte alle proprie obbligazioni sia pari a circa euro 1.200 mila sino a dicembre 2019 a fronte dei quali la controllante Orizzonti Holding si è impegnata a mettere a disposizione di MyAV le risorse necessarie mediante apertura di conto corrente *intercompany* remunerata, alla Data del prospetto, al tasso del 7,35% (*cf.* Sezione I, Capitolo IV, Paragrafi 4.1.4. e 4.1.18);
 - MyAV si trova in un rapporto di dipendenza rispetto alla propria controllante Orizzonti Holding, tenuto conto del sostentamento finanziario prestato dalla stessa, della concentrazione delle vendite e dei ricavi di MyAV all'interno del Gruppo OH e della disponibilità di brevetti da parte di Centro Studi, società del Gruppo OH (*cf.* Sezione I, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.8. del Prospetto Informativo facente parte del Documento di Offerta);
 - Orizzonti Holding, attuale azionista di controllo di MyAV, continuerà, anche a seguito dell'Offerta, ad esercitare il controllo su MyAV e, conseguentemente, ad avere un ruolo determinante nell'adozione delle delibere dell'assemblea dei soci di MyAV (*cf.* Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.15. del Prospetto Informativo facente parte del Documento di Offerta);
 - coloro che aderendo all'Offerta scelgono di ricevere come corrispettivo le Azioni MyAV devono tener presente che le azioni ordinarie emesse da MyAV (incluse le Azioni MyAV che ricevono come corrispettivo) non sono quotate in alcun mercato regolamentato italiano o estero né sono negoziate su alcun sistema multilaterale di negoziazione; inoltre, non sono oggetto di alcuna attività di internalizzazione sistematica. Pertanto coloro che aderendo all'Offerta ricevono come corrispettivo le Azioni MyAV possono trovarsi nella impossibilità di rivendere a terzi le Azioni MyAV o nella difficoltà di vendere le medesime azioni in tempi ragionevolmente brevi e/o a prezzi in linea con le proprie aspettative e possono trovarsi conseguentemente nella condizione di dover accettare un prezzo anche significativamente

inferiore a quello di sottoscrizione (*cf.* Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.3.1. del Prospetto Informativo facente parte del Documento di Offerta).

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta (*cf.* Sezione A, Paragrafo A.10), l'OPS non è finalizzata alla revoca delle negoziazioni dal MTA (*delisting*) delle Azioni FullSix.

Nel Documento di Offerta è indicato che, qualora l'Offerente e le altre Persone che Agiscono di Concerto venissero a detenere, a seguito dell'Offerta, una partecipazione complessiva in FullSix superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale sottoscritto e versato di FullSix, Orizzonti Holding ripristinerà, ai sensi dell'art. 108, comma 2, TUF, un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. Tale ripristino sarà effettuato da Orizzonti Holding, anche per conto degli altri Obbligati in Solido, con le modalità ritenute più opportune. In particolare, il ripristino del flottante potrà avvenire attraverso la cessione da parte di Orizzonti Holding, mediante vendita sul mercato e/o ad operatori finanziari di sua scelta, inclusi fondi d'investimento di parte delle Azioni FullSix detenute da OH alla data di conclusione dell'Offerta.

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta (*cf.* Sezione A, Paragrafo A.12), nel caso in cui all'esito dell'OPS Orizzonti Holding e le altre Persone che Agiscono di Concerto venissero a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale di FullSix, Orizzonti Holding ha dichiarato, anche per conto degli altri Obbligati in Solido, la propria volontà di non avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni FullSix ai sensi dell'articolo 111, TUF.

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini dell'Offerta si rinvia al contenuto del Documento d'Offerta e al Prospetto Informativo, facente parte del Documento di Offerta, entrambi consultabili sul sito dell'Emittente (<https://www.fullsix.it/investor-relations/opas-orizzonti-holding-s-p-a/>).

3. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA

3.1 Elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione nelle proprie valutazioni

Come indicato in precedenza, nell'esprimere la propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione ha considerato, tra l'altro:

- gli elementi informativi contenuti nel Documento d'Offerta e, in particolare, quelli relativi al Corrispettivo;
- il Parere degli Amministratori Indipendenti rilasciato in data 3 Agosto 2018 ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, Regolamento Emittenti;
- la *fairness opinion* resa in data 1° agosto 2018 dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, Regolamento Emittenti.

Con riferimento a tale ultimo aspetto, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto di nominare ulteriori esperti indipendenti rispetto all'Esperto Indipendente selezionato e nominato dagli Amministratori Indipendenti.

3.2 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sull'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione, nel prendere atto delle motivazioni dell'OPS e dei programmi futuri di Orizzonti Holding descritti nella Sezione G.2 del Documento di Offerta, ritiene di dover portare all'attenzione degli azionisti di FullSix quanto segue.

3.2.1 Motivazioni dell'OPS e programmi futuri di Orizzonti Holding

Secondo quanto dichiarato nel Paragrafo G.2.1, Sezione G, del Documento di Offerta, la motivazione principale dell'Offerta è il perseguimento, da parte dell'Offerente, di sinergie industriali significative tra il Gruppo FullSix e il Gruppo OH, in relazione ai campi della comunicazione digitale e allo sviluppo di nuove tecnologie, che coinvolgono robotica, computer vision, intelligenza artificiale e internet delle cose (IoT), e ciò, avuto riguardo alle società operative del Gruppo OH sia sul piano delle attività a contenuto tecnologico, sia sul piano delle attività di distribuzione commerciale.

Al Paragrafo A.9, Sezione A, del Documento di Offerta è indicato che, a seguito del perfezionamento dell'Offerta, Orizzonti Holding si propone di promuovere la definizione e realizzazione di piani ed attività che portino le società del Gruppo FullSix a conseguire obiettivi di maggiore equilibrio strutturale a livello economico-finanziario.

Al Paragrafo G.2.2, Sezione G, del Documento di Offerta, con riferimento ai programmi futuri, è indicato che, a seguito del perfezionamento dell'Offerta, Orizzonti Holding si propone di assicurare la stabilità dell'assetto azionario e la continuità manageriale necessarie a FullSix per poter realizzare i programmi in corso di realizzazione. È inoltre precisato che, in ragione di quanto previsto dal Patto Parasociale, Orizzonti Holding e Centro Studi manterranno una partecipazione di maggioranza nell'assemblea ordinaria di FullSix fino a quando non sarà realizzato l'ingresso nel capitale di FullSix di uno o più fondi d'investimento, ovvero operatori finanziari simili, individuati da OH/Centro Studi allo scopo di operazioni dirette allo sviluppo e/o alla valorizzazione di FullSix. È tuttavia evidenziato che alla Data del Documento d'Offerta non sono stati individuati fondi di investimenti o altri operatori finanziari né è stata avviata alcuna trattativa in tal senso.

Al riguardo il Consiglio di Amministrazione tiene a precisare che, su proposta del Consigliere Costantino Di Carlo, il Consiglio di Amministrazione nel corso della riunione del 29 maggio 2018 ha deliberato di costituire un gruppo di lavoro per l'analisi strategica della situazione operativa e competitiva di FullSix e del Gruppo FullSix, finalizzata alla definizione di linee d'intervento, anche in riferimento alla pianificazione aziendale di breve e medio termine. Il gruppo di lavoro avrebbe dovuto completare l'analisi entro la fine di giugno 2018, con presentazione delle conclusioni al Consiglio di Amministrazione entro la prima metà di luglio 2018. Sono stati nominati quali componenti del gruppo di lavoro il consigliere Alberto Camporesi, il consigliere Caterina Dalessandri e il consigliere Francesco Meani. Il consigliere Alberto Camporesi è stato nominato quale coordinatore del gruppo di lavoro.

Il presidente Marco Benatti unitamente all'avviso di convocazione del Consiglio di Amministrazione per la riunione dell'11 giugno 2018 ha messo a disposizione dei componenti del Consiglio di Amministrazione un documento denominato "*Linee Guida Strategiche 2018-2020 – Gruppo FullSix*", elaborato dal consigliere esecutivo Francesco Meani e da quest'ultimo previamente consegnato in data 23 aprile 2018 al consigliere esecutivo Costantino Di Carlo e al consigliere Alberto Camporesi. Il Consiglio di Amministrazione nel corso della riunione dell'11 giugno 2018 ha deliberato di rinviare la discussione della bozza di un nuovo piano industriale 2018-2021 del Gruppo FullSix in attesa di ricevere i primi riscontri dell'attività del gruppo di lavoro entro il mese di giugno.

Nella riunione del 3 agosto 2018 il Consiglio di Amministrazione, a seguito di presentazione di relazione tecnica, ha preso atto delle analisi fino alla data condotte dal gruppo di lavoro deliberando lo scioglimento dello stesso.

In considerazione di ciò, con riferimento ai “*programmi in corso di realizzazione*” che, stando al contenuto del Documento di Offerta, Orizzonti Holding si è proposta di realizzare, il Consiglio di Amministrazione tiene a precisare che, in ragione di quanto sopra evidenziato, alla data del 3 agosto 2018 non è stato ancora definito un nuovo piano industriale 2018-2021 del Gruppo FullSix.

Secondo quanto dichiarato al Paragrafo G.2.3, Sezione G, del Documento di Offerta in relazione agli investimenti e alle future fonti di finanziamento, alla Data del Documento di Offerta, Orizzonti Holding non ha previsto l’effettuazione di specifici investimenti, diversi da quelli in essere, da parte di FullSix. Conseguentemente, Orizzonti Holding ha ritenuto non necessario individuare al riguardo alcuna fonte di finanziamento. È precisato che, conformemente alle previsioni del Patto Parasociale, FullSix potrà accedere, per gli squilibri di cassa, alla finanza di breve periodo della tesoreria centralizzata del Gruppo OH, alle stesse condizioni di tasso e di rimborso applicati alle altre controllate di OH (WACC di gruppo, pari a 7,35% alla Data del Documento d’Offerta). Inoltre, in adempimento a quanto previsto nel Patto Parasociale, OH ha erogato un finanziamento dell’importo di euro 2.000.000 in favore di FullSix, regolato al citato tasso applicato alle controllate del Gruppo OH.

Secondo quanto dichiarato al Paragrafo A.7., in data 03-19 aprile 2018, in ottemperanza a quanto previsto nel Patto Parasociale, Orizzonti Holding ha messo a disposizione di FullSix un’apertura di credito di euro 2.000.000 regolata alle stesse condizioni di tasso e di rimborso delle aziende del gruppo Orizzonti. Inoltre, in data 5 giugno e 16 luglio 2018, Orizzonti Holding ha messo a disposizione di FullSix, alle medesime condizioni, l’ulteriore somma di euro 640.000,00.

A correzione delle informazioni riportate nel Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione tiene a precisare alla data di approvazione del Comunicato dell’Emittente i termini e le condizioni delle operazioni di finanziamento sopra indicate non sono state ancora definite da FullSix e Orizzonti Holding, essendo le medesime operazioni (e i relativi termini e condizioni) attualmente al vaglio del comitato parti correlate di FullSix, il quale, per la valutazione di tali aspetti, ha individuato e si avvarrà di un professionista indipendente.

Al Paragrafo G.2.4, Sezione G, del Documento di Offerta è indicato che, all’esito dell’Offerta, non è previsto il *delisting* di FullSix, né sono previste fusioni o altre operazioni straordinarie riguardanti FullSix.

3.2.2 Considerazioni del Consiglio di Amministrazione sull’Offerta

Il Consiglio di Amministrazione, assumendo e facendo proprie le valutazioni e conclusioni riportate nel Parere degli Amministratori Indipendenti:

- considerato che le “*sinergie industriali*” di cui si fa menzione nel Documento di Offerta non sono delineate nello stesso documento;
- considerato che “*i piani ed attività*” riferiti nel Documento di Offerta non sono specificamente individuati nello stesso documento;
- considerato che nel Documento di Offerta non sono individuati “*i programmi in corso di realizzazione*” che Orizzonti Holding intende realizzare;
- tenuto conto che nel Documento di Offerta si fa riferimento all’ingresso nel capitale della FullSix di uno o più fondi d’investimento, ovvero di operatori finanziari simili, individuati da OH/Centro Studi allo scopo di operazioni dirette allo sviluppo e/o alla valorizzazione di FullSix. Tuttavia, si dà conto che alla Data del Documento d’Offerta non sono stati individuati

fondi di investimento o altri operatori finanziari né è stata avviata alcuna trattativa in tal senso. Neppure sono individuate le prevedibili tempistiche di realizzazione dell'ingresso nel capitale di FullSix di investitori finanziari;

- tenuto conto che Orizzonti Holding nel Documento di Offerta ha dichiarato di non aver previsto la realizzazione di specifici investimenti da parte di FullSix e quindi ha ritenuto non necessario individuare le relative fonti di finanziamento;
- rilevato che Orizzonti Holding nel Documento di Offerta ha dichiarato che, all'esito dell'Offerta, non sono previste fusioni o altre operazioni straordinarie riguardanti FullSix;

dichiara che, sulla base delle informazioni riportate nel Documento d'Offerta, non è in grado di esprimere una valutazione sull'OPS e sui programmi futuri dell'Offerente, pur rilevando l'impegno finanziario sostenuto da Orizzonti Holding.

3.2.3 Valutazione sulla congruità del Corrispettivo

a) Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento d'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che il Corrispettivo, secondo quanto indicato nella Sezione E del Documento di Offerta, è pari a n. 0,14028014 Azioni MyAv per ogni n. 1 Azione FullSix portata in adesione all'Offerta, da applicarsi in modo da rispettare il lotto minimo trasferibile di Azioni MyAv (pari a n. 100 Azioni MyAv), regolando i resti in denaro o, in alternativa, il Corrispettivo è pari a euro 1,051 per ciascuna Azione FullSix portata in adesione all'Offerta.

Secondo quanto indicato al Paragrafo E.1, Sezione E, del Documento di Offerta:

- (i) il Corrispettivo, considerata la natura obbligatoria dell'Offerta, è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'articolo 106, comma 2, TUF, ai sensi del quale l'offerta deve essere promossa ad un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'offerente e dalle altre persone che agiscono di concerto per l'acquisto di azioni ordinarie dell'emittente nei dodici mesi anteriori alla data della comunicazione dell'Offerente ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF;
- (ii) relativamente a detti acquisti di azioni ordinarie FullSix:
 - l'Offerente, nei dodici mesi precedenti la data del Comunicato sull'OPS, precisamente in data 2 febbraio 2018, ha acquistato liberamente sul mercato n. 5.000 azioni ordinarie di FullSix, pari ad una partecipazione dello 0,045% del totale azioni/voti rappresentativi del capitale sociale, al prezzo per azione di euro 1,050;
 - Centro Studi S.r.l., Persona che Agisce di Concerto, nei dodici mesi precedenti la data del Comunicato sull'OPS, precisamente in data 6 febbraio 2018, ha acquistato liberamente sul mercato n. 4.893 azioni ordinarie di FullSix, al prezzo per azione di euro 1,051, e n. 107 azioni ordinarie di FullSix, al prezzo di euro 1,050, per un totale di n. 5.000 azioni ordinarie di FullSix, pari ad una partecipazione dello 0,045% del totale azioni/voti rappresentativi del capitale sociale;
 - le altre persone che agiscono di concerto, Benatti Marco, Blugroup e Di Carlo Holding S.r.l., non hanno acquistato azioni ordinarie FullSix, né direttamente né indirettamente, nei dodici mesi precedenti la data del Comunicato sull'OPS (ad eccezione degli acquisti indiretti di Di Carlo Holding S.r.l. effettuati tramite l'Offerente e Centro Studi sopra richiamati);
- (iii) il valore attribuito a ciascuna Azione MyAv è pari a euro 7,492 per azione.

Secondo quanto indicato al Paragrafo 5.3.1, Capitolo V, Sezione Seconda, del Prospetto Informativo, il valore di euro 7,492 per Azione MyAV, è il valore implicito attribuito a ciascuna azione MyAV nell'ambito dell'Atto di Permuta. La valorizzazione delle azioni MyAV, effettuata nell'ambito dell'Atto di Permuta, non è stata definita mediante una perizia di stima, ma è stata determinata nell'ambito della trattativa tra le parti.

Inoltre, secondo quanto indicato al Capitolo V, Sezione Prima, del Prospetto Informativo:

- (i) la determinazione del valore delle Azioni MyAV non è stato supportato da alcuna perizia di stima di un terzo indipendente. Il valore delle Azioni MyAV, non quotate su alcun mercato ed emesse da società che è una *startup*, caratterizzata da assenza di una storia economico-finanziaria consolidata, è stato determinato sulla base di previsioni di risultato, tenendo conto del valore potenziale del settore *target* di attività e del livello di ampliamento della clientela che la società ha l'obiettivo di raggiungere a regime.
- (ii) la valorizzazione di MyAV nell'ambito del rapporto di cambio dell'Offerta risulta molto elevata rispetto a quella che si otterrebbe applicando multipli di mercato medi di settore ai valori economico-finanziari contenuti nel piano industriale 2018-2020, rappresentato al Capitolo XIII della Sezione Prima del Prospetto Informativo facente parte del Documento di Offerta;
- (iii) MyAV presenta peculiari caratteristiche in quanto è una *startup*, costituita nel 2015, che ha operato esclusivamente nei confronti del Gruppo OH al quale appartiene e, quindi, non sul mercato. MyAV non è in grado di individuare il proprio posizionamento competitivo tenuto conto che altre società operanti nel settore di riferimento presentano marcate differenze rispetto a MyAV in termini, tra l'altro, di dimensione, modello di *business*, internalizzazione, tipologia di prodotti e mercati di sbocco. Alla luce di tali circostanze non è possibile identificare un campione di società comparabili per effettuare un confronto con i multipli di MyAV. Peraltro, tenuto conto che i multipli di MyAV presentano valori significativamente elevati rispetto a quelli normalmente osservabili sul mercato, l'investimento in azioni MyAV risulta molto oneroso.

b) Considerazioni del Consiglio di Amministrazione sulla congruità del Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione, considerate le informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento d'Offerta ed esaminati il Parere degli Amministratori Indipendenti e la *fairness opinion* dell'Esperto Indipendente (**Allegato A e Allegato B**), dichiara di condividerne le conclusioni (riportate in sintesi ai successivi ai Paragrafi 4.1 e 4.2) e quindi di recepirle al fine della propria valutazione sulla congruità del Corrispettivo.

4. PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI E FAIRNESS OPINION DELL'ESPERTO INDIPENDENTE

Prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, gli Amministratori Indipendenti che non sono parti correlate con l'Offerente, riunitisi in data 3 agosto 2018, hanno reso il Parere degli Amministratori Indipendenti contenente le valutazioni sull'OPS e sulla congruità del Corrispettivo.

Gli Amministratori Indipendenti, a seguito di un *beauty contest* hanno individuato, ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, Regolamento Emittenti, i potenziali *advisor* ai quali richiedere un'offerta. Valutati i requisiti di indipendenza, le competenze professionali e le condizioni economiche, gli

Amministratori Indipendenti hanno proceduto alla nomina del dott. Giulio Palma quale Esperto Indipendente.

4.1 Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente

Nel redigere la *fairness opinion* (Allegato B) l'Esperto Indipendente ha esaminato i termini economici dell'OPS previsti nel Documento di Offerta e nel Prospetto Informativo e si è basato su dati di mercato e informazioni pubblicamente disponibili ovvero su informazioni messe a disposizione dal *management* dell'Emittente.

L'Esperto Indipendente ha inoltre precisato che per la redazione della *fairness opinion*, considerate le caratteristiche di FullSix, ha selezionato due diverse metodologie di valutazione.

In particolare, considerata l'indisponibilità di un piano economico-finanziario relativo a FullSix e in coerenza con le indicazioni fornite dai PIV, secondo cui le *holding* di partecipazioni devono essere valutate sulla base di un procedimento stratificato (o per "*sum of the parts*") (PIV, III.1.30), l'Esperto Indipendente ha determinato il valore economico di FullSix sviluppando anzitutto una metodologia patrimoniale. Il valore del patrimonio netto aziendale di FullSix è stato stimato esprimendo a valori correnti le singole attività e passività detenute da FullSix alla data di riferimento.

Nella specifica prospettiva di verificare la congruità complessiva del risultato ottenuto con il metodo c.d. "*sum of the parts*", l'Esperto Indipendente ha sviluppato il metodo dei multipli di mercato. Il metodo dei multipli di mercato è stato sviluppato moltiplicando il fatturato consolidato di FullSix previsto per il 2018 per il multiplo EV/Sales dedotto da un campione di società comparabili rispetto a FullSix. Al valore ottenuto è stata sottratta la posizione finanziaria netta al 30 giugno 2018.

Si riporta di seguito l'esito delle analisi secondo ciascuna delle metodologie utilizzate dall'Esperto Indipendente:

- metodo c.d. "*sum of the parts*" (metodologia di riferimento): sulla base di tale metodologia valutativa, l'Esperto Indipendente ha individuato un valore per Azione FullSix pari a euro 0,217;
- metodo dei multipli di mercato (metodologia di riscontro): sulla base di tale metodologia valutativa, l'Esperto Indipendente ha individuato un valore per Azione FullSix pari a euro 0,592.

Sulla base delle analisi effettuate e tenuto conto delle limitazioni e delle assunzioni espresse nella *fairness opinion*, l'Esperto Indipendente ha concluso che il Corrispettivo alternativo in denaro, pari a euro 1,051 per Azione FullSix può considerarsi congruo da un punto di vista finanziario.

Con riferimento alla valorizzazione di MyAv assunta ai fini dell'Offerta, l'Esperto Indipendente ha invece riscontrato quanto segue:

- il valore di euro 7,492 attribuito a ciascuna Azione MyAv, nell'ambito della determinazione del rapporto di cambio dell'Offerta, non è stato stabilito attraverso una perizia di stima, ma è una conseguenza della trattativa condotta tra le parti dell'Atto di Permuta;
- la valorizzazione di MyAv al prezzo sopra esposto risulta molto elevata rispetto a quella che si otterrebbe applicando i multipli di mercato medi di settore ai valori economico-finanziari contenuti nel piano industriale 2018-2020 di MyAv. I multipli in parola risultano peraltro scarsamente significativi, a causa della limitata comparabilità di MyAv con le società reperibili sul mercato;

- anche qualora si conseguissero pienamente gli ambiziosi risultati del piano industriale 2018-2020 contenuto nel Prospetto Informativo la valutazione resterebbe alquanto generosa: immaginando che MyAv avesse il medesimo valore al 31 dicembre 2020 e tenendo conto della posizione finanziaria netta prevista per quella data il moltiplicatore EV/EBITDA risulterebbe pari a 36,2 volte;
- non sono emersi dall'analisi effettuata sulle informazioni disponibili sufficienti elementi per considerare congrua la valorizzazione proposta di MyAv, tanto più considerando che in un *business* in cui la maggior parte del valore risiede nella proprietà intellettuale MyAv opera (secondo quanto indicato dal Prospetto, e specificamente dal Paragrafo 11, Capitolo XI, della Sezione Prima del Prospetto Informativo) in forza di licenze che non detiene e che utilizza in forza di contratti di non lunga durata (fino al 31 dicembre 2020).

Sulla base di tali elementi, l'Esperto Indipendente ha concluso che il Corrispettivo in Azioni MyAv, pari a n. 0,14028014 Azioni MyAv in cambio di n. 1 Azione FullSix, non può considerarsi congruo.

4.2 Valutazioni degli Amministratori Indipendenti

Si riportano di seguito le conclusioni espresse nel Parere degli Amministratori Indipendenti.

a) L'Offerta

Gli Amministratori Indipendenti:

- considerato che le *"sinergie industriali"* di cui si fa menzione nel Documento di Offerta non sono delineate nello stesso documento;
- considerato che *"i piani ed attività"* riferiti nel Documento di Offerta non sono specificamente individuati nello stesso documento;
- considerato che nel Documento di Offerta non sono individuati *"i programmi in corso di realizzazione"* che Orizzonti Holding intende realizzare;
- tenuto conto che nel Documento di Offerta si fa riferimento all'ingresso nel capitale della FullSix di uno o più fondi d'investimento, ovvero di operatori finanziari simili, individuati da OH/Centro Studi allo scopo di operazioni dirette allo sviluppo e/o alla valorizzazione di FullSix. Tuttavia, si dà conto che alla Data del Documento d'Offerta non sono stati individuati fondi di investimento o altri operatori finanziari né è stata avviata alcuna trattativa in tal senso. Neppure sono individuate le prevedibili tempistiche di realizzazione dell'ingresso nel capitale di FullSix di investitori finanziari;
- tenuto conto che Orizzonti Holding nel Documento di Offerta ha dichiarato di non aver previsto la realizzazione di specifici investimenti da parte di FullSix e quindi ha ritenuto non necessario individuare le relative fonti di finanziamento;
- rilevato che Orizzonti Holding nel Documento di Offerta ha dichiarato che, all'esito dell'Offerta, non sono previste fusioni o altre operazioni straordinarie riguardanti FullSix;

hanno dichiarato che, sulla base delle informazioni riportate nel Documento d'Offerta, non è in grado di esprimere una valutazione sull'OPS e sui programmi futuri dell'Offerente, pur rilevando l'impegno finanziario sostenuto da Orizzonti Holding.

b) La congruità del Corrispettivo

Gli Amministratori Indipendenti, sulla base delle valutazioni e conclusioni riportate nella *fairness opinion* dell'Esperto Indipendente, hanno concluso che il Corrispettivo alternativo in denaro, pari a euro 1,051 per Azione FullSix, può considerarsi congruo da un punto di vista finanziario, mentre il Corrispettivo in Azioni MyAv, pari a n. 0,14028014 Azioni MyAv in cambio di n. 1 Azione FullSix, non sia congruo.

Per un'analisi delle valutazioni svolte dagli Amministratori Indipendenti che non sono parti correlate dell'Offerente, si rinvia al Parere degli Amministratori Indipendenti allegato al presente Comunicato dell'Emittente (**Allegato A**).

5. INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE

Fatto salvo quanto sopra specificato in merito alle Persone che Agiscono di Concerto (amministratori Marco Benatti e Costantino Di Carlo), ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. c), Regolamento Emittenti, si informa che l'amministratore non esecutivo Alberto Camporesi, quale consigliere di amministrazione dell'Offerente, di Centro Studi e di MyAv, e l'amministratore non esecutivo Caterina Dalessandri, quale responsabile del controllo strategico-finanziario dell'Offerente e quale consigliere di amministrazione di Centro Studi e di MyAv, hanno partecipato alle trattative per la definizione dell'operazione nel contesto della quale è stata promossa l'Offerta.

6. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ARTICOLO 39, REGOLAMENTO EMITTENTI

6.1 Informazioni finanziarie aggiornate dell'Emittente e del Gruppo FullSix

Per una descrizione dell'andamento gestionale di FullSix e del Gruppo FullSix relativa all'esercizio 2017 e al primo trimestre dell'esercizio 2018, si rinvia:

- alla Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2017, approvata in data 21 maggio 2018 dall'Assemblea degli Azionisti dell'Emittente;
- al Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2018, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 14 maggio 2018;

Entrambi i documenti sono disponibili sul sito internet dell'Emittente nelle apposite sezioni: Bilanci e Relazioni (<https://www.fullsix.it/investor-relations/archivio-bilanci-e-relazioni/>).

Il Consiglio di Amministrazione nella riunione del 3 agosto 2018 ha approvato i dati preconsuntivi di FullSix e del Gruppo FullSix di seguito riportati. Si precisa che i dati non sono stati oggetto di revisione.

Gruppo Fullsix – Stato patrimoniale al 30.06.2018

(migliaia di euro)	30/06/2018	31/12/2017	Variazione
ATTIVITA'			
Avviamento	9.367	9.367	-
Altre attività immateriali	637	463	154
Attività immateriali	9.984	9.830	154
Attività materiali	2.505	2.699	(195)
Partecipazioni	155	155	(0)
Altre attività finanziarie	273	272	2
Altre attività non correnti	46	50	(5)
Totale attività non correnti	12.963	13.006	(44)
Lavori in corso su ordinazione	1.723	1.564	159
Crediti commerciali	3.593	8.485	(4.892)
Altri crediti	2.095	1.839	255
Altre attività finanziarie correnti	159	-	159
Partecipazioni correnti	19	19	(0)
Disponibilità liquide	846	271	575
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	846	271	575
Totale attività correnti	8.434	12.178	(3.744)
Attività non correnti destinate alla vendita	4.668	295	4.374
TOTALE ATTIVITA'	26.064	25.479	585
PATRIMONIO NETTO			
Capitale	5.591	5.591	-
Riserve da valutazione (Other Comprehensive Income)	(340)	(363)	23
Altre riserve	5.434	5.415	18
Utili (perdite) a nuovo	(6.309)	(3.916)	(2.393)
Differenze di consolidamento	142	134	8
Utile (perdita) dell'esercizio	(1.044)	(2.393)	1.349
Patrimonio netto attribuibile ai possessori di capitale proprio della controllante	3.474	4.468	(994)
Patrimonio netto di terzi	2.940	2.480	460
TOTALE PATRIMONIO NETTO	6.414	6.948	(534)
PASSIVITA'			
Benefici ai dipendenti	908	1.013	(105)
Debiti finanziari	1.609	1.814	(205)
Altri debiti finanziari a medio/lungo termine	159	157	3
Totale passività non correnti	2.676	2.984	(308)
Fondi per rischi ed oneri	1.159	949	210
Debiti commerciali a brev termine	3.849	5.876	(2.027)
Debiti finanziari	6.601	5.492	1.109
Altre passività correnti	3.096	2.855	241
Totale passività correnti	14.706	15.172	(466)
Passività associate ad attività non correnti destinate alla vendita	2.268	374	1.894
TOTALE PASSIVITA'	19.650	18.531	1.119
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	26.064	25.479	585

Gruppo Fullsix – Conto economico semestrale al 30.06.2018

(migliaia di euro)	I semestre 2018	Inc. %	I semestre 2017	Inc. %	Variazione	Variaz. %
Ricavi netti	6.923	100,0%	11.743	100,0%	(4.820)	(41,0%)
Costo del lavoro	(3.757)	(54,3%)	(6.144)	(52,3%)	2.387	38,9%
Costo dei servizi	(3.036)	(43,9%)	(3.894)	(33,2%)	858	22,0%
Altri costi operativi	(567)	(8,2%)	(1.227)	(10,5%)	660	53,8%
Risultato della gestione ordinaria	(437)	(6,3%)	477	4,1%	(915)	(191,6%)
Altri proventi (oneri) non ricorrenti netti	(65)	(0,9%)	(4)	(0,0%)	(61)	1.514,2%
Oneri di ristrutturazione del personale	(52)	(0,8%)	(4)	(0,0%)	(48)	
Margine operativo lordo (EBITDA)	(555)	(8,0%)	469	4,0%	(1.024)	(218,3%)
Ammortamenti	(378)	(5,5%)	(335)	(2,9%)	(43)	12,9%
Accantonamenti e svalutazioni	-	-	(781)	(6,7%)	781	100,0%
Risultato operativo (EBIT)	(934)	(13,5%)	(647)	(5,5%)	(286)	44,2%
Proventi (oneri) finanziari netti	(140)	(2,0%)	(167)	(1,4%)	27	16,1%
Risultato ante imposte	(1.073)	(15,5%)	(814)	(6,9%)	(259)	31,9%
Imposte	(8)	(0,1%)	(186)	(1,6%)	178	96,0%
Risultato delle attività non cessate	(1.081)	(15,6%)	(1.000)	(8,5%)	(81)	8,1%
Risultato delle attività operative cessate / destinate ad essere cedute	8	0,1%	-	-	8	
Risultato netto del periodo	(1.073)	(15,5%)	(1.000)	(8,5%)	(73)	7,3%
Altre componenti del risultato complessivo	-	-	-	-	-	
Risultato netto del Gruppo e dei terzi	(1.073)	(15,5%)	(1.000)	(8,5%)	(73)	7,3%
Risultato netto di competenza di terzi	28	0,4%	(14)	(0,1%)	43	297,0%
Risultato netto di competenza del Gruppo	(1.044)	(15,1%)	(1.014)	(8,6%)	(30)	3,0%

Fullsix S.p.A. – Stato patrimoniale al 30.06.2018

(migliaia di euro)	30/06/2018	31/12/2017	Variazione
ATTIVITA'			
Attività immateriali a vita definita	0	0	-
Attività immateriali a vita indefinita	-	-	-
Attività materiali	62.736	79.375	(16.639)
Partecipazioni in imprese controllate	6.086.855	6.899.252	(812.397)
Altre attività non correnti	112.627	112.627	-
Totale attività non correnti	6.262.218	7.091.254	(829.036)
Crediti commerciali	73.348	108.732	(35.384)
Crediti commerciali e diversi verso controllate	912.890	1.290.758	(377.867)
Crediti finanziari verso imprese controllate	2.533.994	2.298.685	235.309
Altri crediti	882.553	735.011	147.542
Disponibilità e mezzi equivalenti	3.956	82	3.874
Totale attività correnti	4.406.741	4.433.269	(26.528)
TOTALE ATTIVITA'	10.668.959	11.524.523	(855.564)

(migliaia di euro)	30/06/2018	31/12/2017	Variazione
PATRIMONIO NETTO			
Capitale	5.591.158	5.591.158	-
Riserve da valutazione (Other Comprehensive Income)	(91.811)	(92.982)	1.172
Altre riserve	5.630.000	5.630.000	-
Utili (perdite) a nuovo	(7.315.594)	(4.795.478)	(2.520.116)
Utile (perdita) dell'esercizio	(366.467)	(2.520.116)	2.153.649
TOTALE PATRIMONIO NETTO	3.447.287	3.812.582	(365.295)
PASSIVITA'			
Benefici ai dipendenti	107.881	114.873	(6.992)
Totale passività non correnti	107.881	114.873	(6.992)
Fondi per rischi ed oneri	603.714	603.714	-
Debiti commerciali	646.227	842.817	(196.590)
Debiti verso imprese controllate	227.124	270.809	(43.685)
Debiti verso impresa controllante	2.584.444	-	2.584.444
Debiti finanziari a breve termine	2.619.729	5.404.786	(2.785.057)
Altri debiti	432.552	474.941	(42.389)
Totale passività correnti	7.113.791	7.597.067	(483.276)
TOTALE PASSIVITA'	7.221.672	7.711.940	(490.269)
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	10.668.959	11.524.522	(855.564)

Fullsix S.p.A. – Conto economico al 30.06.2018

(euro)	30/06/2018	30/06/2017	Variazione
Ricavi netti	616.756	1.176.119	(559.362)
Totale Ricavi netti	616.756	1.176.119	(559.362)
Costo del lavoro	(516.118)	(548.872)	32.754
Costo dei servizi	(586.013)	(881.956)	295.943
Ammortamenti	(16.637)	(17.352)	716
Proventi (oneri) non ricorrenti netti	(120.368)	(45)	(120.323)
Altri costi operativi netti	(161.542)	(249.733)	88.191
Risultato operativo	(783.921)	(521.839)	(262.082)
Rettifiche di valore di attività finanziarie	-	(461.000)	461.000
Dividendi da controllate	501.927	604.407	(102.480)
Proventi finanziari	44.303	72.505	(28.202)
Oneri finanziari	(129.911)	(60.720)	(69.192)
Risultato ante imposte	(367.603)	(366.647)	(955)
Imposte	1.136	111.820	(110.684)
Risultato delle attività non cessate	(366.467)	(254.827)	(111.639)
Risultato delle attività operative cessate	-	-	-
Risultato netto complessivo del periodo	(366.467)	(254.827)	(111.639)

Si segnala che, in base al calendario degli eventi societari dell'Emittente, disponibile sul sito dell'Emittente (<https://www.fullsix.it/investor-relations/archivio-calendario-finanziario/>) la riunione del Consiglio di Amministrazione di FullSix, finalizzata ad approvare la Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2018, è prevista per il giorno giovedì 20 settembre 2018: al riguardo non sono state deliberate variazioni rispetto al calendario degli eventi societari più sopra menzionato.

6.2 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata

Non vi sono fatti di rilievo successivi all'approvazione del Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2018, fatto salvo quanto comunicato da Fullsix al mercato in data 19 giugno 2018 con riferimento alla sottoscrizione da parte della società FullSystem S.r.l., società interamente controllata da FullSix, in data 18 giugno 2018, con la società Site S.p.A. di un contratto per la cessione della stabile organizzazione appositamente costituita in Marocco per la progettazione, la realizzazione e la gestione di una rete radio GSM-R lungo le linee ferroviarie già in funzione nel territorio del Marocco e lungo la linea ad Alta Velocità Kenitra – Tangeri in corso di costruzione. Tale operazione si inserisce nel percorso già annunciato dal *management* dell'Emittente, a partire dalla Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2017, volto a realizzare alcune operazioni

straordinarie da effettuarsi su società controllate quali, *inter alia*, la riorganizzazione/cessione di *asset* non più strategici, anche tramite l'eventuale dismissione di parte degli stessi.

Ad integrazione delle informazioni riportate al Paragrafo A.6, Sezione A, del Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione rileva che in data 12 giugno 2018 è stato notificato a FullSix un atto di pignoramento presso terzi nell'interesse di Mittel Generale Investimenti S.r.l. Con tale atto Mittel Generale Investimenti S.r.l. ha inteso sottoporre a pignoramento fino a concorrenza di euro 2.853.370,61, oltre agli interessi maturati e maturandi, tutte le somme dovute e/o debende a Marco Benatti a titolo di compenso per la carica di amministratore e/o a qualsiasi ulteriore altro titolo. Il medesimo atto di pignoramento risulta indirizzato anche a Blugroup, Softec S.p.A., Fulltechnology S.r.l., Orchestra S.r.l., Fullsystem S.r.l., Royalty – Marketing e Investimentos S.r.l., nonché a UBS Europe SE- Succursale Italia, quale asserita depositaria di n. 503.573 Azioni FullSix di titolarità di Marco Benatti.

Con comunicazione trasmessa mediante posta elettronica certificata in data 29 giugno 2018 al difensore di Mittel Generale Investimenti S.r.l., FullSix, visto l'atto di pignoramento presso terzi notificato in data 12 giugno 2018, ha dichiarato, ai sensi dell'art. 547 del codice di procedura civile, di essere debitrice nei confronti di Marco Benatti, della somma di euro 250.000,00 dovuta a titolo di compenso annuo lordo per la carica di presidente del Consiglio di Amministrazione.

6.3 Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, non riportate nel Documento di Offerta

Il Consiglio di Amministrazione nel corso della riunione del 27 luglio 2018 ha esaminato una prima situazione dei dati preconsuntivi al 30 giugno 2018 che evidenziavano una perdita.

I lavori del Consiglio di Amministrazione sono stati aggiornati alla data del 2 agosto 2018 al fine di meglio accertare e quantificare la perdita e valutarne i possibili effetti sul patrimonio.

Non essendo stato possibile completare tale analisi nel corso della riunione del 2 agosto 2018, il Consiglio di Amministrazione è stato aggiornato al 3 agosto 2018.

Nel corso della riunione del 3 agosto 2018, il Consiglio di Amministrazione ha preso atto ed accertato che l'Emittente nel primo semestre dell'esercizio 2018, ha riportato un risultato negativo pari a euro 366.467,00 rilevante ai sensi dell'art. 2446 del codice civile. Si precisa che i dati non sono stati oggetto di revisione.

In pendenza della medesima riunione del Consiglio di Amministrazione del 3 agosto 2018, Orizzonti Holding, prontamente informata della situazione per il tramite dei consiglieri di riferimento, ha prontamente trasmesso al Consiglio di Amministrazione e per copia conoscenza al Collegio Sindacale una lettera in cui – considerato quanto disposto dall'art. 2446 del codice civile e a fronte dei finanziamenti soci dalla stessa effettuati e pari ad euro 2.640.000,00 – ha dichiarato di convertire da credito a versamento in conto futuro aumento di capitale una parte del suddetto credito, per un importo pari ad euro 500.000,00, con imputazione agli importi versati per ultimi, autorizzando la società a modificarne coerentemente l'appostazione contabile, con la costituzione di una riserva per futuro aumento di capitale.

A fronte della ricezione della lettera da parte di Orizzonti Holding, il Consiglio di Amministrazione, preso atto della stessa, ha deliberato di convertire da credito a versamento in conto futuro aumento di capitale una parte del credito di Orizzonti Holding per l'importo di euro 500.000,00 a valere sui finanziamenti erogati da ultimo dall'Offerente, modificando coerentemente l'appostazione contabile, con la costituzione di una riserva per futuro aumento di capitale univocamente riferita a Orizzonti Holding. Per effetto della predetta conversione e della conseguente costituzione di riserva disponibile, non distribuibile, non essendo la stessa riferita ad una specifica e già programmata

operazione di aumento di capitale, sono venuti meno i requisiti, i presupposti e conseguentemente gli obblighi di cui all'art. 2446 del codice civile.

6.4 Valutazione degli effetti del successo dell'OPS sugli interessi dell'impresa nonché sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi

Sulla base delle informazioni contenute nel Documento d'Offerta, il Consiglio di Amministrazione non è in condizione di esprimere una valutazione relativamente agli effetti che l'eventuale successo dell'OPS potrebbe avere sugli interessi dell'impresa, sui livelli occupazionali e sulla localizzazione dei siti produttivi di FullSix.

Il Comunicato dell'Emittente è trasmesso ai lavoratori ai sensi dell'art. 103, comma 3-bis, TUF e dell'art. 39, comma 5, Regolamento Emittenti, in assenza di loro rappresentanze.

7. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione, all'unanimità dei votanti che non hanno dichiarato di essere portatori di interessi propri o di terzi in relazione all'Offerta,

- esaminati i contenuti del Documento di Offerta e dell'ulteriore documentazione relativa all'OPS;
- tenuto conto delle conclusioni della *fairness opinion* dell'Esperto Indipendente, riportate al precedente paragrafo 4.1 e delle conclusioni del Parere degli Amministratori Indipendenti, riportate al precedente paragrafo 4.2;
- considerata l'impossibilità di esprimere una valutazione sulla motivazione dell'Offerta e sui programmi futuri, anche di natura industriale e aziendale, conseguenti all'OPS, giuste le motivazioni espresse al precedente Paragrafo 3.2.2

ritiene che:

- (i) il Corrispettivo di n. 0,14028014 Azioni MyAv in cambio di n. 1 Azione FullSix non sia congruo;
- (ii) il Corrispettivo alternativo in denaro di euro 1,051 per ogni Azione FullSix sia congruo da un punto di vista finanziario.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione all'OPS dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto dell'adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento del titolo FullSix, delle dichiarazioni di Orizzonti Holding e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta.

Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente ai suoi allegati, è pubblicato sul sito internet dell'Emittente (<https://www.fullsix.it/investor-relations/opas-orizzonti-holding-s-p-a/>)

Allegati

- A. Parere degli Amministratori Indipendenti del 3 agosto 2018
- B. Fairness Opinion rilasciata dall'Esperto Indipendente del 1° agosto 2018

PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI FULLSIX S.P.A.
ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999,
come successivamente modificato e integrato, relativo alla
OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO TOTALITARIA OBBLIGATORIA
CON CORRISPETTIVO ALTERNATIVO IN DENARO
PROMOSSA DA
ORIZZONTI HOLDING S.P.A.

1. Premesse

Con Comunicato del 29 marzo 2018 (il "*Comunicato sull'OPS*"), Orizzonti Holding S.p.A. ("*Orizzonti Holding*") e Centro Studi S.r.l. ("*Centro Studi*") hanno reso noto alla Consob e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, d.lgs. n. 58/1998, come successivamente modificato e integrato (il "*TUF*") e dell'art. 37, comma 1, Regolamento Consob n. 11971/1999, come successivamente modificato e integrato (il "*Regolamento Emittenti*"), che Orizzonti Holding avrebbe promosso un'offerta pubblica di scambio totalitaria obbligatoria con corrispettivo alternativo in denaro, ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF (l' "*Offerta*" o l' "*OPS*").

Il Comunicato sull'OPS è stato integrato e modificato con comunicato del 3 aprile 2018 nel quale Orizzonti Holding, conformemente a quanto previsto dall'art. 37, Regolamento Emittenti, ha illustrato gli elementi essenziali dell'Offerta, dichiarando di promuovere l'OPS anche per conto di Centro Studi, Marco Benatti e Blugroup S.r.l. ("*Blugroup*") quali obbligati in solido ai sensi dell'art. 109, TUF (gli "*Obbligati in Solido*").

In data 18 aprile 2018, Orizzonti Holding ha presentato presso la Commissione Nazionale per le società e la borsa il documento dell'Offerta ai sensi del dell'articolo 102, comma 3, TUF e dell'art. 37-ter, Regolamento Emittenti (il "*Documento di Offerta*").

In data 26 luglio 2018, Consob ha approvato il Documento d'Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, TUF e, in data 27 luglio 2018, Orizzonti Holding ha pubblicato il Documento d'Offerta ai sensi dell'art. 102, TUF. Del Documento di Offerta è parte integrante il prospetto informativo (il "*Prospetto Informativo*") depositato presso Consob il 27 luglio 2018 a seguito di comunicazione dell'autorizzazione alla pubblicazione con nota del 26 luglio 2018 protocollo n. 0277135/18 relativo all'offerta di vendita di azioni ordinarie MyAv S.p.A. (le "*Azioni MyAv*") di titolarità di Orizzonti Holding finalizzate nell'ambito dell'Offerta allo scambio con azioni ordinarie di FullSix S.p.A. (le "*Azioni FullSix*").

Il Documento d'Offerta approvato da Consob, ai sensi dell'art. 38, Regolamento Emittenti, è stato e trasmesso a FullSix S.p.A. ("*FullSix*" o l' "*Emittente*") il 27 luglio 2018.

Secondo quanto indicato nel Documento d'Offerta, l'OPS ha ad oggetto le Azioni FullSix, vale a dire complessive massime n. 5.602.028 azioni ordinarie di FullSix, rappresentative del 50,10% del capitale sociale di FullSix sottoscritto alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, corrispondenti alla totalità delle Azioni FullSix emesse e sottoscritte alla medesima data, n. 11.182.315, dedotte n. 5.580.287 azioni ordinarie di FullSix, pari al 49,90% del capitale sociale, di cui:

- (i) n. 4.058.371 azioni ordinarie di FullSix nella titolarità di Orizzonti Holding, corrispondenti al 36,29% del capitale sociale di FullSix;
- (ii) n. 1.018.325 azioni ordinarie di FullSix nella titolarità di Centro Studi, corrispondenti al 9,11% del capitale sociale di FullSix;
- (iii) n. 503.573 azioni ordinarie di FullSix nella titolarità di Marco Benatti, corrispondenti al 4,50% del capitale sociale di FullSix;
- (iv) n. 18 azioni ordinarie di FullSix nella titolarità di Blugroup.

2. Finalità e limitazioni

Il Parere intende contribuire all'assunzione, da parte degli azionisti di FullSix S.p.A., di una scelta informata in relazione all'OPS, sia dal punto di vista della congruità del corrispettivo, sia in relazione all'OPS nel suo complesso.

Si precisa, in ogni caso, che il Parere viene redatto esclusivamente ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti e viene messo a disposizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ai fini del rilascio, da parte di quest'ultimo, del successivo Comunicato dell'Emittente.

Pertanto, il Parere non sostituisce in alcun modo il Comunicato dell'Emittente né il Documento di Offerta, non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come una raccomandazione ad aderire o non aderire all'OPS e non sostituisce il giudizio di ciascun azionista in relazione all'OPS.

3. Attività degli amministratori indipendenti

3.1 Amministratori indipendenti che hanno partecipato alla redazione del Parere

Alla predisposizione e approvazione del Parere hanno concorso i seguenti amministratori di FullSix S.p.A., tutti indipendenti ai sensi dell'art. 147-ter, comma 4, del TUF e dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina predisposto dal comitato per la *corporate governance* per le società quotate (gli "Amministratori Indipendenti"):

- Claudia Cipriano¹
- Massimo Paganì Guazzugli Bonaiuti²

i quali hanno dichiarato di non trovarsi in alcuna situazione di correlazione con l'Offerente Orizzonti Holding S.p.A. e/o i Soggetti di Concerto.

3.2 Nomina dell'Esperto Indipendente

Esaminata l'Offerta, gli amministratori indipendenti, il 27 luglio 2018, hanno convenuto di avvalersi, ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, dell'ausilio di un esperto indipendente ai fini della redazione del parere (**"Esperto Indipendente"**).

A seguito di una prima procedura di selezione il 27 luglio 2018, gli Amministratori Indipendenti hanno nominato il Dott. Giulio Palma quale esperto indipendente ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti (l'Esperto Indipendente), conferendogli l'incarico di rilasciare una *fairness opinion* sul corrispettivo offerto da Orizzonti Holding S.p.A..

L'Esperto Indipendente è stato individuato ad esito di una procedura di selezione effettuata dagli amministratori indipendenti sulla base di criteri predeterminati tra i quali competenze professionali, corrispettivo richiesto e assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie (attuali o intrattenute negli ultimi tre anni) tali da pregiudicare l'indipendenza con (i) FullSix S.p.A. e le società o altri soggetti dalla stessa controllati, (ii) Orizzonti Holding S.p.A. e le altre Persone che Agiscono di Concerto nonché i relativi *advisor* finanziari nell'ambito dell'OPS e dell'OPA nonché i soggetti che li controllano, le società o altri soggetti dagli stessi controllati e le società o altri soggetti sottoposti a comune controllo e (iii) gli amministratori delle società o altri soggetti di cui ai precedenti punti (i) e (ii).

Il 1° agosto 2018, l'Esperto Indipendente ha rilasciato la *Fairness Opinion*, che è allegata al Parere sub "A" e le cui conclusioni sono illustrate al successivo Paragrafo 5.1.

3.3 Documentazione esaminata

Ai fini della redazione del Parere, gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato la seguente documentazione:

- il Comunicato sull'OPS, con il quale Orizzonti Holding e Centro Studi hanno reso noto alla Consob e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, TUF e dell'art. 37, comma 1, Regolamento Emittenti, che Orizzonti Holding avrebbe promosso l'OPS, ai sensi dell'art. 106, comma 1, TUF;
- il comunicato stampa del 3 aprile 2018, con il quale Orizzonti Holding S.p.A., ad integrazione e modifica del Comunicato sull'OPS ha illustrato gli elementi essenziali dell'Offerta, dichiarando di promuovere l'OPS anche per conto degli altri Obbligati in Solido, Centro Studi, Marco Benatti e Blugroup.

¹ Tratta dalla lista presentata da Marco Benatti, in proprio e nella qualità di amministratore unico della Blugroup S.r.l., da Orizzonti Holding S.p.A. e da Centro Studi S.r.l..

² Tratto dalla lista presentata da Wpp Dotcom Holdings (Fourteen) LLC.

- il comunicato stampa del 18 aprile 2018, con il quale Orizzonti Holding ha comunicato l'avvenuto deposito del Documento d'Offerta presso Consob;
- il Documento d'Offerta, di cui è parte integrante il Prospetto Informativo, come approvato da Consob in data 26 luglio 2018 e trasmesso a FullSix in data 27 luglio 2018;
- la fairness opinion resa in data 1° agosto 2018 dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, Regolamento Emittenti.

3.4 Attività svolte

Successivamente al conferimento dell'incarico all'Esperto Indipendente, gli Amministratori Indipendenti hanno compiuto la seguente attività istruttoria propedeutica alla redazione dell'odierno parere.

Il 30 e 31 luglio hanno avuto, collegandosi in audio conferenza, un confronto con l'Esperto Indipendente il quale ha fornito delucidazioni sulla metodologia applicata ed utilizzata ai fini della redazione della *fairness opinion* nonché una prima lettura dei contenuti in fase di ultimazione.

Il 1° agosto, in audio conferenza, gli Amministratori Indipendenti hanno visionato la versione definitiva della *fairness opinion* consegnata dall'Esperto Indipendente ed hanno proceduto alla finalizzazione delle risultanze esposte nel parere.

4. Elementi essenziali dell'OPS

4.1 Motivazione e Finalità dell'OPS

Secondo quanto dichiarato nel Paragrafo G.2.1, Sezione G, del Documento di Offerta, la motivazione principale dell'Offerta è il perseguimento, da parte dell'Offerente, di sinergie industriali significative tra il Gruppo FullSix e il Gruppo OH, in relazione ai campi della comunicazione digitale e allo sviluppo di nuove tecnologie, che coinvolgono robotica, *computer vision*, intelligenza artificiale e Internet delle cose (IoT), e ciò, avuto riguardo alle società operative del Gruppo OH sia sul piano delle attività a contenuto tecnologico, sia sul piano delle attività di distribuzione commerciale.

Al Paragrafo A.9, Sezione A, del Documento di Offerta è indicato che, a seguito del perfezionamento dell'Offerta, Orizzonti Holding si propone di promuovere la definizione e realizzazione di piani ed attività che portino le società del Gruppo FullSix a conseguire obiettivi di maggiore equilibrio strutturale a livello economico-finanziario.

Al Paragrafo G.2.2, Sezione G, del Documento di Offerta, con riferimento ai programmi futuri, è indicato che, a seguito del perfezionamento dell'Offerta, Orizzonti Holding si propone di assicurare la stabilità dell'assetto azionario e la continuità manageriale necessarie a FullSix per poter realizzare i programmi in corso di realizzazione. È inoltre precisato che, in ragione di quanto previsto dal Patto Parasociale, Orizzonti Holding e Centro Studi manterranno una partecipazione di maggioranza nell'assemblea ordinaria di FullSix fino a quando non sarà realizzato l'ingresso nel capitale di FullSix di uno o più fondi d'investimento, ovvero operatori finanziari simili, individuati da OH/Centro Studi allo scopo di operazioni dirette allo sviluppo e/o alla valorizzazione di FullSix. È tuttavia evidenziato che alla Data del Documento d'Offerta non sono stati individuati fondi di investimenti o altri operatori finanziari né è stata avviata alcuna trattativa in tal senso.

Secondo quanto dichiarato al Paragrafo G.2.3, Sezione G, del Documento di Offerta in relazione agli investimenti e alle future fonti di finanziamento, alla data del Documento di Offerta, Orizzonti Holding non ha previsto l'effettuazione di specifici investimenti, diversi da quelli in essere, da parte di FullSix. Conseguentemente, Orizzonti Holding ha ritenuto non necessario individuare al riguardo alcuna fonte di finanziamento. È precisato che, conformemente alle previsioni del Patto Parasociale, FullSix potrà accedere, per gli squilibri di cassa, alla finanza di breve periodo della tesoreria centralizzata del Gruppo OH, alle stesse condizioni di tasso e di rimborso applicati alle altre controllate di OH (WACC di gruppo, pari a 7,35% alla Data del Documento d'Offerta). Inoltre, in adempimento a quanto previsto nel Patto Parasociale, OH ha erogato un finanziamento dell'importo di euro 2.000.000 in favore di FullSix, regolato al citato tasso applicato alle controllate del Gruppo OH.

Secondo quanto dichiarato al Paragrafo A.7., il 03-19 aprile 2018, in ottemperanza a quanto previsto nel Patto Parasociale, Orizzonti Holding ha infatti messo a disposizione di FullSix un'apertura di credito di Euro

2.000.000 regolata alle stesse condizioni di tasso e di rimborso delle aziende del gruppo Orizzonti. Inoltre in data 5 giugno e 16 luglio 2018, Orizzonti Holding ha messo a disposizione di FullSix, alle medesime condizioni, l'ulteriore somma complessiva di Euro 640.000,00.

Al Paragrafo G.2.4, Sezione G, del Documento di Offerta è indicato che, all'esito dell'Offerta, non è previsto il *delisting* di FullSix, né sono previste fusioni o altre operazioni straordinarie riguardanti FullSix.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta (*cf.* Sezione A, Paragrafo A.10), l'OPS non è finalizzata alla revoca delle negoziazioni dal MTA (*delisting*) delle Azioni FullSix.

Nel Documento di Offerta è indicato che, qualora l'Offerente e le altre Persone che Agiscono di Concerto (Orizzonti Holding, Marco Benatti, Biugroup, Centro Studi) venissero a detenere, a seguito dell'Offerta, una partecipazione complessiva in FullSix superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale sottoscritto e versato di FullSix, Orizzonti Holding ripristinerà, ai sensi dell'art. 108, comma 2, TUF, un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. Tale ripristino sarà effettuato da Orizzonti Holding, anche per conto degli altri Obbligati in Solido, con le modalità ritenute più opportune. In particolare, il ripristino del flottante potrà avvenire attraverso la cessione da parte di Orizzonti Holding, mediante vendita sul mercato e/o ad operatori finanziari di sua scelta, inclusi fondi d'investimento, di parte delle Azioni FullSix detenute da OH alla data di conclusione dell'Offerta.

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta (*cf.* Sezione A, Paragrafo A.12), nel caso in cui, a esito dell'OPS, Orizzonti Holding e le altre Persone che Agiscono di Concerto venissero a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale di FullSix, Orizzonti Holding ha dichiarato, anche per conto degli altri Obbligati in Solido, la propria volontà di non avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni FullSix ai sensi dell'articolo 111, TUF.

4.2 Corrispettivo dell'OPS

L'Offerente, agendo anche per conto degli altri Obbligati in Solido, riconoscerà agli aderenti all'Offerta un corrispettivo pari a n. 0,14028014 Azioni MyAv per n. 1 Azione FullSix, da applicarsi in modo da rispettare il lotto minimo trasferibile di Azioni MyAv (pari a n. 100 Azioni MyAv). Pertanto, al numero di Azioni FullSix da scambiare sarà applicato il divisore 712,8593 ($1/0,14028014 \cdot 100$), derivante dal suddetto rapporto di scambio, determinando il corrispondente numero di lotti di 100 Azioni MyAv da trasferirsi nello scambio e regolando i resti in denaro, al corrispettivo di euro 1,051 per ogni Azione FullSix.

In alternativa allo scambio con Azioni MyAv, ai sensi dell'art. 106, comma 2-bis, TUF, sarà offerto un corrispettivo in denaro pari a euro 1,051 per ogni Azione FullSix. Considerata la natura obbligatoria dell'Offerta, il corrispettivo è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'articolo 106, comma 2, TUF, ai sensi del quale l'offerta deve essere promossa ad un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'offerente e dalle altre persone che agiscono di concerto per l'acquisto di azioni ordinarie dell'emittente nei dodici mesi anteriori alla data della comunicazione dell'offerente ai sensi dell'articolo 102, comma 1, TUF. Nell'ambito dello scambio oggetto dell'Offerta a ciascuna Azione MyAv è stato attribuito un valore pari a euro 7,492.

5. Valutazioni degli Amministratori Indipendenti

5.1 Conguità del Corrispettivo e Fairness Opinion

Nel redigere la *fairness opinion* (Allegato A) l'Esperto Indipendente ha esaminato i termini economici dell'OPS previsti nel Documento di Offerta e nel Prospetto Informativo e si è basato su dati di mercato e informazioni pubblicamente disponibili ovvero informazioni messe a disposizione dal *management* dell'Emittente.

L'Esperto Indipendente ha inoltre precisato che, per la redazione della *fairness opinion*, considerate le caratteristiche di FullSix, ha selezionato due diverse metodologie di valutazione.

In particolare, considerata l'indisponibilità di un piano economico-finanziario relativo a FullSix e in coerenza con le indicazioni fornite dai PIV, secondo le quali le holding di partecipazioni devono essere valutate sulla base di un procedimento stratificato (o per "*sum of the parts*") (PIV, III.1.30), l'Esperto Indipendente ha determinato il valore economico di FullSix sviluppando anzitutto una metodologia patrimoniale. Il valore del

patrimonio netto aziendale di FullSix è stato stimato esprimendo a valori correnti le singole attività e passività detenute da FullSix alla data di riferimento.

Nella specifica prospettiva di verificare la congruità complessiva del risultato ottenuto con il metodo c.d. "sum of the parts", l'Esperto Indipendente ha sviluppato il metodo dei multipli di mercato. Il metodo dei multipli di mercato è stato sviluppato moltiplicando il fatturato consolidato di FullSix previsto per il 2018 per il multiplo EV/Sales dedotto da un campione di società comparabili rispetto a FullSix. Al valore ottenuto è stata sottratta la posizione finanziaria netta al 30.06.2018.

Si riporta di seguito l'esito delle analisi secondo ciascuna delle metodologie utilizzate dall'Esperto Indipendente:

- metodo c.d. "sum of the parts" (metodologia di riferimento): sulla base di tale metodologia valutativa, l'Esperto Indipendente ha individuato un valore per Azione FullSix pari a euro 0,217;
- metodo dei multipli di mercato (metodologia di riscontro): sulla base di tale metodologia valutativa, l'Esperto Indipendente ha individuato un valore per Azione FullSix pari a euro 0,592.

Sulla base delle analisi effettuate e tenuto conto delle limitazioni e delle assunzioni espresse nella *fairness opinion*, l'Esperto Indipendente ha concluso che il Corrispettivo alternativo in denaro, pari a euro 1,051 per Azione FullSix possa considerarsi congruo da un punto di vista finanziario.

Con riferimento alla valorizzazione di MyAv S.p.a. ("MyAv"), assunta ai fini dell'Offerta, l'Esperto Indipendente ha invece riscontrato quanto segue:

- il valore di euro 7,492 attribuito a ciascuna Azione MyAv, nell'ambito della determinazione del rapporto di cambio dell'Offerta, non è stato stabilito attraverso una perizia di stima, ma è una conseguenza della trattativa condotta tra le parti dell'Atto di Permuta;
- la valorizzazione di MyAv al prezzo sopra esposto risulta molto elevata rispetto a quella che si otterrebbe applicando i multipli di mercato medi di settore ai valori economico-finanziari contenuti nel piano Industriale 2018-2020 di MyAv. I multipli in parola risultano peraltro scarsamente significativi, a causa della limitata comparabilità di MyAv con le società reperibili sul mercato;
- anche qualora si conseguissero pienamente gli ambiziosi risultati del piano industriale 2018-2020 contenuto nel Prospetto Informativo, la valutazione resterebbe alquanto generosa: immaginando che MyAv avesse il medesimo valore al 31.12.2020 e tenendo conto della posizione finanziaria netta prevista per quella data, il moltiplicatore EV/EBITDA risulterebbe pari a 36,2 volte;
- non sono emersi dall'analisi effettuata sulle informazioni disponibili sufficienti elementi per considerare congrua la valorizzazione proposta di MyAv, tanto più considerando che in un *business* in cui la maggior parte del valore risiede nella proprietà intellettuale MyAv opera (secondo quanto indicato dal Prospetto, e specificamente dal Paragrafo 11, Capitolo XI, della Sezione Prima del Prospetto Informativo) in forza di licenze che non detiene e che utilizza in forza di contratti di non lunga durata (fino al 31.12.2020).

Sulla base di tali elementi, l'Esperto Indipendente ha concluso che il Corrispettivo in Azioni MyAv, pari a n. 0,14028014 Azioni MyAv in cambio di n. 1 Azione FullSix, non possa considerarsi congruo.

Gli Amministratori Indipendenti ritengono di condividere l'approccio metodologico utilizzato dall'Esperto Indipendente nonché le valutazioni in ordine alla congruità del Corrispettivo alternativo in denaro, pari a euro 1,051 per Azione FullSix e alla non congruità del Corrispettivo in Azioni MyAv individuato in n. 0,14028014 Azioni MyAv in cambio di n. 1 Azione FullSix.

5.2 Valutazioni dell'OPS

Gli Amministratori Indipendenti rilevano che:

- le "sinergie industriali" non sono delineate nel Documento di Offerta e non sono pertanto apprezzabili;
- "i piani ed attività" riferiti nel Documento di Offerta non sono specificamente individuati;

- nel Documento di Offerta non sono individuati "i programmi in corso di realizzazione" che Orizzonti Holding intende realizzare;
- nel Documento di Offerta si fa riferimento all'ingresso nel capitale della FullSix di uno o più fondi d'investimento, ovvero di operatori finanziari simili, individuati da OH/Centro Studi allo scopo di operazioni dirette allo sviluppo e/o alla valorizzazione di FullSix. Tuttavia, si dà conto che alla data del Documento d'Offerta non sono stati individuati fondi di investimento o altri operatori finanziari né è stata avviata alcuna trattativa in tal senso. Neppure sono individuate le prevedibili tempistiche di realizzazione dell'ingresso nel capitale di FullSix di investitori finanziari;
- Orizzonti Holding ha dichiarato di non aver previsto la realizzazione di specifici investimenti da parte di FullSix e quindi ha ritenuto non necessario individuare le relative fonti di finanziamento;
- Orizzonti Holding ha dichiarato che, all'esito dell'Offerta, non sono previste fusioni o altre operazioni straordinarie riguardanti FullSix.

Tutto quanto ritenuto, sulla base delle informazioni riportate nel Documento di Offerta, pur considerando l'impegno finanziario sostenuto da Orizzonti Holding, gli Amministratori Indipendenti dichiarano di non essere in grado di esprimere una valutazione sull'Offerta e sui programmi futuri dell'Offerente.

6. Conclusioni


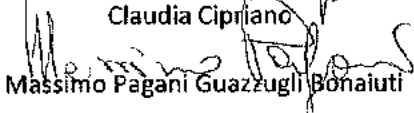
Alla luce di quanto precede gli Amministratori Indipendenti, all'unanimità,

- a) esaminati (i) i contenuti del Documento d'Offerta e della ulteriore documentazione relativa all'OPS e (ii) la *Fairness Opinion*;
- b) valutato che il Parere viene reso ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti e, dunque, ai fini del rilascio, da parte del Consiglio di Amministrazione di FullSix S.p.A. del successivo Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art.103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti;

ritengono:

- (i) di non poter esprimere una valutazione sulla motivazione dell'Offerta e sui programmi futuri, anche di natura industriale e aziendale, sottesi all'OPS, giuste le motivazioni sopra espresse;
- (ii) che il Corrispettivo di n. 0,14028014 Azioni MyAv in cambio di n. 1 Azione FullSix non sia congruo;
- (iii) che il Corrispettivo alternativo in denaro di euro 1,051 per ogni Azione FullSix sia congruo da un punto di vista finanziario.

Milano, 03 agosto 2018

Gli Amministratori Indipendenti

 Claudia Cipriano

 Massimo Pagani Guazzugli Bonaiuti

Allegato A

Fairness Opinion rilasciata dal Dott. Giulio Palma, in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'art. 39 bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, il 1° agosto 2018

Ai membri indipendenti del Consiglio di Amministrazione
di Fullsix S.p.A.
Piazzale Lugano, 19
20158 Milano

PARERE SULLA CONGRUITA' DEL
CORRISPETTIVO OFFERTO DA ORIZZONTI
HOLDING S.P.A. NELL'AMBITO DELL'OFFERTA
PUBBLICA DI SCAMBIO OBBLIGATORIA
TOTALITARIA CON CORRISPETTIVO
ALTERNATIVO IN DENARO, AVENTE AD
OGGETTO LE AZIONI DI FULLSIX S.P.A.

Milano, 1° agosto 2018

1. Premessa.

FullSix S.p.A. (di seguito “**Fullsix**” o la “**Società**”), società con sede in Milano, Piazzale Lugano, 19, quotata alla Borsa di Milano, costituisce il vertice di un Gruppo attivo nel settore dell’innovazione e della comunicazione digitale, oltre che nella pianificazione e omologazione di reti e terminali mobili.

In data 29 marzo 2018, Blugroup S.r.l., Orizzonti Holding S.p.A. (“**OH S.p.A.**”, oppure l’“**Offerente**”) e Centro Studi S.r.l. hanno stipulato un atto definitivo di scambio, mediante permuta, di azioni di Fullsix, detenute da Blugroup S.r.l., verso azioni della MyAv S.p.A. (“**MyAv**”), detenute da Orizzonti Holding S.p.A. e da Centro Studi S.r.l. (di seguito l’“**Atto di Permuta**”).

In forza dell’Atto di Permuta, OH S.p.A. ha acquisito n. 4.053.371 azioni FullSix, pari al 36,25% del capitale sociale, mentre Centro Studi S.r.l. ha acquisito n. 1.013.325 azioni Fullsix, pari al 9,06% del capitale sociale, e, in cambio, Blugroup S.r.l. ha acquisito n. 4.530 lotti di azioni MyAv, composti ciascuno di n. 100 azioni, per un ammontare complessivo pari a n. 453.000 azioni MyAv, corrispondente al 4,53% del capitale sociale.

OH S.p.A. è stata conseguentemente tenuta a promuovere un’offerta pubblica di scambio obbligatoria totalitaria, con corrispettivo alternativo in denaro (l’“**Offerta**”) ai sensi degli articoli 102, 106 e 109 del TUF avente ad oggetto massime n. 5.602.028 azioni ordinarie Fullsix, rappresentative del 50,10% del capitale sociale, quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.¹.

Come riportato nel Documento di Offerta approvato dalla Consob con Delibera n. 20540 del 26 luglio 2018, l’Offerente si è impegnato a pagare

¹ Contestualmente l’Offerente è tenuto, alla luce del Regolamento Emittenti AIM per effetto del richiamo contenuto nell’art. 12 dello Statuto di Softec, ad effettuare un’OPA sul 49,57% di Softec S.p.A., società quotata all’AIM e controllata da Fullsix (ampiamente trattata nel prosieguo del presente Parere).

agli aderenti all'Offerta un corrispettivo pari a n. 0,14028014 Azioni MyAv S.p.A. ogni n. 1 Azione Fullsix portata in adesione all'Offerta, da applicarsi in modo da rispettare il lotto minimo trasferibile, regolando i resti in denaro o, in alternativa, il corrispettivo di euro 1,051 per ciascuna Azione FullSix portata in adesione all'Offerta ed acquistata (il "Corrispettivo").

Considerata la natura obbligatoria dell'Offerta e tenuto conto della struttura dell'operazione da cui sorge l'obbligo di promuovere l'Offerta, il Corrispettivo è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'articolo 106, comma 2, del TUF, ai sensi del quale l'Offerta deve essere promossa ad un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'Offerente e dalle persone che agiscono di concerto per l'acquisto di azioni ordinarie dell'Emittente nei dodici mesi anteriori alla data della Comunicazione dell'Offerente ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF.

Si segnala che il rapporto di cambio applicato nell'ambito dell'Atto di Permuta è diverso da quello applicato ai fini dell'Offerta: nella determinazione dei due diversi rapporti di cambio è mutato il solo valore attribuito a ciascuna azione FullSix, che nell'Atto di Permuta è pari Euro 0,67 per azione mentre nell'ambito dell'Offerta FullSix è pari a 1,051 Euro. Diversamente è rimasta ferma, sia nell'ambito dell'Atto di Permuta che nell'ambito dell'Offerta, la valorizzazione implicita di ciascuna azione MyAv pari ad Euro 7,492.

All'operazione in questione si applica l'art. 39-bis del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (Regolamento Emittenti), introdotto il 5 aprile 2011 con delibera Consob n. 17731: tale articolo prevede che, nel caso di offerte promosse da soggetti che da soli o in virtù di un patto parasociale, detengono una partecipazione superiore alla soglia del 30% delle azioni della società target, gli amministratori indipendenti dell'Emittente, che non siano parti correlate dell'Offerente, ove presenti, sono tenuti a redigere, prima dell'approvazione del comunicato dell'emittente, un parere motivato, con il quale esprimono le valutazioni sull'offerta e sulla congruità del

corrispettivo: nel far ciò essi possono avvalersi, a spese dell'emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dagli stessi amministratori indipendenti individuato.

Nel quadro delineato, è stato conferito dalla Società al sottoscritto dott. Giulio Palma (il Professionista), dottore commercialista e revisore legale, con studio in Milano, via Santa Sofia, 21, l'incarico di esprimere un giudizio di congruità a supporto del parere degli amministratori indipendenti, formulato nell'ambito di un parere (il "Parere"), il cui contenuto è di seguito illustrato.

2. Le finalità e l'oggetto del presente Parere.

Il presente Parere ha la finalità di offrire agli Amministratori Indipendenti di Fullsix un'opinione esterna e indipendente circa il Corrispettivo proposto dall'Offerente nell'ambito dell'Offerta e pari a n. 0,14028014 Azioni MyAv ogni n. 1 Azione FullSix portata in adesione all'Offerta, da applicarsi in modo da rispettare il lotto minimo trasferibile, regolando i resti in denaro o, in alternativa, il corrispettivo di euro 1,051 per ciascuna Azione Fullsix portata in adesione all'Offerta ed acquistata.

Ne segue che l'oggetto del presente Parere sarà costituito dalla verifica della congruità del corrispettivo in denaro offerto dall'Offerente agli azionisti di Fullsix e del peso relativo del valore economico di MyAv rispetto al valore economico di Fullsix.

Sulla base della definizione fornita dai Principi Italiani di Valutazione ("PIV") emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione nel 2015, *"I pareri di congruità comportano un giudizio su di un risultato già comunicato all'esperto (anche ad esito del lavoro di altro soggetto), generalmente costituito da un prezzo o da un rapporto di scambio. [...] La caratteristica essenziale dei pareri di congruità è quella di comportare un giudizio in merito ad una determinazione già assunta o ipotizzata, in relazione alla*

quale il mandante desidera avere un conforto professionale indipendente” (PIV, I.4.5 e relativo commento).

Il presente Parere – attesa la sua natura di *fairness opinion*, che costituisce un elemento a corredo degli obblighi informativi degli Amministratori Indipendenti di Fullsix nei confronti dei Soci della medesima, ai sensi del citato art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti emesso dalla Consob – riassume, nei lineamenti essenziali, il percorso metodologico, le principali scelte di ordine tecnico e le modalità di calcolo dei parametri utilizzati nello svolgimento del processo valutativo.

3. Considerazioni di contesto, limitazioni ed esclusioni.

Ai fini della predisposizione del presente Parere, il sottoscritto ha assunto che l’Offerta sarà posta in essere in conformità con i termini e le condizioni di cui al Documento d’Offerta, senza rinunce o modifiche di alcun termine sostanziale della stessa. Si è inoltre assunto che tutte le approvazioni o autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, necessarie ai fini del completamento dell’Offerta, saranno ottenute senza che vi sia alcuna riduzione dei benefici relativi all’Offerta per gli azionisti pubblici, ovvero senza che vi sia alcun effetto negativo per l’Offerta medesima.

Inoltre, il presente Parere si basa necessariamente sulle condizioni finanziarie, economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data del Parere stesso, nonché sulle informazioni che sono state fornite alla stessa data. Gli eventi ovvero le circostanze verificatisi successivamente a tale data (incluse modifiche legislative e regolamentari) potrebbero incidere sul presente Parere e sulle assunzioni utilizzate nella predisposizione dello stesso, tuttavia non si assume alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente Parere.

Il presente parere è espresso esclusivamente a vantaggio degli Amministratori Indipendenti di Fullsix, in relazione a - ed ai fini della - loro

valutazione dell'Offerta, nella loro piena autonomia di giudizio, mentre non è stato espresso per conto di, né a beneficio di, e non conferirà diritti o rimedi agli azionisti della Società, all'Offerente o ad alcun altro soggetto. Nessuno potrà fare affidamento sul presente parere, né questo sarà usato da soggetti diversi dagli Amministratori Indipendenti di Fullsix per alcun diverso fine. Il presente Parere ha ad oggetto soltanto la congruità per gli azionisti pubblici, alla data odierna, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo dovuto ai sensi dell'Offerta e non valuta alcun altro aspetto o implicazione dell'Offerta, ivi compresa, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, qualsiasi problematica di natura legale, fiscale, regolamentare o contabile ovvero la forma o la struttura dell'Offerta, ovvero ogni contratto o accordo stipulato in relazione con l'Offerta ovvero contemplato ai sensi dell'Offerta stessa. Inoltre, il presente Parere non si esprime sul merito dell'Atto di permuta, rispetto ad altre operazioni realizzabili o strategie attuabili da parte della Società, ovvero sui meriti delle decisioni sulla base delle quali la Società è stata coinvolta nell'Atto di permuta.

Il presente Parere non costituisce una raccomandazione, né tantomeno deve essere inteso come tale, nei confronti di alcun azionista della Società, ad accettare l'Offerta o, altrimenti, su come dovrebbe agire in relazione all'Offerta, ovvero a qualsiasi altra problematica ad essa inerente.

Il sottoscritto non ha (i) avviato o partecipato ad eventuali discussioni o trattative in merito all'Offerta, ai titoli, ai beni o alle attività della Società o di qualsiasi altro soggetto, o eventuali alternative all'Offerta, (ii) negoziato le condizioni dell'Offerta, o (iii) fornito servizi di consulenza alla Società oppure a qualsiasi altro soggetto in merito alle alternative all'Offerta. Il sottoscritto si trova quindi in una posizione di terzietà rispetto all'Offerta.

Quanto segue rappresenta una breve sintesi delle fondamentali analisi e valutazioni in materia finanziaria che il sottoscritto ha ritenuto opportune in relazione alla predisposizione del proprio Parere. Tale sintesi, di

conseguenza, non costituisce una descrizione completa delle più approfondite analisi e valutazioni che sono alla base di tale Parere. La predisposizione di una *fairness opinion* comporta un processo complesso che si fonda su vari elementi, tra i quali i metodi di analisi e di valutazione più appropriati e pertinenti e l'applicazione di tali metodi a circostanze particolari, e, quindi, non consente una semplice descrizione sintetica. Considerare unicamente singole parti delle analisi effettuate ovvero la relativa sintesi di seguito riportata, senza procedere ad una valutazione complessiva, potrebbe determinare un esame incompleto o fuorviante delle analisi sottostanti il Parere del sottoscritto.

4. La documentazione esaminata e la data di riferimento.

Ai fini della stesura del presente Parere è stata esaminata la seguente documentazione:

- Documento di offerta pubblica di scambio totalitaria obbligatoria con corrispettivo alternativo in denaro approvato con Delibera Consob n. 20540 del 26 luglio 2018 – Emittente: Fullsix S.p.A., Offerente: Orizzonti Holding S.p.A. (il “**Documento di Offerta**”);
- Prospetto Informativo relativo all’Offerta di Vendita di azioni ordinarie di MyAv S.p.A. da parte di Orizzonti Holding S.p.A. finalizzata allo scambio con azioni Fullsix S.p.A. e Softec S.p.A., nell’ambito delle rispettive Offerte di scambio, depositato presso la Consob in data 27 luglio 2018 a seguito di comunicazione dell’autorizzazione alla pubblicazione con nota del 26 luglio 2018 protocollo n. 0277135/18 (il “**Prospetto Informativo**”);
- Relazione finanziaria annuale di Fullsix al 31.12.2017;
- Resoconto Intermedio di Gestione di Fullsix al 31.03.2018;
- Documento “Fullsix Group – revised Budget e pre-chiusure al 30 giugno 2018”;

- Dettaglio del valore di carico delle partecipazioni in imprese controllate detenute da Fullsix al 30.06.2018;
- Relazione finanziaria annuale di Softec S.p.A. al 31.12.2017;
- Piano economico-finanziario 2018-2021 di Softec approvato dal Consiglio di Amministrazione della medesima società in data 20.02.2018;
- Contratto di cessione del Ramo d'azienda "Marocco" stipulato fra Fullsystem S.r.l. (cedente) e SITE S.p.A. (cessionario) in data 18 giugno 2018;
- Proposta irrevocabile di acquisto indirizzata ai Soci di Fullsystem S.r.l. da Irte S.r.l., in data 27 luglio 2018 e avente ad oggetto il 100% del capitale della Società.

Nel concreto svolgimento dell'incarico sono poi stati considerati dati di mercato e informazioni pubblicamente disponibili.

Le informazioni e i documenti aziendali (bilanci, piani economici, note di dettaglio e di commento) sono stati utilizzati, secondo quanto espressamente previsto nell'incarico affidato, senza effettuare alcuna verifica indipendente, facendo affidamento sulla loro veridicità, accuratezza e completezza, nonché, per quanto riguarda i documenti di previsione, sulla ragionevolezza e sulla credibilità aziendale delle proiezioni. Si osserva che le informazioni relative alle previsioni e stime dell'utile di MyAv, inserite nel Prospetto Informativo, sono state oggetto di una dichiarazione di un revisore indipendente come richiesto dal paragrafo 13.2 dell'Allegato I del Regolamento CE n. 809 del 2004 (Regolamento Prospetti). La dichiarazione in questione, riportata nel documento, è stata rilasciata dal Dr. Stefano Fiorini, dottore commercialista in Roma.

Il piano economico, gli stati patrimoniali e i rendiconti finanziari prospettici di Softec sono stati esaminati in dettaglio con il CFO di Fullsix, Dr. Sisti, che ne ha esplicitato le ipotesi sottostanti.

Il *revised budget* e le situazioni di pre-chiusura al 30 giugno 2018 sono stati analizzati, nei loro presupposti contabili, onde valutarne l'attendibilità e la continuità con i valori iscritti nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017, e sono state anch'esse discusse con il CFO del gruppo.

Il sottoscritto non ha sottoposto ad analisi, valutazioni o stime indipendenti le attività e passività (potenziali e non) della Società ovvero non ha condotto analisi, valutazioni o stime indipendenti in merito alla solvibilità o al *fair value* della Società al di fuori di quanto è qui riportato, e non gli è stata fornita alcuna valutazione o stima a tal riguardo.

Tutto il materiale menzionato in questo Parere, e quello utilizzato ancorché non esplicitamente richiamato, è archiviato nel fascicolo che lo scrivente ha predisposto relativamente al presente lavoro.

Sono stati, inoltre, considerati per la stima delle grandezze economiche i dati di mercato pubblicamente disponibili sino alla data di rilascio del presente Parere.

Da ultimo, non sono stati portati a conoscenza dello scrivente eventi successivi alla data di riferimento e precedenti a quella di rilascio del Parere tali da incidere in modo significativo sulla documentazione esaminata e quindi sul processo di stima svolto, fatta eccezione per la proposta irrevocabile sottoscritta da Irte S.r.l., datata 27 luglio 2018 e più volte citata.

La data di riferimento delle valutazioni condotte ai fini del presente Parere è il 30 giugno 2018.

5. La Società oggetto dell'Offerta pubblica di scambio totalitaria obbligatoria con corrispettivo alternativo in denaro.

5.1 Breve descrizione del business del Gruppo Fullsix

Il presente paragrafo delinea brevemente gli elementi informativi sul fondamento dei quali verranno, di seguito, sviluppate le metodologie valutative.

All'inizio dell'esercizio 2017, il Gruppo Fullsix operava attraverso le tre seguenti *business unit*:

- DIGITAL, corrispondente alla *legal entity* Softec S.p.A., dedicata alle seguenti attività:
 - i. *data enabled digital transformation*, al fine di supportare le aziende a raggiungere il ritorno sull'investimento sfruttando al massimo le potenzialità dei canali digitali, miscelando competenze di service design, marketing e tecnologia.
 - ii. fornitura, attraverso la piattaforma proprietaria Orchestra, di soluzioni omni canale, dall'engagement al customer service, fino alla vendita del prodotto attraverso tecnologie innovative come la robotica e l'intelligenza artificiale;
- SYSTEM, riconducibile alla *legal entity* FullSystem S.r.l. ("**FullSystem**") e destinata all'insieme di attività legate ai servizi per la telefonia mobile e le infrastrutture. In particolare tali attività si sostanziano nella certificazione/omologazione dei terminali e nella pianificazione, progettazione, gestione e ottimizzazione E2E di reti radiomobili, nonché nella progettazione, realizzazione e nel project management nel settore delle Infrastrutture e dell'ICT;
- TECHNOLOGY, corrispondente alla *legal entity* FullTechnology S.r.l., impegnata nelle seguenti attività: technical implementation & platform integration (CMS, e-commerce, etc.), private cloud (hosting), service

desk, call center.

In data 24 novembre 2017 il ramo d'azienda ITSM ("IT Service Management"), mediante cui FullTechnology S.r.l. svolgeva la totalità delle attività della BU Technology, ha dovuto essere restituito, alla scadenza del relativo contratto d'affitto. E' di conseguenza venuto meno il contributo di FullTechnology S.r.l. al business del Gruppo Fullsix, che nell'esercizio 2017 si è sostanziato in 6.465 Euro migliaia di fatturato e in 503 Euro migliaia di risultato netto dell'esercizio.

Delle due business unit Digital e System che residuavano in capo al Gruppo Fullsix al 1° gennaio 2018, solo quella Digital sembra essere destinata a permanere nel perimetro del Gruppo medesimo, in quanto Fullsix ha avviato la dismissione di FullSystem, secondo le modalità che saranno illustrate nel prosieguo.

5.2 L'andamento del Gruppo Fullsix nell'esercizio 2017 e nel primo trimestre dell'esercizio 2018

Il Gruppo Fullsix ha registrato una performance particolarmente negativa nel corso dell'esercizio 2017 e nel primo trimestre 2018, mostrando una rilevante contrazione dei ricavi e della marginalità, associata alla svalutazione di alcune partecipazioni, che lo hanno condotto a consuntivare pesanti perdite.

Nella Relazione finanziaria al 31 dicembre 2017 di Fullsix, si legge (cfr. pag. 57):

“L'esercizio 2017 si è chiuso con una diminuzione dei ricavi del 24,8% e con un risultato netto negativo pari a euro 2.393 (-11,2%) dei ricavi (era negativo e pari al 2,1% nell'esercizio 2016) dopo aver stanziato l'ammontare di euro 1.078 migliaia ad accantonamenti e svalutazione, euro 798 migliaia ad ammortamenti ed euro 212 migliaia ad imposte. La gestione caratteristica dell'esercizio 2017, che tuttavia si è contraddistinto

per una situazione economica generale assai difficile nel mercato domestico, e che ha visto una contrazione dei budget di spesa nel mercato della comunicazione digitale, nel testing per apparati radiomobili da parte di molti clienti del gruppo e nel settore delle infrastrutture , ha prodotto un margine operativo lordo (EBITDA) negativo e pari ad euro 6 migliaia (0%) in netto peggioramento rispetto all'esercizio 2016 quando era pari ad euro 1.869 migliaia (6,5%), un risultato netto di competenza del gruppo negativo e pari ad euro 2.393 migliaia (-11,1%) in peggioramento rispetto al 2016 quando risultava negativo e pari ad euro 610 migliaia (0,6%)”.

Nel Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2018 di Fullsix, si evidenzia che (cfr. pag. 13) *“nel primo trimestre dell'esercizio 2018 il risultato netto di competenza del gruppo è negativo e pari ad euro 433 migliaia (-13,8%). I risultati industriali del gruppo non sono stati nel primo trimestre 2018 positivi sia in valore assoluto e sia se comparati con il primo trimestre 2017. In particolare si evidenzia una diminuzione del 45,3% dei ricavi netti rispetto al medesimo periodo del 2017. Il risultato della gestione ordinaria è negativo e pari ad euro 243 migliaia (-7,7%) in rapporto ai ricavi netti; EBITDA negativo per euro 243 migliaia (-7,7%); EBIT negativo per euro 417 migliaia (-13,3%). Si evidenzia quindi un peggioramento sostanziale della gestione caratteristica rispetto al 31 marzo 2017. In primis, a commento dei risultati del primo trimestre 2018 e del confronto con i risultati del primo trimestre 2017 va segnalato che il primo trimestre 2017 comprendeva i ricavi della FullTechnology (pari ad euro 1.888 migliaia) affittuaria del ramo d'azienda “ITSM” restituito a novembre 2017. Inoltre tali risultati sono frutto per un verso dalla contrazione dei mercati in cui il gruppo opera ed in particolare nell'area System si è assistito ad una diminuzione dei volumi di attività dei principali clienti. Per di più va considerato che la carenza di liquidità che ha contraddistinto il primo trimestre 2018 ha, da un lato ridotto la rivendita di*

prodotti di terze parti, e dall'altro ha impedito di prendere nuove commesse ritardando l'evoluzione dei cantieri in essere.

Sotto il profilo patrimoniale si evidenzia che la posizione finanziaria netta consolidata al 31 marzo 2018 è negativa e pari ad euro 5.945 migliaia, in miglioramento per euro 956 migliaia rispetto al 31 dicembre 2017 quando registrava un valore negativo pari ad euro 6.901 migliaia”.

Riassumendo, si può concludere che la negativa performance registrata da Fullsix nell'esercizio 2017 e nel primo trimestre 2018 è essenzialmente riconducibile a:

- una rilevante contrazione dei mercati di riferimento del Gruppo, con particolare riguardo a quelli su cui opera la controllata FullSystem;
- la carenza di liquidità, che ha limitato le possibilità di assunzione di nuove commesse e di rivendita dei prodotti di terzi;
- la restituzione avvenuta a novembre 2017 del ramo d'azienda ITSM, precedentemente preso in affitto dalla controllata FullTechnology, che ne ha comportato il pressoché azzeramento del fatturato e dei relativi margini, che si erano attestati in precedenza a livelli del tutto soddisfacenti.

5.3 La situazione economica e patrimoniale di pre-chiusura di Fullsix al 30.06.2018 e il revised budget dell'esercizio 2018

Il trend negativo registrato dal Gruppo Fullsix nel corso del 2017 e del primo trimestre 2018 ha trovato una conferma nei dati preliminari al 30.06.2018, non soggetti a revisione legale, trasmessi al sottoscritto.

La situazione economico-patrimoniale del Gruppo Fullsix è riportata di seguito:

Gruppo Fullsix – Stato patrimoniale al 30.06.2018

(migliaia di euro)	30/06/2018	31/12/2017	Variazione
ATTIVITA'			
Avviamento	9.367	9.367	-
Altre attività immateriali	617	463	154
Attività immateriali	9.984	9.830	154
Attività materiali	2.505	2.699	(195)
Partecipazioni	155	155	(0)
Altre attività finanziarie	273	272	2
Altre attività non correnti	46	50	(5)
Totale attività non correnti	12.963	13.006	(44)
Lavori in corso su ordinazione	1.723	1.564	159
Crediti commerciali	3.593	8.485	(4.892)
Altri crediti	2.095	1.839	255
Altre attività finanziarie correnti	159	-	159
Partecipazioni correnti	19	19	(0)
Disponibilità liquide	846	271	575
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	846	271	575
Totale attività correnti	8.434	12.178	(3.744)
Attività non correnti destinate alla vendita	4.668	295	4.374
TOTALE ATTIVITA'	26.064	25.479	585
(migliaia di euro)	30/06/2018	31/12/2017	Variazione
PATRIMONIO NETTO			
Capitale	5.591	5.591	-
Riserve da valutazione (Other Comprehensive Income)	(340)	(363)	23
Altre riserve	5.434	5.415	18
Utili (perdite) a nuovo	(6.309)	(3.916)	(2.393)
Differenze di consolidamento	142	134	8
Utile (perdita) dell'esercizio	(1.044)	(2.393)	1.349
Patrimonio netto attribuibile ai possessori di capitale proprio della controllante	3.474	4.468	(994)
Patrimonio netto di terzi	2.940	2.480	460
TOTALE PATRIMONIO NETTO	6.414	6.948	(534)
PASSIVITA'			
Benefici ai dipendenti	908	1.013	(105)
Debiti finanziari	1.609	1.814	(205)
Altri debiti finanziari a medio/lungo termine	159	157	3
Totale passività non correnti	2.676	2.984	(308)
Fondi per rischi ed oneri	1.159	949	210
Debiti commerciali a breve termine	3.849	5.876	(2.027)
Debiti finanziari	6.601	5.492	1.109
Altre passività correnti	3.096	2.855	241
Totale passività correnti	14.706	15.172	(466)
Passività associate ad attività non correnti destinate alla vendita	2.268	374	1.894
TOTALE PASSIVITA'	19.650	18.531	1.119
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	26.064	25.479	585

Gruppo Fullsix – Conto economico semestrale al 30.06.2018

(migliaia di euro)	I semestre 2018	Inc. %	I semestre 2017	Inc. %	Variazione	Variaz. %
Ricavi netti	6.923	100,0%	11.743	100,0%	(4.820)	(41,0%)
Costo del lavoro	(3.757)	(54,3%)	(6.144)	(52,3%)	2.387	38,9%
Costo dei servizi	(3.036)	(43,9%)	(3.894)	(33,2%)	858	22,0%
Altri costi operativi	(567)	(8,2%)	(1.227)	(10,5%)	660	53,8%
Risultato della gestione ordinaria	(437)	(6,3%)	477	4,1%	(915)	(191,6%)
Altri proventi (oneri) non ricorrenti netti	(65)	(0,9%)	(4)	(0,0%)	(61)	1.514,2%
Oneri di ristrutturazione del personale	(52)	(0,8%)	(4)	(0,0%)	(48)	
Margine operativo lordo (EBITDA)	(555)	(8,0%)	469	4,0%	(1.024)	(218,3%)
Ammortamenti	(378)	(5,5%)	(335)	(2,9%)	(43)	12,9%
Accantonamenti e svalutazioni	-	-	(781)	(6,7%)	781	100,0%
Risultato operativo (EBIT)	(934)	(13,5%)	(647)	(5,5%)	(286)	44,2%
Proventi (oneri) finanziari netti	(140)	(2,0%)	(167)	(1,4%)	27	16,1%
Risultato ante imposte	(1.073)	(15,5%)	(814)	(6,9%)	(259)	31,9%
Imposte	(8)	(0,1%)	(186)	(1,6%)	178	96,0%
Risultato delle attività non cessate	(1.081)	(15,6%)	(1.000)	(8,5%)	(81)	8,1%
Risultato delle attività operative cessate / destinate ad essere cedute	8	0,1%	-	-	8	
Risultato netto del periodo	(1.073)	(15,5%)	(1.000)	(8,5%)	(73)	7,3%
Altre componenti del risultato complessivo	-	-	-	-	-	
Risultato netto del Gruppo e dei terzi	(1.073)	(15,5%)	(1.000)	(8,5%)	(73)	7,3%
Risultato netto di competenza di terzi	28	0,4%	(14)	(0,1%)	43	297,0%
Risultato netto di competenza del Gruppo	(1.044)	(15,1%)	(1.014)	(8,6%)	(30)	3,0%

La performance economica del Gruppo Fullsix nel primo semestre 2018 mostra un calo del fatturato superiore al 40%, rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente, a cui ha fatto da contraltare una riduzione meno che proporzionale dei costi operativi, con conseguente peggioramento della marginalità, tenuto anche conto della variazione del perimetro del Gruppo, a seguito delle vicende che hanno riguardato FullTechnology S.r.l., di cui si è detto sopra.

Considerando Fullsix singolarmente, la situazione economico-patrimoniale al 30.06.2018 è la seguente:

Fullsix S.p.A. – Stato patrimoniale al 30.06.2018

(migliaia di euro)	30/06/2018	31/12/2017	Variazione
ATTIVITA'			
Attività immateriali a vita definita	0	0	-
Attività immateriali a vita definita	-	-	-
Attività materiali	62.736	79.375	(16.639)
Partecipazioni in imprese controllate	6.086.855	6.899.252	(812.397)
Altre attività non correnti	112.627	112.627	-
Totale attività non correnti	6.262.218	7.091.254	(829.036)
Crediti commerciali	73.348	108.732	(35.384)
Crediti commerciali e diversi verso controllate	912.890	1.290.758	(377.867)
Crediti finanziari verso imprese controllate	2.533.994	2.298.685	235.309
Altri crediti	882.553	735.011	147.542
Disponibilità e mezzi equivalenti	3.956	82	3.874
Totale attività correnti	4.406.741	4.433.269	(26.528)
TOTALE ATTIVITA'	10.668.959	11.524.523	(855.564)

(migliaia di euro)	30/06/2018	31/12/2017	Variazione
PATRIMONIO NETTO			
Capitale	5.591.158	5.591.158	-
Riserve da valutazione (Other Comprehensive Income)	(91.811)	(92.982)	1.172
Altre riserve	5.630.000	5.630.000	-
Utili (perdite) a nuovo	(7.315.594)	(4.795.478)	(2.520.116)
Utile (perdita) dell'esercizio	(366.467)	(2.520.116)	2.153.649
TOTALE PATRIMONIO NETTO	3.447.287	3.812.582	(365.295)
PASSIVITA'			
Benefici ai dipendenti	107.881	114.873	(6.992)
Totale passività non correnti	107.881	114.873	(6.992)
Fondi per rischi ed oneri	603.714	603.714	-
Debiti commerciali	646.227	842.817	(196.590)
Debiti verso imprese controllate	227.124	270.809	(43.685)
Debiti verso impresa controllante	2.584.444	-	2.584.444
Debiti finanziari a breve termine	2.619.729	5.404.786	(2.785.057)
Altri debiti	432.552	474.941	(42.389)
Totale passività correnti	7.113.791	7.597.067	(483.276)
TOTALE PASSIVITA'	7.221.672	7.711.940	(490.269)
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	10.668.959	11.524.522	(855.564)

Fullsix S.p.A. – Conto economico al 30.06.2018

(euro)	30/06/2018	30/06/2017	Variazione
Ricavi netti	616.756	1.176.119	(559.362)
Totale Ricavi netti	616.756	1.176.119	(559.362)
Costo del lavoro	(516.118)	(548.872)	32.754
Costo dei servizi	(586.013)	(881.956)	295.943
Ammortamenti	(16.637)	(17.352)	716
Proventi (oneri) non ricorrenti netti	(120.368)	(45)	(120.323)
Altri costi operativi netti	(161.542)	(249.733)	88.191
Risultato operativo	(783.921)	(521.839)	(262.082)
Rettifiche di valore di attività finanziarie	-	(461.000)	461.000
Dividendi da controllate	501.927	604.407	(102.480)
Proventi finanziari	44.303	72.505	(28.202)
Oneri finanziari	(129.911)	(60.720)	(69.192)
Risultato ante imposte	(367.603)	(366.647)	(955)
Imposte	1.136	111.820	(110.684)
Risultato delle attività non cessate	(366.467)	(254.827)	(111.639)
Risultato delle attività operative cessate	-	-	-
Risultato netto complessivo del periodo	(366.467)	(254.827)	(111.639)

La performance reddituale di Fullsix, che si trova in una situazione rilevante ai sensi dell'art. 2446 del Codice Civile alla data del 30.06.2018, è stata penalizzata dalla progressiva erosione del business proprio della Società registrata negli ultimi anni, che ha fatto sì che essa costituisca di fatto attualmente una holding pura, a cui fanno capo le partecipazioni in Softec S.p.A. (Business Unit "Digital") e Fullsystem S.r.l. (Business Unit "System").

Sulla base di tale struttura del Gruppo Fullsix, è stato elaborato nei termini illustrati di seguito il *revised budget* 2018 consolidato, che prevede la cessione dell'intera partecipazione detenuta in FullSystem entro il 2018.

Gruppo Fullsix – Revised budget 2018

(migliaia di euro)	CORPORATE	inc %	BU DIGITAL	inc %	BU SYSTEM	inc %	elisioni ITC	GRUPPO	Inc. %
Ricavi netti	1.095	100%	10.050	100%	2.737	100%	(1.034)	12.848	100,0%
Costi diretti			(2.173)	-22%	(967)	-35%		(3.140)	-24,4%
Gross Margin	1.095	100%	7.877	78%	1.770	65%	(1.034)	9.708	75,6%
Costo del lavoro	(1.034)	-94%	(4.130)	-41%	(1.792)	-65%		(6.956)	-54,1%
Costo dei servizi	(1.015)	-93%	(2.073)	-21%	(454)	-17%	1.034	(2.508)	-19,5%
Altri costi operativi netti	(301)	-27%	(544)	-5%	(79)	-3%	-	(924)	-7,2%
Risultato della gestione ordinaria	(1.255)	-115%	1.130	11%	(554)	-20%	0	(679)	-5,3%
Altri proventi (oneri) non ricorrenti netti	156		(243)		250			163	
Oneri di ristrutturazione del personale			(50)	0%		0%		(50)	-0,4%
Margine operativo lordo (EBITDA)	(1.099)	-100%	837	8%	(304)	-11%	0	(566)	-4,4%
Ammortamenti	(35)		(725)	-7%	(40)	-1%		(800)	-6,2%
Accantonamenti e svalutazioni			(45)	0%		0%		(45)	-0,4%
Risultato operativo (EBIT)	(1.134)	-104%	67	1%	(344)	-13%	0	(1.411)	-11,0%
Proventi (oneri) finanziari netti	354	32%	(35)	0%	(120)	-4%	(502)	(303)	-2,4%
Risultato ante imposte	(780)	-71%	32	0%	(464)	-17%	(502)	(1.714)	-13,3%
Imposte	8	1%	(31)	0%	(7)	0%		(30)	-0,2%
Risultato delle attività non cessate	(772)	-71%	1	0%	(471)	-17%	(502)	(1.743)	-13,6%
Risultato delle attività operative cessate / destinate ad essere cedute								-	
Risultato netto del periodo	(772)	-71%	1	0%	(471)	-17%	(502)	(1.743)	-13,6%
Altre componenti del risultato complessivo								-	
Risultato netto del Gruppo e dei terzi	(772)	-71%	1	0%	(471)	-17%	(502)	(1.743)	-13,6%
Risultato netto di competenza di terzi								(1)	
Risultato netto di competenza del Gruppo	(772)	-71%	1	0%	(471)	-17%	(502)	(1.744)	-13,6%

Il *revised budget* sopra illustrato è strutturato sulla base delle tre seguenti *business unit*:

- BU Corporate ricomprende le attività di direzione e coordinamento, amministrazione-finanza-controllo, legali, risorse umane, marketing e logistica accentrate in Fullsix;
- BU Digital include le attività digitali, di marketing e big data e coincide con il consolidato delle società Softec S.p.a. e Orchestra S.r.l.;
- BU System ricomprende le attività nel settore dell'ICT, nelle infrastrutture e nel settore della telefonia mobile e coincide con la società FullSystem S.r.l..

Nel complesso, il *revised budget* 2018 del Gruppo Fullsix riflette il permanere delle difficoltà che hanno caratterizzato il business negli ultimi anni, penalizzando la marginalità, in modo che non risulti garantita la copertura dei costi c.d. “holding”, che Fullsix deve sostenere in quanto soggetto quotato presso la Borsa di Milano.

La cessione di FullSystem prevista entro la fine dell'esercizio 2018, di cui si dirà in dettaglio di seguito, dovrebbe comportare i seguenti vantaggi e svantaggi.

Effetti positivi:

- Riduzione personale dipendenti di 47 unità,
- Cessione asset ritenuto non più strategico,
- Riduzione perdita di periodo prevista a fine anno,
- Generazione di cassa nel breve termine.

Effetti negativi:

- Svalutazione avviamento nel consolidato,
- Svalutazione partecipazione nel civilistico,
- Mancato riaddebito per Euro 100 mila dei costi corporate dal 31/08/18 al 31/12/2018.

Sulla base degli elementi acquisiti dal sottoscritto, risulta probabile che la cessione di FullSystem sia realizzata in concreto entro la fine del corrente esercizio; Fullsix ha considerato, tuttavia, anche l'ipotesi che tale operazione non giunga a compimento, elaborando una ulteriore versione del *revised budget* 2018 che prevede la cessione del "Ramo Marocco" di Fullsystem, di cui si dirà nel prosieguo, ma non del business residuale della società. Si tratta di una situazione peggiorativa rispetto a quella considerata ai fini del presente Parere, che risulta riflessa nel *revised budget* sopra riportato, oltre che nella valutazione di FullSystem illustrata al successivo paragrafo 7.3. Proprio in quanto peggiorativa, l'ipotesi in parola non produrrebbe alcun effetto sul giudizio di congruità espresso a conclusione del presente Parere.

6. La formulazione del giudizio di congruità del Corrispettivo dell’Offerta: i profili metodologici.

Nel presente paragrafo si illustrano le scelte metodologiche, l’approccio valutativo e l’ordine di impiego dei metodi di valutazione utilizzati nell’ottica dell’accertamento della congruità del Corrispettivo dell’Offerta.

Considerata l’indisponibilità di un piano economico-finanziario relativo a Fullsix e in coerenza con le indicazioni fornite dai PIV, secondo le quali le holding di partecipazioni devono essere valutate sulla base di un procedimento stratificato (o per “*sum of the parts*”) (PIV, III.1.30), lo scrivente nel caso in esame ha operato nel seguente modo: ha determinato il valore economico di Fullsix sviluppando anzitutto una metodologia patrimoniale. Il valore del patrimonio netto aziendale di Fullsix è stato stimato esprimendo a valori correnti le singole attività e passività detenute da Fullsix alla data di riferimento. In particolare:

- il valore economico di Softec è stato individuato attraverso il metodo finanziario *unlevered*, secondo le modalità di seguito descritte,
- il valore di Fullsystem è stato determinato sulla base i) del Contratto di cessione del Ramo d’azienda “Marocco” stipulato fra Fullsystem (cedente) e SITE S.p.A. (cessionario) in data 18 giugno 2018 e ii) della Proposta irrevocabile di acquisto relativa al business residuo ricevuta il 28 luglio 2018 da parte di Irte S.r.l..

Nella specifica prospettiva di verificare la congruità complessiva del risultato ottenuto con il metodo c.d. “*sum of the parts*” si è sviluppato il metodo dei multipli di mercato.

7. La formulazione del giudizio di congruità del Corrispettivo dell'Offerta: i profili applicativi.

7.1 *Premessa*

Il metodo c.d. “*sum of the parts*” tiene conto della presenza di una pluralità di aree di business diverse fra loro, nell’ambito della medesima società oggetto di valutazione. In coerenza con il metodo in parola, il valore di Fullsix deriva da quello delle partecipazioni detenute, secondo le modalità che saranno illustrate di seguito.

Attraverso il metodo dei multipli di mercato sarà fornito un riscontro ai risultati ottenuti mediante l’applicazione del metodo c.d. “*sum of the parts*”.

7.2 *La valutazione di Softec attraverso il metodo finanziario unlevered*

La prassi valutativa si è tipicamente orientata, nella stima del valore di società di servizi quale è Softec, all’utilizzo di criteri analitici, basati sui flussi di risultato attesi (reddituali o finanziari) e di criteri “di mercato” basati su multipli di prezzi di borsa o di transazioni comparabili. Ciò anche per il fatto che il valore di tali aziende dipende dalla capacità di produzione di flussi finanziari e non tanto alle consistenze patrimoniali.

Allo scopo di determinare il valore economico di Softec, il sottoscritto ha dunque stabilito di fare ricorso al metodo finanziario (Discounted Cash Flow), che stima il valore di una società in funzione diretta dei flussi di cassa attesi. La prassi frequentemente utilizza tale metodo nella versione *unlevered*, basata sull’attualizzazione di flussi di cassa operativi e l’apprezzamento autonomo, nell’algoritmo valutativo, della PFN aziendale.

Il metodo finanziario *unlevered* porta a determinare, preliminarmente, il valore economico del “capitale operativo investito netto” dell’azienda (Enterprise Value – EV). Il valore del capitale proprio (Equity Value) è poi

ottenuto sommando algebricamente il capitale operativo investito netto e la PFN calcolata alla data di riferimento della stima.

L'algoritmo applicativo espressivo del criterio è il seguente:

$$W = EV - PFN + SA$$

dove W esprime il valore economico dell'azienda sottoposta a valutazione; EV è il valore economico del capitale investito netto; PFN è il valore della posizione finanziaria netta; SA esprime il valore corrente di eventuali surplus asset². Il valore del capitale investito (EV), a sua volta, è ottenuto sommando:

- il valore attuale dei flussi di cassa operativi attesi per un periodo limitato di previsione analitica (CF_t);
- il valore attuale del TV (terminal value) calcolato alla fine del periodo di previsione analitica, determinato mediante la capitalizzazione all'infinito del flusso di cassa operativo stimato a regime per l'orizzonte temporale successivo a quello di previsione analitica (CF_{t+1}).

La formula su cui si fonda il calcolo dell' EV è la seguente:

$$EV = \sum_{t=1}^n CF_t \cdot v^t + TV^n \cdot v^n$$

- CF_t esprime il flusso di cassa operativo netto dell'anno t ;
- TV esprime il valore finale dell'azienda al tempo $n + 1$, sulla base della seguente formula: $TV^n = \frac{CF_{n+1}}{(Wacc - g)}$
- v^t e v^n sono i coefficienti di attualizzazione uguali a $1/(1+Wacc)^{t/n}$;
- $Wacc$ esprime il tasso di sconto dei flussi attesi. Tale ultimo parametro merita un breve approfondimento. Il costo medio ponderato del capitale ($Wacc$) esprime il tasso di remunerazione medio ponderato del capitale investito, tenuto conto della composizione, in termini di capitale proprio

² Si fa presente che nella fattispecie qui esaminata non sussistono surplus asset.

e di debito, dei mezzi finanziari reperiti a copertura dei fabbisogni. In formula:

$$Wacc = k_e \cdot \frac{E}{D + E} + k_d(1 - t) \cdot \frac{D}{D + E}$$

dove k_e e k_d esprimono, rispettivamente, il costo del capitale proprio e il costo del capitale di debito; $E/(D+E)$ e $D/(D+E)$ esprimono, rispettivamente, i “pesi” del capitale proprio e del capitale di debito sul totale delle fonti di finanziamento; t esprime l’aliquota di deducibilità fiscale degli interessi passivi.

I flussi di cassa operativi sono stati calcolati sulla base del Piano economico, patrimoniale e finanziario 2018-2021 di Softec approvato dal C.d.A. della Società in data 20.02.2018.

Si segnala che il *revised budget* 2018 di Softec predisposto dal management della Società alla data del 30.06.2018 risulta peggiorativo rispetto al budget 2018 a suo tempo incluso nel Piano 2018-2021 di cui sopra; se si fosse assunto tale *revised budget* come primo anno del Piano in parola, ne sarebbe derivata una valorizzazione di Softec e quindi di Fullsix inferiore a quella elaborata nel presente Parere. Considerate le finalità del Parere, l’adozione del budget 2018 a suo tempo incluso nel Piano 2018-2021 è risultata maggiormente prudentiale.

L’applicazione della formula valutativa sopra riportata impone la stima dei flussi di cassa, del costo medio ponderato del capitale e del valore terminale. I criteri di calcolo dei parametri richiamati sono illustrati di seguito.

Per quanto riguarda Softec, il metodo finanziario è stato sviluppato sulla base del piano economico 2018-2021 e dei relativi stati patrimoniali e rendiconti finanziari prospettici predisposti dal management di Softec.

Le principali scelte valutative sono state le seguenti:

- i flussi di cassa operativi al netto delle imposte sono stati scontati a un costo medio ponderato del capitale pari a 9,03%, considerata una struttura finanziaria target, sostanzialmente allineata a quella attuale espressa a valori di mercato (D = 20%; E = 80%)³;
- il costo del capitale azionario è stato stimato pari a 10,34% secondo il modello del CAPM basato sulla formula: $K_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$. Nella stima del presente tasso si è assunto un risk free rate pari al 2,83%⁴, un beta *levered* pari a 0,80; un ERP pari a 6,40%⁵ e un rischio specifico pari al 2,42%⁶. In particolare, il beta è stato determinato “levereggiando” secondo la formula di Hamada il beta mediano *unlevered* di un campione di società italiane attive nei settori in cui opera Softec;
- il costo del debito è stato posto pari al 5,00% sulla base delle indicazioni del CFO di Fullsix. Il medesimo costo al netto dell'effetto fiscale è risultato pari al 3,80%;
- il *terminal value* è stato calcolato sulla base di un flusso di cassa operativo normalizzato a regime, al netto delle imposte⁷;
- la posizione finanziaria netta è stata assunta al 30.06.2018, sulla base dei dati contabili forniti dalla Società, in un importo pari a 1.519 Euro migliaia;

³ Il valore attuale dei flussi di cassa operativi è stato quantificato nella maniera seguente:

Euro/000	2018	2019	2020	2021
Flusso di cassa operativo	(74)	285	663	1.037
VA flusso di cassa operativo	(70)	251	534	766

⁴ Quale risk free rate si è assunto il rendimento dei BTP con scadenza 10 anni rilevato al 30.06.2018.

⁵ Il premio per il rischio di mercato è stato individuato tenendo conto che i più recenti studi accademici (*Fernandez P., Discount Rate (Risk-Free Rate and Market Risk Premium) used for 41 countries in 2017: a survey, 17 aprile 2017*) indicano un premio per il rischio medio per il mercato italiano pari al 6,4%.

⁶ Fonte: “Guide to Cost of Capital”, 2016, Duff & Phelps.

⁷ Il valore attuale del *terminal value* è risultato pari a 9.491 Euro migliaia.

- il tasso di crescita “g” è stato assunto pari a 0,80%, sulla base delle più recenti stime del Fondo Monetario Internazionale, riguardanti le dinamiche del PIL italiano a medio/lungo termine.

Dall'applicazione del metodo finanziario è derivata una valorizzazione della partecipazione detenuta da Fullsix in Softec (50,43% del capitale sociale) pari a 4,8 milioni di Euro.

7.3 La valutazione di FullSystem sulla base delle ipotesi di cessione dei diversi business della società

In considerazione della prospettata cessione di FullSystem entro la fine del corrente esercizio, la valutazione della società è stata effettuata sulla base dei due seguenti documenti:

- Contratto di cessione della Ramo d'azienda “Marocco” stipulato fra Fullsystem S.r.l. (cedente) e SITE S.p.A. (cessionario) in data 18 giugno 2018, a fronte di un corrispettivo di 250 mila Euro;
- Proposta irrevocabile di acquisto indirizzata ai Soci di Fullsystem S.r.l. da Irte S.r.l., in data 27 luglio 2018 e avente ad oggetto il 100% del capitale della Società, dopo la cessione della “Ramo Marocco”, che prevede un corrispettivo di 200 mila Euro.

Nell'ambito degli scambi informativi intercorsi con riguardo a FullSystem fra il sottoscritto e il CFO di Fullsix, Dott. Sisti, mi è stato comunicato quanto segue:

- la plusvalenza di 250 mila Euro connessa alla cessione del “Ramo Marocco” rimarrà di competenza di Fullsix;
- FullSystem riceverà un contributo patrimoniale di 340 mila Euro da parte di Fullsix, in quanto si trova in una situazione rilevante ai sensi dell'art. 2447 del Codice Civile alla data del 30.06.2018. Tale circostanza farà sì che il valore di carico della partecipazione in

FullSystem nella contabilità di Fullsix aumenti da 800 Euro migliaia a 1.140 Euro migliaia;

- la partecipazione in FullSystem sarà ceduta a Irte S.r.l. per un corrispettivo di 200 mila Euro, a fronte di un patrimonio netto e un capitale circolante netto pari a zero.

Nel complesso, dunque, con riguardo a FullSystem, emerge un valore complessivo di cessione pari a 450 mila Euro, a fronte di una necessità di ricapitalizzazione pari a 340 mila Euro.

7.4 La stima del valore di Fullsix secondo il metodo c.d. “sum of the parts”

Il valore economico di Fullsix è stato stimato sviluppando il metodo patrimoniale semplice ed esprimendo a valori correnti le partecipazioni detenute, sulla base delle valutazioni sopra illustrate.

La stima del valore economico di Fullsix (euro/mgl)

Patrimonio netto contabile Fullsix al 30.06.2018		3.447
Softec S.p.A.		
Valore economico (a)	9.452	
Quota detenuta da Fullsix (b)	50,43%	
Valore economico partecipazione (c = a*b)	4.767	
Valore contabile (d)	5.099	
Minusvalore (e = c-d)		-332
Fullsystem S.r.l.		
Valore economico (a)	450	
Quota detenuta da Fullsix (b)	100,00%	
Valore economico partecipazione (c = a*b)	450	
Valore contabile (d)	1.140	
Minusvalore (e = c-d)		-690
Valore economico Fullsix		2.425

Il valore economico di Fullsix come sopra determinato corrisponde ad un valore per azione pari a 0,217 Euro.

7.5 Il riscontro fornito dal metodo dei multipli di mercato

Nella specifica prospettiva di verificare la congruità complessiva del risultato ottenuto con il metodo c.d. “*sum of the parts*” si è sviluppato il metodo dei multipli di mercato.

L’applicazione del metodo dei multipli di mercato richiede come è noto: (i) la definizione di un campione di società comparabili; (ii) la scelta del multiplo o dei multipli ritenuti più significativi e la loro determinazione; (iii) il calcolo del valore dell’azienda oggetto di stima sulla base dei multipli calcolati.

Il metodo dei multipli di mercato è stato sviluppato moltiplicando il fatturato consolidato di Fullsix previsto per il 2018 per il multiplo EV/Sales dedotto da un campione di società comparabili rispetto a Fullsix⁸. Al valore ottenuto è stata sottratta la posizione finanziaria netta al 30.06.2018.

L’applicazione del multiplo EV/Sales di mercato al fatturato del Gruppo Fullsix desumibile dal *revised budget* 2018 ha restituito una valorizzazione pari a 6,6 milioni di Euro, una volta dedotta la posizione finanziaria netta consolidata al 30.06.2018 pari a 7,1 milioni di Euro, che corrisponde ad un valore per azione pari a 0,592 Euro.

Si tenga presente che la redditività media delle imprese del campione è superiore rispetto a quella di Fullsix: il che spiega la rilevante differenza ottenuta attraverso il metodo di controllo. In ogni caso il valore di Offerta resta significativamente superiore a quello come sopra determinato.

8. La valutazione di MyAv S.p.A..

MyAv, società con sede legale in Potenza (PZ) e sede operativa in Buccino (SA) è attiva nella realizzazione e vendita di robot dotati di intelligenza

⁸ Il campione considerato comprende le seguenti società: Digitouch S.p.A., Exprivia S.p.A., Mailup S.p.A., Reply S.p.A., Triboo S.p.A., TXT E-Solutions S.p.A..

artificiale, con i relativi servizi di assistenza e manutenzione, sfruttando la disponibilità di brevetti di titolarità di società del Gruppo Orizzonti Holding. L'attività sociale, le strategie e gli obiettivi che si prefigge il management sono compiutamente descritti nel Prospetto Informativo, cui si rimanda per maggiori dettagli.

L'attuale unico prodotto di MyAv, operativo in alcuni supermercati del Gruppo Orizzonti Holding è un robot denominato "Mike", che lavora in sinergia con il personale dei punti vendita e svolge ruoli ausiliari di ispezione ai fini della qualificazione dell'esposizione, presenza e approvvigionamento logistico dei prodotti sugli scaffali.

I principali dati economico-patrimoniali di MyAv relativi al periodo 2015-2017 sono riportati di seguito:

MyAv S.p.A. – Situazione economico-patrimoniale 2015-2017

STATO PATRIMONIALE	2017	2016	2015
Immobilizzazioni immateriali	61	40	13
Immobilizzazioni materiali	68	9	8
Immobilizzazioni finanziarie	-	-	-
Totale immobilizzazioni	129	50	21
Crediti	320	37	5
<i>di cui Crediti vs Clienti</i>	253	-	-
<i>di cui Altro attivo corrente</i>	67	37	5
Attività finanziarie di breve	-	-	-
Disponibilità liquide	98	12	36
Totale Attivo circolante	418	50	41
Ratei e risconti attivi	-	0	0
Totale Attivo	547	99	62
Patrimonio Netto	225	79	45
Trattamento di fine rapporto	0	-	-
Debiti	321	21	16
<i>di cui Debiti vs fornitori</i>	34	16	16
<i>di cui Debiti vs banche</i>	-	-	-
<i>di cui Altro passivo corrente</i>	288	4	-
Ratei e risconti passivi	2	-	-
Totale Passivo	547	99	62

CONTO ECONOMICO	2017	2016	2015
Valore della produzione	505	120	12
Costi della produzione	- 311	- 88	- 18
Differenza tra valore e costi della produzione	193	32	6
Proventi e Oneri finanziari	- 5	0	0
Risultato prima delle imposte	189	33	6
Imposte sul reddito dell'esercizio	43	0	2
Utile (perdita) dell'esercizio	146	33	5

Come si legge a pagina 27 del Documento di Offerta, *“il valore attribuito a MyAv nell’ambito dell’Atto di Permuta [pari a 74,92 milioni di Euro], successivamente mantenuto fermo nella determinazione dei rapporti di cambio”* dell’Offerta è stato *“determinato sulla base di previsioni di risultato, tenendo conto del valore potenziale del settore target di attività (costituito dalla robotica applicata alla distribuzione di largo consumo) e del livello di ampliamento della clientela che la società ha l’obiettivo di raggiungere a regime”*.

Sempre a pagina 27 del Documento di Offerta, *“si evidenzia che la valorizzazione di MyAv nell’ambito dell’Atto di Permuta e dei rapporti di cambio [dell’Offerta] risulta molto elevata rispetto a quella che si otterrebbe applicando multipli di mercato medi di settore ai valori economico-finanziari contenuti nel Piano Industriale 2018-2020”*.

Una sintesi di tale Piano è riportata di seguito:

MyAv S.p.A. – Sintesi del Piano industriale 2018-2020

Dati in Euro	2017		2018		2019		2020	
Valore della produzione	504.779	100,0%	1.753.160	100,0%	3.805.000	100,0%	7.504.000	100,0%
Margine di contribuzione	307.613	60,9%	1.000.211	57,1%	2.138.225	56,2%	4.274.420	57,0%
EBITDA	230.354	45,6%	485.179	27,7%	991.150	26,0%	2.031.900	27,1%
Investimenti	116.167		610.318		1.308.000		1.600.000	
Posizione Finanziaria Netta	144.475		(50.693)		840.192		1.334.130	

I dati esposti sono stati oggetto di un esame ai sensi del principio ISAE 3400 da parte di un esperto indipendente, che ha concluso: *“Sulla base dell’esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione dei Dati Previsionali, non sono venute a conoscenza di fatti tali da farmi ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei Dati Previsionali, assumendo il verificarsi delle*

assunzioni di carattere generale ed ipotetico relative ad eventi futuri ed azioni degli amministratori, descritte nel paragrafo 2.

Inoltre, a mio giudizio, i Dati Previsionali sono stati predisposti utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopracitati e sono stati elaborati sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati dalla MyAv S.p.A. nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2017, predisposto in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione”.

A pagina 229 del Prospetto Informativo relativo alla quotazione di MyAv S.p.A., nel paragrafo relativo alla “Fissazione del prezzo dell’offerta” si legge quanto segue: “Il prezzo delle azioni di cui all’Offerta oggetto del presente Prospetto Informativo, pari a Euro 7,492 per azione, è il valore implicito attribuito a ciascuna azione MyAv nell’ambito della determinazione dei rapporti di cambio dell’Offerta Fullsix e dell’Offerta Softec e nell’ambito dell’Atto di Permuta, sottoscritto in data 29 marzo 2018, fra l’Offerente, Centro Studi e Blugroup S.r.l..

La valorizzazione delle azioni MyAv, effettuata nell’ambito dell’Atto di Permuta, non è stata definita mediante una perizia di stima, ma è stata determinata, in termini di valore da utilizzare nella Permuta, nell’ambito della trattativa tra le parti” (enfasi aggiunta).

La tabella seguente riporta i moltiplicatori EV/Sales EV/Ebitda, EV/Ebit e P/E impliciti nella valutazione di MyAv utilizzata per la determinazione del rapporto di cambio dell’Offerta:

MyAv - moltiplicatori	2017
EV/Sales (a)	148,7
EV/Ebitda (b)	325,8
P/E (c)	513,3
P/CF (d)	neg.

Con riguardo ai parametri individuabili sul mercato, ai fini della valutazione di MyAv, alle pagine 231 e 232 del Prospetto Informativo si

legge quanto segue: *“MyAv presenta peculiari caratteristiche in quanto è una società startup, costituita nel 2015, che ha operato esclusivamente nei confronti del Gruppo di appartenenza e, quindi, non sul mercato. La Società non è in grado di individuare il proprio posizionamento competitivo tenuto conto che altre società operanti nel settore di riferimento presentano marcate differenze rispetto a MyAv in termini, tra l’altro, di dimensione, modello di business, internalizzazione, tipologia di prodotti e mercati di sbocco. Alla luce di tali circostanze non è possibile identificare un campione di società comparabili a MyAv per effettuare un confronto utilizzando i multipli sopra riportati. Peraltro, tenuto conto che i citati multipli di MyAv presentano valori significativamente elevati rispetto a quelli normalmente osservabili sul mercato, l’investimento in azioni MyAv risulta molto oneroso”*.

Riassumendo, con riguardo alla valorizzazione di MyAv assunta ai fini dell’Offerta a cui si riferisce il presente Parere, si riscontra quanto segue:

- il valore di Euro 7,492 attribuito a ciascuna azione MyAv, nell’ambito della determinazione del rapporto di cambio dell’Offerta, non è stato stabilito attraverso una perizia di stima, ma è una conseguenza della trattativa condotta fra OH S.p.A. e Centro Studi S.r.l., da una parte e Blugroup S.r.l. e l’Arch. Marco Benatti dall’altra;
- la valorizzazione di MyAv al prezzo sopra esposto risulta molto elevata rispetto a quella che si otterrebbe applicando i multipli di mercato medi di settore ai valori economico-finanziari contenuti nel Piano Industriale 2018-2020 di MyAv. I multipli in parola risultano peraltro scarsamente significativi, a causa della limitata comparabilità di MyAv con le società reperibili sul mercato;
- anche qualora si conseguissero pienamente gli ambiziosi risultati del Piano Industriale contenuto nel Prospetto Informativo la valutazione resterebbe alquanto generosa: immaginando che la società avesse il medesimo valore al 31.12.2020 e tenendo conto della posizione

finanziaria netta prevista per quella data il moltiplicatore EV/EBITDA risulterebbe pari a 36,2 volte;

- non sono emersi dall'analisi effettuata sulle informazioni disponibili sufficienti elementi per considerare congrua la valorizzazione proposta di MyAv, tanto più considerando che in un business in cui la maggior parte del valore risiede nella proprietà intellettuale MyAv opera (secondo quanto indicato dal prospetto, e specificamente dal Paragrafo 11, Capitolo XI, della Sezione I del Prospetto Informativo) in forza di licenze che non detiene e che utilizza in forza di contratti di non lunga durata (fino al 31.12.2020).

9. Difficoltà incontrate nelle valutazioni.

Le principali difficoltà riscontrate in sede di verifica della congruità del Corrispettivo dell'Offerta sono di seguito riportate:

- le società considerate quali comparabili di Softec, ai fini della stima del beta della stessa Softec da utilizzare nel calcolo del tasso di attualizzazione "Wacc" sono numericamente limitate e caratterizzate da una capitalizzazione ristretta, oltre che da scambi modesti, sicché i relativi beta non risultano essere espressivi del reale rischio di mercato ad esse associato;
- le società considerate ai fini dell'applicazione del metodo dei multipli di mercato presentano sensibili differenze rispetto a Fullsix, in termini di dimensione, modello di business, grado di internalizzazione, tipologia di prodotti e mercati di sbocco. Tutto ciò ha influenzato negativamente la significatività dei risultati ottenuti attraverso il metodo in parola, che è stato infatti utilizzato solo quale riscontro degli esiti derivanti dall'applicazione del metodo c.d. "*sum of the parts*".

10. Le conclusioni.

In conclusione, avuto riguardo alle finalità e all'oggetto del presente incarico, alla documentazione esaminata e alle informazioni raccolte, ai risultati delle verifiche effettuate ritengo che la valorizzazione di € 1,051 per azione di Fullsix, stabilita quale corrispettivo alternativo in denaro dell'Offerta pubblica di scambio totalitaria obbligatoria, promossa da Orizzonti Holding S.p.A. possa considerarsi complessivamente congrua da un punto di vista finanziario.

Per quanto riguarda invece la proposta di n. 0,14028014 azioni ordinarie di MyAv S.p.A., in cambio di n. 1 azione ordinaria di Fullsix S.p.A., nell'ambito dell'Offerta succitata, si ritiene che le modalità di determinazione del valore delle azioni di MyAv ai fini del concambio – essenzialmente di tipo negoziale – l'assenza di riferimenti di mercato e il valore assoluto particolarmente elevato proposto quale riferimento del concambio non consentano di ritenere congruo tale corrispettivo in azioni.

Dott. Giulio Palma

