

**Deloitte.**

# Procedura di vendita Eutelia/Agile.

Assistenza per la valutazione delle offerte economiche dei Rami TLC e Difesa di Eutelia

Dicembre 2011

*Strettamente riservato e confidenziale*

<b>Introduzione</b>	<b>2</b>
Le offerte	6
Rami TLC e Difesa di Eutelia	15
Le perizie	45
Conclusioni	50

- I Commissari Straordinari di Agile S.r.l. (di seguito definita "Agile") ed Eutelia S.p.A. (di seguito definita "Eutelia"), attualmente in Amministrazione Straordinaria, intendono procedere con la vendita dei rami aziendali IT (di seguito definito "Ramo IT") e Call Center (di seguito definito "Ramo Call Center") di Agile e, eventualmente, anche in via congiunta, dei rami d'azienda telecomunicazioni (di seguito definito "Ramo TLC") e difesa (di seguito definito "Ramo Difesa") di Eutelia. In tale ambito, i Commissari Straordinari hanno deciso di conferire a Deloitte Financial Advisory Services S.p.A. (di seguito definita "Deloitte") l'attività di assistenza nelle fasi di valutazione dei Piani Industriali e della affidabilità imprenditoriale degli offerenti (di seguito definiti gli "Offerenti") in relazione al processo di acquisto dei Rami sopra indicati.
- In particolare, nell'ambito dello svolgimento dei propri servizi, Deloitte ha assistito i Commissari Straordinari nelle seguenti attività:
  - Analisi dell'affidabilità degli Offerenti e valutazione della sostenibilità degli investimenti previsti nel Piano Industriale degli stessi.
  - Analisi della validità dei Piani Industriali degli Offerenti con riferimento alla capacità di conservazione e sviluppo del patrimonio produttivo (livelli occupazionali garantiti e investimenti previsti).
  - Analisi relativa alla congruità del prezzo offerto tenuto conto dei valori indicati nelle perizie degli esperti nominati ex art. 62 D.Lgs 270/99.
  - Attribuzione di ulteriori premi alle offerte, secondo i criteri definiti nei bandi di vendita dei Rami.
- Per quanto riguarda Eutelia, in aggiunta alle attività di cui sopra, su richiesta dei Commissari è stato effettuato un esame delle perizie dei rami TLC e Difesa redatte dagli esperti indipendenti.
- I punteggi attribuiti alle offerte economiche dei Rami sono stati determinati sulla base dell'applicazione dei criteri di valutazione e degli scoring definiti nei bandi per la procedura di vendita dei Rami.
- Come per legge (D.leg 270/99) il giudizio finale delle offerte tecniche ed economiche rimane di esclusiva pertinenza e responsabilità dei Commissari Straordinari di Agile ed Eutelia. Deloitte non ha fornito alcun parere in merito alla fattibilità tecnica e commerciale dei Piani, o in merito all'adeguatezza della struttura finanziaria ivi prevista, o in merito ad altro tipo di compliance con alcuna legge vigente o sulle relative assumption.
- L'incarico è stato svolto e portato a termine sulla base delle assunzioni e delle informazioni indicate nel report. Eventuali cambiamenti di queste assunzioni possono significativamente influenzare i risultati presentati in questo report. I termini contenuti nella nostra lettera di incarico non implicano aggiornamenti di questo documento successivi alla data della sua emissione.
- Il presente documento ed il suo contenuto sono stati predisposti ad uso esclusivo dei Commissari Straordinari per lo scopo sopra citato. E' inoltre concordato che tale documento non potrà essere distribuito o trasmesso a terzi, ad esclusione dei consulenti legali della procedura e del Ministero competente, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte senza autorizzazione scritta da parte di Deloitte.

- Tutte le analisi, le considerazioni e le conclusioni incluse in questo documento sono basate sui seguenti dati ed informazioni:
  - Relazione di stima del valore di mercato dei rami di azienda «TELECOMUNICAZIONI» e «DIFESA», Prof. Alessandro Musaio, 17 ottobre 2011.
  - Perizia per Eutelia S.p.A., Analisi AV del Ramo TLC di Eutelia S.p.A., Prof. Giovanni Emanuele Corazza.
  - I seguenti documenti, nell'ambito delle offerte presentate per la procedura di vendita dei Rami:
    - **Plico «ELSYRESÓ»:**
      - Busta A: «Procedura EUTELIA – Documentazione Contrattuale e Amministrativa»: Documento n. 8: bilanci civilistici dell'Offerente relativi agli ultimi tre esercizi con dichiarazione esplicativa.
      - Busta B: «Procedura EUTELIA – Offerta Tecnica».
      - Busta C: «Procedura EUTELIA – Offerta Economica».
    - **Plico «Cloud Italia/ILP III SICAR/MINACOM»:**
      - Busta A: «Procedura EUTELIA – Documentazione Contrattuale e Amministrativa»: Documento n. 8: bilanci civilistici dell'Offerente ILP III relativi agli ultimi tre esercizi, bilancio civilistico dell'Offerente Cloud Italia S.r.l. relativo all'esercizio 2010 e dichiarazione dell'Offerente Minacom relativa all'epoca di sua costituzione.
      - Busta B: «Procedura EUTELIA – Offerta Tecnica».
      - Busta C: «Procedura EUTELIA – Offerta Economica».
    - **Plico «Data Management»**
      - Busta A: «Procedura EUTELIA– Documentazione Contrattuale e Amministrativa»; Documento n. 8: bilanci civilistici dell'Offerente relativi agli ultimi tre esercizi.
      - Busta B: «Procedura EUTELIA – Offerta Tecnica».
      - Busta C: «Procedura EUTELIA – Offerta Economica».

- Documentazione integrativa delle offerte:
  - **Per «ELSYNET»:**
    - Integrazione del Piano delle attività imprenditoriali con prospetti di Conto Economico completo, Stato Patrimoniale e Cash Flow inerenti il ramo TLC.
  - **Per «Data Management»:**
    - Documento di supporto in formato Power Adobe Reader: Eutelia Ramo Difesa - Plan DM 2012-2014.pdf.
  - **Per «Cloud Italia/ILP III SICAR/MINACOM»:**
    - Documento di supporto in formato Power Adobe Reader: 20111027\_risposta\_deloitte\_final.pdf.
    - Documento di supporto in formato Power Adobe Reader: Piero\_Della\_Francesca\_Assessment\_infrestruttura\_di\_rete.ppt.
    - Documento di supporto in formato Power Adobe Reader: Non-Binding Memorandum of Understanding\_Cloud Italia S.r.l.\_contract.pdf.
    - Documento di supporto in formato Power Adobe Reader: Precisazioni dell'offerta per il ramo TLC di Eutelia S.p.A. in A.S. del 25.10.11.
    - Documento di supporto in formato Power Adobe Reader: Lettera di Monte dei Paschi di Siena del 07.12.11.
    - Documento di supporto in formato Power Adobe Reader: Lettera di Intesa San Paolo del 06.12.11.
    - Documento di supporto in formato Power Adobe Reader: Report & Unadited accounts ILP III S.C.A, SICAR del 30.06.11
- Il nostro lavoro si è basato sulla documentazione sopra indicata, ottenuta dai Commissari Straordinari, nonché su dati pubblicamente disponibili. Tali informazioni non hanno costituito oggetto di verifiche, controlli, revisioni e/o certificazioni da parte di Deloitte stessa e dei suoi consulenti, coerentemente con il mandato ricevuto. Il nostro lavoro, pertanto, è stato effettuato assumendo la correttezza, completezza e veridicità dei dati e delle informazioni utilizzate, per i quali non assumiamo alcuna responsabilità.

Introduzione	2
Le offerte	6
Rami TLC e Difesa di Eutelia	15
Le perizie	45
Conclusioni	50

### 3 offerte complessivamente pervenute per i Rami TLC e Difesa di Eutelia

- In relazione al bando di vendita dei Rami TLC e Difesa di Eutelia, in data 23 settembre 2011 sono pervenute ai Commissari le seguenti offerte:

Ramo TLC

- Offerta di ElsyResò S.r.l.
- Offerta di Cloud Italia S.r.l., ILP III S.c.a. Sicar e Minacom S.à.r.l.

Ramo Difesa

- Offerta di Data Management S.p.A.

- In data 10 ottobre abbiamo ricevuto le offerte sopra indicate presso la nostra sede di Milano.
- Dopo aver riscontrato la mancanza di documentazione di tipo informativo, necessaria allo sviluppo delle nostre attività, su indicazione dei Commissari, abbiamo proceduto ad inviare una richiesta di integrazione della stessa agli Offerenti.
- Entro il 21 ottobre 2011, termine indicato per il ricevimento, ci è stata inviata la documentazione integrativa richiesta, ad eccezione di quanto segue:
  - Offerta di ElsyResò S.r.l. per il Ramo TLC: l'Offerente ha inviato i bilanci di esercizio (2008-2009-2010) di Elsynet S.r.l. e quelli, per lo stesso periodo, di Resò S.r.l., mentre, per quanto riguarda l'integrazione del Piano delle attività imprenditoriali, con i prospetti di Conto Economico completo, Stato Patrimoniale e Cash Flow del Ramo TLC, ha dichiarato di non avere gli elementi oggettivi per poter proceder in tal senso (nella loro lettera dichiarano infatti di non essere stati in grado di eseguire una perizia accurata sugli asset, né di analizzare i contratti in essere attivi e passivi, per poter ricostruire una situazione patrimoniale coerente; dichiarano che avrebbero avuto bisogno di uno stato patrimoniale di partenza aggiornato a questi ultimi mesi per poter fare delle proiezioni attendibili relativamente al 2012, anno in cui ipotizzano di rilevare il Ramo TLC).
- In data 25.10.2011 è stata inviata ai Commissari una lettera di Precisazioni dell'offerta per il ramo TLC di Eutelia S.p.A. in A.S. da ILP III SCA SICAR, Cloud Italia S.r.l. e Minacom S.a.r.l.
- In data 07 dicembre 2011 è pervenuta inoltre la seguente documentazione integrativa in merito all'offerta ILP III SCA SICAR, Cloud Italia S.r.l. e Minacom S.a.r.l.: Lettera di Monte dei Paschi di Siena del 07.12.11, Lettera di Intesa San Paolo del 06.12.11, Report & Unadited accounts ILP III S.C.A, SICAR del 30.06.11.

## Offerta ElsyResó per il ramo TLC: descrizione Offerente e strategia

### Descrizione Offerente

- ElsyResó S.r.l. è una Newco costituita nel settembre 2011 tra ElsyNet S.r.l. (al 50%) e Resó S.r.l. (50%).
- ElsyNet comprende una rete di trasmissione dati che opera con più di 500 clienti in Piemonte e Valle d'Aosta. E' attiva dal 1980 nel settore dell'Information Technology, in particolar modo come Business Partner di IBM. Altri partner sono Eutelia, Micso, SIADSL.
- Resó opera dal 1998 nell'attività di creazione ed integrazione di sistemi informativi.

### Settore di riferimento

- ElsyNet è attiva nel segmento Wireless Internet Service Provider (WISP). I propri ambiti di attività sono: applicazioni con tecnologie Internet/Intranet, specializzazione settoriale e consulenza per aziende, vendita ed installazione di Packages (IBM, Sirio, B&V, Zucchetti), vendita e assistenza IBM AS/400, installazione Reti Windows NT. Negli ultimi due anni si è specializzata nella vendita e manutenzione di apparati Wireless per le connessioni a banda larga di reti aziendali e private. Grazie a quest'ultima esperienza maturata ed a precedenti esperienze nel settore delle TLC è in grado di trasmettere, anche a lunghe distanze, connessioni a banda larga via radio.
- Resó è attiva nell'integrazione di reti aziendali di trasmissione dati con Internet e gestione della sicurezza fisica e logica dei sistemi informativi, nella realizzazione di applicazioni software che interagiscono con i sistemi e i dati aziendali già presenti, nella realizzazione di infrastrutture di rete e assistenza e configurazione sui server di rete e sui sistemi di telecomunicazione.

### Sintesi strategia

- La strategia di ElsyResó è volta a:
  - riconfermare la mission del Ramo TLC di Eutelia, con ancora maggiore attenzione alla personalizzazione dei servizi offerti;
  - ampliare l'offerta in direzione più globale (servizi voce-dati mobili, operatore mobile virtuale);
  - focalizzare il business anche a livello internazionale grazie alle relazioni già presenti;
  - promuovere e partecipare a specifici progetti della Pubblica Amministrazione a livello nazionale;
  - migliorare gli accordi commerciali con i grandi player nazionali ed internazionali;
  - creare una strategia commerciale equilibrata retail/wholesale (ritengono che la parte wholesale sia oggi sottodimensionata).



## Offerta ElsyResó per il Ramo TLC: politiche sociali e prezzo

### Politiche sociali

- Trasferimento di 356 dipendenti attualmente in capo ad Eutelia ed esclusione dei 10 dirigenti, nel biennio 2012-2013. Crescita di 100 unità a partire dal 2014.
- Mantenimento dei dipendenti trasferiti nelle attuali sedi operative senza trasferimento delle stesse.

### Prezzo e risorse finanziarie

- € 1
- Delibera per aumento di capitale di ElsyResó con sovrapprezzo interamente sottoscritto dagli attuali soci (Elsynet e Resò) per avere la liquidità necessaria per gestire il Ramo TLC di Eutelia.
- Trasformazione della società da S.r.l. a S.p.A.
- Creazione di 2 tipi di azioni:
  - azioni "A": pari al 30% del capitale sociale, con diritto di voto speciale pari a 5 volte il valore nominale ed ordinari diritti patrimoniali; tali azioni si convertiranno in ordinarie a seguito di trasferimento;
  - azioni "B": ordinarie e pari al 70% del capitale sociale.
- Cessione gratuita delle azioni ordinarie da parte dei soci di ElsyResó S.p.A. ai creditori ammessi allo stato passivo di Eutelia S.p.A., in proporzione al credito ammesso allo stato passivo medesimo.
- L'offerta esclude l'immobile di Roma.

## Offerta Cloud Italia, LLP III, Minacom per il Ramo TLC: Offerente e strategia

### Descrizione Offerente

- L'acquisizione del Ramo TLC sarà effettuata da una Newco di diritto italiano già costituita, il cui capitale sarà interamente detenuto da Minacom (titolare della maggioranza) e da Cloud Italia S.r.l. Minacom, di diritto Lussemburghese è interamente controllata dal fondo di investimento lussemburghese LLP III.

### Settore di riferimento

- TLC e IT.

### Sintesi strategia

- L'acquisizione è finalizzata a creare nel mercato italiano, il primo operatore specializzato nell'offerta di servizi integrati di telecomunicazione e applicativi Cloud per piccole e medie imprese.
- Gli Offerenti intendono intercettare l'opportunità di mercato e, allo scopo di soddisfare il potenziale di domanda ancora inevaso, manterrebbero il business tradizionale del Ramo TLC di Eutelia, per poi svilupparlo con nuovi servizi TLC più vicini ai bisogni delle piccole e medie imprese; a ciò si aggiunge la creazione e la commercializzazione di nuovi servizi integrati ICT, progettati ed erogati in modalità Cloud.
- Gli obiettivi che gli Offerenti intendono perseguire sono i seguenti:
  - valorizzare gli asset infrastrutturali del Ramo TLC, oggi sottoutilizzati;
  - incrementare l'ARPU (Average Revenue Per Unit) del parco clienti del Ramo TLC con particolare riferimento alle piccole e medie imprese;
  - raggiungere nuovi clienti grazie all'offerta di servizi integrati;
  - valorizzare il personale per quanto concerne le competenze tecnico-informatiche, anche attraverso la costituzione di protocolli di collaborazione con università italiane e statunitensi specializzate nello studio di tecnologie e servizi per la convergenza IT-TLC.
- In tale contesto, l'infrastruttura di rete Eutelia rappresenta l'elemento differenziale rispetto ad altri operatori privi di rete propria in Italia: il controllo end-to-end della rete, esteso anche ai servizi applicativi "Cloud", permetterà di garantire la qualità di servizio con livelli predefiniti sia per la componente TLC sia per quella "Cloud", insieme a sicurezza e riservatezza di dati e comunicazioni.
- Gli Offerenti dichiarano di aver già sviluppato numerosi contatti con primari operatori attivi nel settore TLC e IT, con i quali, in caso di perfezionamento dell'operazione, verranno stipulati accordi di partnership.
- Gli Offerenti considerano quale parte integrante del contratto di cessione il contenuto della proposta che verrà avanzata in sede della consultazione sindacale ai sensi dell'art. 47 della L. 428/1990.

## Offerta Cloud Italia, ILP III, Minacom per il Ramo TLC: politiche sociali e prezzo

### Politiche sociali

- La cessionaria assorbirà solo ed esclusivamente 230 lavoratori (3 dirigenti, 32 quadri, 172 impiegati e 23 operai) attualmente in carico ad Eutelia.
- I 230 lavoratori sono così ripartiti nelle diverse sedi: 100 ad Arezzo, 86 a Roma, 26 a Pregnana Milanese (Mi) e 18 a Torino.
- Gli Offerenti ritengono possibile una rivisitazione della forza lavoro necessaria, all'interno di ciascuna area in riflesso delle reali ed effettive necessità di corretto funzionamento operativo. La crescita dei ricavi consentirà un graduale riassorbimento di personale, con il raggiungimento di circa 322 unità impiegate nel 2013, 363 nel 2014 e 388 nel 2016. Si aggiungeranno a queste risorse, nuove competenze e professionalità dedicate allo sviluppo del business Cloud che saranno costituite ex novo. Complessivamente prevedono che la struttura raggiungerà un totale di 351 unità nel 2013, 393 nel 2014, 422 nel 2015 e 425 nel 2016.
- Nel procedere alle nuove assunzioni, per il periodo di 24 mesi dal perfezionamento dell'acquisizione del Ramo TLC, sarà data precedenza a coloro che, in possesso della profilo richiesto, già appartenevano al Ramo TLC di Eutelia.
- E' prevista l'applicazione del CCNL «Telecomunicazioni» e del CCNL dirigenti «Industria». Viene esclusa l'applicazione di elementi variabili di retribuzione e/o incentivo e qualsiasi superminimo assorbibile. Mantenimento nelle attuali sedi operative dei dipendenti.

### Prezzo e risorse finanziarie

- Il prezzo per il Ramo TLC oggetto di trasferimento è pari a:  
valore dell'azienda – debito dipendenti alla data di esecuzione del contratto di cessione (comunque oggetto di acollo da parte dell'acquirente).
- Il valore dell'azienda è stimato in € 15 M mentre il debito dipendenti è ipotizzato in € 3 M.
- Gli Offerenti intendono finanziare il prezzo offerto per il Ramo TLC attraverso equity.
- Gli Offerenti dichiarano inoltre di avere avviato contatti con primari istituti bancari per disporre di adeguate risorse finanziarie per lo svolgimento dell'attività imprenditoriale della nuova realtà, a supporto del mantenimento dei livelli occupazionali e dei piani di sviluppo della stessa.
- In caso di aumento di fatturato, prevedono un incremento delle linee di debito.
- Gli Offerenti quantificano l'offerta economica sulla base delle seguente assunzioni:
  - Raggiungimento di un accordo sul contratto di cessione.
  - Alla data di esecuzione del contratto di cessione, il perimetro del Ramo TLC sia costituito da quello indicato nella busta A Documento 2 (Allegato 2).
  - Esito procedura consultazione sindacale ai sensi dell' art.47 della L.428/1990.
  - Sottoscrizione di un contratto di locazione ad uso non abitativo, i cui termini e condizioni sono indicati nella busta A Documento 2 (Allegato 3).
  - I competenti organi della Regione Toscana diano loro preventivo consenso a termini ragionevolmente soddisfacenti per gli Offerenti, al trasferimento della convenzione sottoscritta da Eutelia in data 23 maggio 2008 e a quello dei beni realizzati mediante fondi erogati.

## Offerta Data Management per il Ramo Difesa: Offerente e strategia

### Descrizione Offerente

- Il Gruppo Data Management, presente in Italia nel settore italiano dell'ICT da oltre 40 anni, è una realtà focalizzata sull'offerta di soluzioni proprietarie, servizi IT e servizi in outsourcing rivolti sia alla Pubblica Amministrazione (Pubblica Amministrazione Centrale, Locale, Università, Beni Culturali, Sanità, Utility) sia al settore privato (clienti di medio-grandi dimensioni operanti principalmente nei settori banche, industria e grande distribuzione).

### Settore di riferimento

- Nell'ambito della Pubblica Amministrazione, Data Management offre servizi professionali di IT end-to-end, che vanno dalla consulenza (IT advisory), alla system integration ed all'application management. Tra i principali clienti ci sono: Ministero dell'Interno, Ministero della Giustizia, Ministero dell'Economia e Finanze, Ministero dello Sviluppo Economico, Enti centrali dello Stato (INPS, Corte dei Conti, Presidenza del Consiglio, ISTAT, INPDAP, Enpals, Istituto Superiore di Sanità).

### Sintesi strategia

- Data Management intende costituire al proprio interno la business unit "Difesa", nella quale confluirà il Ramo Difesa, in caso di aggiudicazione dell'Offerta.
- L'obiettivo principale di sviluppo del Gruppo è di crescere nelle attività di system integration, application management e nell'offerta di servizi in outsourcing, posizionandosi tra i primi 20 player del settore ICT in Italia entro il 2013.
- Nell'ambito della Pubblica Amministrazione Centrale, Data Management si focalizzerà sempre di più sulla acquisizione e/o inserimento di nuovi clienti/mercati.

## Offerta Data Management per il Ramo Difesa: politiche sociali e prezzo

### Politiche sociali

- A seguito del trasferimento del Ramo Difesa, Data Management si impegna a:
  - assumere tutti i dipendenti in organico al 30 giugno 2011 (28 dipendenti, di cui 5 quadri e 23 impiegati);
  - mantenere i livelli occupazionali per almeno 2 anni;
  - **applicare il CCNL per i Metalmeccanici;**
  - rilevare i contratti di collaborazione in vigore e sottoscritti con il CO.CO.PRO e con i consulenti utilizzati al 30 giugno 2011, fino alla loro scadenza;
  - mantenere l'attuale sede di lavoro di Avellino;
  - mantenere l'attuale sede di lavoro di Roma; fatta salva la facoltà di poter trasferire le persone nella sede di Data Management di Roma;
  - trasferire le risorse nella sede di Data Management di Agrate Brianza per la sede di Milano e Torino di Data Management;
  - Trasferire tutti gli eventuali accantonamenti economici, quali mensilità aggiuntive, ferie e permessi ed altri istituti c.d. indiretti, ivi compresi quelli relativi al TFR.
- **Nella documentazione presentata entro il termine del 23 settembre, l'Offerente si impegna ad assumere 28 dipendenti in organico nel Ramo Difesa alla data del 30 giugno 2011. Nella documentazione integrativa presentata in data 20 ottobre 2011 l'Offerente dichiara che il costo del lavoro è individuato in ipotesi di mantenimento dell'attuale forza lavoro pari a 31 unità nel triennio.**

### Prezzo e risorse finanziarie

- Il prezzo offerto per il Ramo Difesa, comprensivo della partecipazione nella società EUNICS Lab S.r.l. (60% delle quote) è pari ad € 750.000.
- Data Management si accollerà i debiti maturati nei confronti dei dipendenti, nello specifico: TFR maturato fino alla data di stipula del contratto definitivo; debito per l'eventuale rateo di stipendi e ferie relativo al mese in corso alla data di stipula del contratto definitivo; il debito per il rateo della 13° e della 14° mensilità e per i premi eventualmente maturati alla data di stipula del contratto definitivo.
- Il pagamento avverrà con mezzi propri (assegni circolari, di banca italiana).
- Data Management prende atto che sarà vincolata all'accordo sindacale da sottoscrivere ai sensi dell'art. 47 della Legge n.428/1990.

## Criteria di valutazione definiti nel bando Agile/Eutelia

### Criterion a

Affidabilità dell'Offerente e valutazione della sostenibilità degli investimenti previsti nel Piano Industriale

Saranno escluse le offerte che non conseguiranno un punteggio minimo pari a 2 per il Criterion a.

Max  
10 punti

### Criterion b

Validità del Piano Industriale con riguardo alla capacità di conservazione e di sviluppo del patrimonio produttivo con particolare riferimento ai livelli occupazionali garantiti ed agli investimenti previsti

Alla sostanziale omogeneità di valenza di Piano Industriale, ove la variabilità fosse solo in capo al numero di dipendenti che ciascun Offerente si impegna ad assumere, si attribuirà un punteggio secondo la seguente formula:

*Punteggio: (Numero di dipendenti dell'Offerente/Numero di dipendenti più elevato) x 20.*

Saranno escluse le offerte che non conseguiranno un punteggio minimo pari a 3 per il Criterion b.

Max  
20 punti

### Criterion c

Congruità del prezzo offerto tenuto conto dei valori indicati nelle perizie degli esperti nominati ai sensi dell'art. 62 del D. Lgs. 270/99

Al prezzo più alto si attribuirà il punteggio massimo pari a 55; al prezzo offerto da ciascuno degli altri Offerenti si attribuirà un punteggio secondo la seguente formula:

*Punteggio: (Prezzo dell'Offerente/Prezzo Max.) x 55*

*Dove Prezzo Max. indica il Prezzo più alto.*

Saranno escluse le offerte che non conseguiranno un punteggio minimo pari a 12 per il Criterion c.

Max  
55 punti

### Premialità d I

Premialità per idoneità del Piano Industriale a garantire la conservazione dell'integrità ed omogeneità di più attività oggetto di cessione e il mantenimento dell'occupazione

Il punteggio relativo alle premialità, potrà essere attribuito solo alle Offerte riguardanti più Rami d'Azienda di AGILE e/o EUTELIA.

Max  
5 punti

### Premialità d II

Premialità per estensione dell'Offerta a più Rami d'Azienda di AGILE e/o EUTELIA

Secondo la seguente graduatoria:

Ramo IT: 4

Ramo TLC: 4

Ramo Call Center: 1

Ramo DIFESA: 1

Max  
10 punti

Introduzione	2
Le offerte	6
Rami TLC e Difesa di Eutelia	15
Ramo TLC	15
Ramo DIFESA	33
Le perizie	45
Conclusioni	50

## Criterion a – Analisi Offerenti

### Elsy/Resó

#### Offerente

- ElsyResó S.r.l. è una newco costituita a settembre 2011 e controllata al 50% da Elsynet S.r.l. e al 50% da Resó S.r.l.
- Elsynet è una società simile a Eutelia S.p.A. ma di dimensioni ridotte e focalizzata nelle regioni Piemonte e Valle D'Aosta.
- Resó, con sede a Chivasso (TO) crea sistemi informativi in grado di integrare i sistemi, le infrastrutture di comunicazione, le base dati, le applicazioni e i servizi Internet in un'unica architettura.
- L'obiettivo dell'acquisizione del Ramo TLC di Eutelia è quello di allargare le attuali posizioni di Elsynet sul mercato nazionale con una gamma più completa di servizi.

#### Attività

- Elsynet comprende una rete di trasmissione dati che opera con più di 500 clienti in Piemonte e Valle D'Aosta. La società è attiva dal 1980 nel settore dell'Information Technology in particolar modo come partner IBM. Altri partner attuali sono Eutelia, Micso e SIADSL. È oggi attiva nel segmento Wireless Internet Service Provider (WISP) operante in Piemonte e Valle D'Aosta. Gli ambiti di attività di Elsynet sono: applicazioni con tecnologie Internet/Intranet, specializzazione settoriale e consulenza per aziende, vendita ed installazione di Packages (IBM, Sirio, B&V, Zucchetti), vendita e assistenza IBM AS/400, installazione Reti Windows NT.
- Negli ultimi due anni si è inoltre specializzata nella vendita e manutenzione di apparati Wireless per le connessioni a banda larga di reti aziendali e private. Grazie a quest'ultima esperienza maturata ed a precedenti esperienze nel settore delle TLC, la società è in grado di trasmettere, anche a lunghe distanze, connessioni a banda larga via radio.
- Resó assiste le aziende clienti nei seguenti ambiti: integrazione di reti aziendali di trasmissione dati con Internet e gestione della sicurezza fisica e logica dei sistemi informativi; accesso ad Internet, realizzazione di siti Internet, creazione e gestione di Intranet interne o integrate con filiali e/o realtà esterne tramite collegamenti dedicati, assistenza nell'integrazione e configurazione di ambienti eterogenei, realizzazione di applicazioni software che interagiscono con i sistemi e i dati aziendali, realizzazione di infrastrutture di rete, fornitura configurazione e assistenza sui server di rete e sui sistemi di telecomunicazioni grazie a partnership (HP, Cisco, 3Com), formazione ad ogni livello sul networking e sui principali sistemi operativi di rete, realizzazione reti wireless Hiperlan.

### Cloud Italia-ILP-Minacom

#### Offerente

- In caso di aggiudicazione dell'offerta, l'acquisizione del Ramo TLC sarà effettuata da una Newco di diritto italiano, già costituita, il cui capitale sarà interamente detenuto da Minacom (titolare della maggioranza) e da Cloud Italia S.r.l. Minacom, di diritto Lussemburghese, è interamente controllata dal fondo di investimento lussemburghese ILP III.
- L'acquisizione è finalizzata a creare in Italia il primo operatore specializzato nell'offerta dei servizi integrati di telecomunicazione e Cloud applicativi per piccole e medie imprese.

#### Attività

- Il settore di riferimento è quello TLC e IT.
- Obiettivo della Newco sarà quello di sfruttare opportunità di mercato dei SaaS (Software as a Service) che richiedono lo sviluppo di piattaforme Cloud soprattutto verso le PMI (Piccole e Medie Imprese).
- Gli Offerenti intendono intercettare l'opportunità di mercato e, allo scopo di soddisfare il potenziale di domanda ancora inavuto, manterrebbero il business tradizionale del Ramo TLC di Eutelia, per poi svilupparlo con nuovi servizi TLC più vicini ai bisogni delle piccole e medie imprese; a ciò si aggiunge la creazione e la commercializzazione di nuovi servizi integrati ICT, progettati ed erogati in modalità "Cloud".
- Gli Offerenti dichiarano di aver già sviluppato numerosi contatti con primari operatori attivi nel settore TLC e IT, con i quali, in caso di perfezionamento dell'operazione, verrebbero stipulati accordi di partnership.

#### Tecnologia

- Utilizzo della piattaforma Cordys considerata leader in questo settore (Forrester).
- La rete di Eutelia rappresenterà l'elemento differenziale rispetto alle attività commerciali di operatori privi di rete propria in Italia: il controllo end-to-end permetterà di garantire qualità del servizio sia per TLC che per Cloud, insieme a sicurezza e riservatezza di dati e comunicazioni.



## Critério a – Analisi Offerenti

### ElsyReso

#### Management

- Elsynet S.r.l. è caratterizzata da persone con esperienze in grandi realtà aziendali operanti nel settore TLC e Informatica (Vodafone Omnitel, Telecom Italia, TIM, Bull S.p.A., Honeywell, Sun Microsystem e H3G). Tra cui:
  - **Cristiano Bertello (CEO)**: dal 2007 CEO di Elsynet S.r.l., Resp. BSS Piemonte reti GSM/UMTS di Vodafone Omnitel B.V dal 1998 al 2007. Dal 1996 al 1998 CEO di Elsy laboratorio elettronico.
  - **Tiziano Campi (Servizi Generali)**: Amministratore Delegato Resó S.r.l. (1999).
  - **Fabrizio Laurella (Dir. Acquisti)**: Amministratore Resó S.r.l.(1997).
  - **Ing. Ezio Peri (Dir. Commerciale)**: Direttore Generale di Technoplants S.r.l. (2007), CEO di Promoimpresa holding S.r.l. (2007), Direttore Generale di Teleunit S.p.A. (2005-2007), direttore Business Sales H3g S.p.A. (2001-2005), Presidente di Wifi-Communication S.r.l. (2001), Direttore Commerciale Nodalis S.p.A. (2000-2001) Vice presidente Marketing Business Telecom Italia S.p.A. (1998-2000).
  - **Paola Pasando (After sales)**: Responsabile customer care Teleunit S.p.A. (2004-2006).
  - **Federico Duca (Dir. Tecnica)**: Direttore Generale Italiacomm S.r.l. (2006-2010). Responsabile Collaudi ponti radio Sirti S.p.A. (1987-1988)
  - **Claudio Negro (Gare d'appalto)**: Amministratore Resp. Rapporti PA Elsynet S.r.l. (2007).
- I ruoli di responsabili delle seguenti funzioni saranno affidati a risorse di Eutelia:
  - ricerca e Sviluppo, Qualità, HR;
  - nell'ambito della Direzione Finanziaria: Controllo di gestione, Amministrazione, Tesoreria;
  - nell'ambito della Direzione Marketing: Dir. Retail, Dir. Wholesales;
  - nell'ambito della Direzione Tecnica Attività Core business e IT.
- Gli Offerenti indicano l'intenzione di stabilire accordi nazionali ed internazionali con player presenti nel settore.
- Gli Offerenti dichiarano la scelta esplicita di non coinvolgere fondi di investimento.

### Cloud Italia-ILP-Minacom

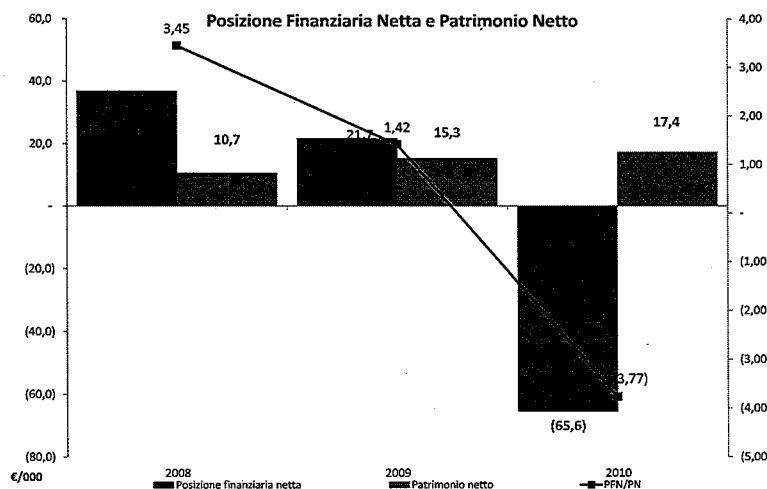
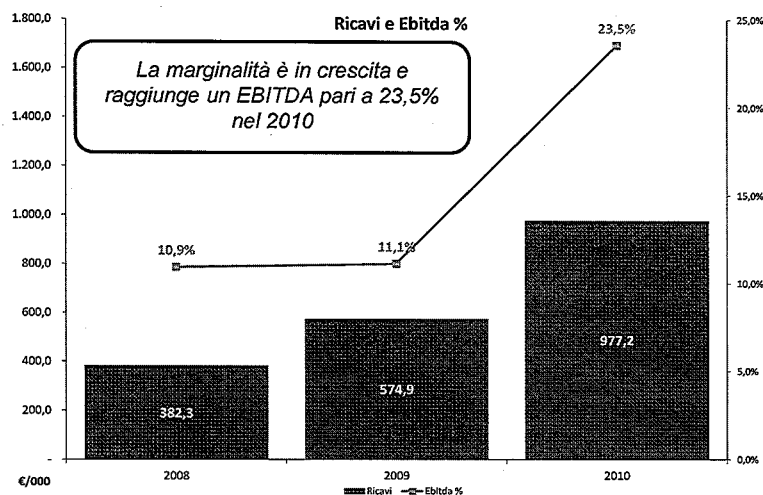
#### Management

- Il Management Team di Cloud Italia, che unitamente ad altri professionisti di comprovata esperienza, assumeranno un ruolo attivo nella gestione della nuova azienda successivamente al perfezionamento dell'operazione, include:
  - **Mark De Simone**: CEO di Olivetti Canada e Consulente Strategico per Mc Kinsey (80'). Direttore delle attività di servizi di telemedicina e reti della GE Medical Systems (90'). Direttore Generale di Storm Telecom (2001-2002) e Amministratore Delegato e Corporate Vice-president di Cisco con delega su Emerging Markets (2003-2008). Amministratore Delegato di Codys BV in Olanda ha realizzato servizi Cloud (2009-2010).
  - **Piergiorgio Rossi**: CFO di Fiat UK, Nordic e Belgio (1976-1986). Direttore Finanza e Controllo del gruppo Telesoft, società informatica del Gruppo Telecom Italia (2000). CFO del Gruppo Marconi (2003). Attualmente consulente di alta direzione e di "turn around " in Finanza e Controllo di società quotate.
  - **Paolo Bottura**: ha costruito la prima rete di VAR (Value Added Reseller) di Memorex Telex (90'). Ha costruito in Cisco la più potente e strutturata rete di vendita indiretta tra le aziende di ICT (dal 96'). Amministratore Delegato di TinWeb, società controllata da Telecom Italia. Recentemente ha ricoperto il ruolo di Amministratore Delegato di ESA Software e di H24, holding del Gruppo Sole 24ORE.
  - **Enrico Deluchi**: ha ricoperto ruoli manageriali presso aziende del settore delle Telecomunicazioni, tra cui AT&T e Italtel. Membro del Board europeo di Cisco.
- Alla esperienza del Management Team operativo nella nuova azienda si aggiunge l'esperienza maturata dai gestori del fondo ILP III, che ha una dotazione patrimoniale di circa € 270.000.000 ad oggi investito per il 40%. I principali azionisti di ILP III sono primari istituti bancari ed assicurativi italiani.
- Cooperazione e partnership con operatori del settore TLC e IT.
- Importante partnership sulle infrastrutture tecnologiche con CISCO International BV Italtel S.p.A. Seicos S.p.A. (Gruppo Finmeccanica).
- Partnership tecnologico-commerciali con Cordys Netherland BV, Opensign International Sa e Hit Internet Technologies S.p.A. per l'avvio dei servizi Cloud e con IT-Way S.p.A. Elettronica Bio Medical Srl (controllata da TBS Group S.p.A.) potranno definirsi accordi commerciali per vendita servizi integrati e Cloud.
- Partnership con ILP III per avere idonee risorse finanziarie sia in fase di acquisizione che in fase di sviluppo.

## Critério a – Risultati economico / finanziari Offerente (1/2)

Elsynet S.r.l.

Cloud Italia-ILP-Minacom

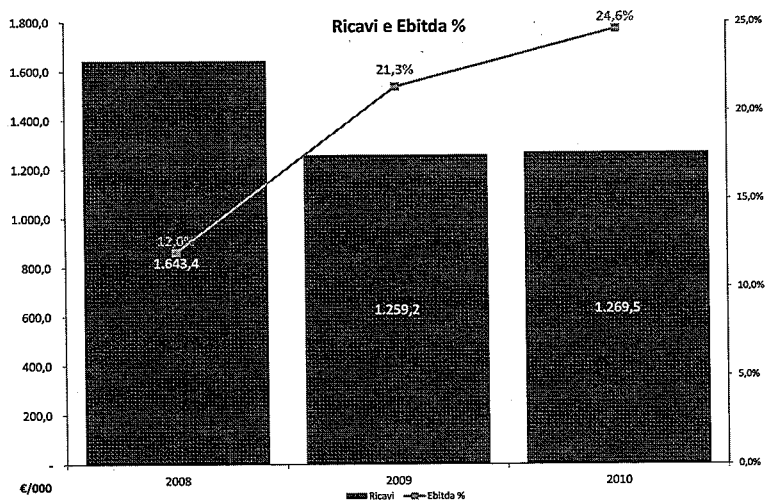


*Nel 2010 la società presenta una PFN negativa pari a € 65 K comprensiva di € 164 K di disponibilità liquide e € 98 K di debiti verso banche*

- Non è possibile effettuare un'analisi storica dei dati economico-finanziari di Cloud Italia S.r.l. e di Minacom S.à r.l. Infatti:
  - Cloud Italia è stata costituita in data 4 ottobre 2010. Pertanto, l'unico bilancio della società a oggi esistente è quello al 31 dicembre 2010.
  - Minacom è stata costituita in data 10 agosto 2011.
- Si evidenzia che ILP III (che controlla Minacom al 100%) è un fondo di investimento di diritto lussemburghese, costituito nell'aprile del 2007, in forma di accomandita per azioni (società di capitali) e registrato ai sensi della legge lussemburghese sulle SICAR (15 giugno 2004).
- L'attività di ILP III è l'investimento in partecipazioni (sia di maggioranza che di minoranza) in società italiane ed europee di media dimensione. Tale attività non è rivolta a specifici settori, pur avendo una maggiore propensione verso investimenti nel settore industriale e manifatturiero.
- ILP è gestito da un «General Partner» (ILP III S.à.r.l.) che si avvale, nella selezione delle opportunità di investimento in Italia, delle consulenze prestate – in qualità di advisor esclusivo - della società J. Hirsh & Co. Management and Consulting S.r.l.
- ILP III ha attualmente una dotazione pari a Euro 270 milioni, investiti per il 40%.
- Tra i principali azionisti del fondo ci sono:
  - Efibanca S.p.A. con una quota del 22,22%
  - Società Cattolica di Assicurazione Coop à r.l. con una quota del 7,41%
  - Banca Popolare di Vicenza con una quota del 9,26%

## Critero a – Risultati economico / finanziari Offerente (2/2)

Reso S.r.l.



La marginalità è in crescita e raggiunge un EBITDA pari a 24,6% nel 2010

Nel bilancio non è fornito dettaglio dei crediti/debiti di natura finanziaria.

## Critério b - Analisi strategie proposte nel Piano

### ElsyResó

#### Product Portfolio

- Continuità del business: riconfermare la mission di Eutelia ma con più personalizzazione dei servizi. Aggiornamento dei prodotti e dei servizi puntando maggiormente su servizi wireless.
- Ampliare l'offerta in direzione più globale (servizi voce-dati mobili, operatore mobile virtuale). Puntare maggiormente sui servizi wireless.
- Focalizzare il business a livello internazionale, facendo leva su asset già presenti in paesi europei.
- Promuovere e partecipare a progetti specifici nella Pubblica Amministrazione a livello nazionale.
- Focalizzarsi su progetti di nicchia per non concorrere con grandi player, mantenendo un forte focus business, diminuendo la parte consumer.

#### Price

- N.a.

#### Promotion

- ElsyResó punta a rafforzare la parte marketing e sviluppare la rete di vendita.
- Creare una strategia commerciale equilibrata retail/wholesale.
- Migliorare la fidelizzazione degli attuali clienti diretti, wholesaler e agenzie esistenti e creazione di relazioni con nuove agenzie.
- Sviluppo marketing in ambito pubblicitario, Internet ed e-commerce.

#### Place & Distribution

- Migliorare gli accordi commerciali con grandi player nazionali ed internazionali (Telecom, Interoute e Colt).
- Apertura di nuove soluzioni commerciali in ambito TLC.
- Creare strategia commerciale equilibrata retail/wholesale (la parte wholesale è oggi sottodimensionata).

### Cloud Italia-ILP-Minacom

#### Product Portfolio

- Valorizzare gli asset infrastrutturali del Ramo TLC di Eutelia, oggi sottoutilizzati.
- Incrementare l'ARPU (Average Revenue Per Unit) del parco clienti del Ramo TLC con particolare riferimento alle piccole e medie imprese.
- Puntare sull'offerta di servizi tradizionali, sviluppati con applicativi web based.
- Offerta di soluzioni Cloud che consentono l'ottimizzazione dei costi di gestione delle risorse informatiche e di telecomunicazione e aumentano l'efficacia dei processi aziendali.
- Sono stati già individuati servizi orizzontali (usufruibili da tutti i clienti) servizi intermedi (evoluzione servizi attuali di Eutelia) e servizi applicativi (mission della nuova azienda).
- Raggiungere nuovi clienti grazie all'offerta di servizi integrati.

#### Price

- Non utilizzo della leva prezzo come elemento di differenziazione, ma allineamento ai principali concorrenti.
- Tariffe flat, con pacchetti omnicomprensivi tali da consentire l'identificazione del costo della soluzione prescelta dal cliente.
- Per la clientela di maggior dimensioni, il prezzo verrà definito in funzioni delle diverse situazioni.

#### Promotion

- Focus su piccole e medie imprese, con strategia opportunistica per le opportunità nel mercato corporate e wholesale, sviluppando e migliorando posizionamento «as is» di Eutelia.
- Dal punto di vista del marketing, la Nuova Eutelia punta alla semplificazione dell'offerta e del linguaggio commerciale, dando importanza ad un canale di vendita indiretto (distributori e agenti).

#### Place & Distribution

- Rafforzamento dei canali di vendita, sia nel contesto tradizionale TLC che nei canali più innovativi dell'IT.

## Critério b - Analisi strategie: trend settore di riferimento – TLC (1/3)

Fonti: Assinform e AGCOM

TREND TLC	CAGR <sup>(1)</sup> '03-'11	'08vs'09	'09vs'10	OUTLOOK
<b>TLC (generale)</b>				
<ul style="list-style-type: none"> <li>Mercato maturo nel suo complesso. Conferma del tendenziale declino delle TLC sia su rete fissa che mobile.</li> <li>Continua contrazione della spesa finale complessiva di famiglie e imprese.</li> <li>Rallenta la flessione degli investimenti in infrastrutture.</li> <li>Cresce leggermente la redditività lorda del settore; fase di ristrutturazione e di contenimento dei costi.</li> <li>Continua riduzione dei ricavi unitari sia dai privati che aziende e sia su rete fissa che <i>mobile</i>.</li> <li>Si arricchisce e cresce il mercato della telefonia <i>mobile</i> virtuale con il consolidamento dei modelli di business basati sull'integrazione con i servizi finanziari e con i servizi di telecomunicazione su rete fissa.</li> <li>Contesto di saturazione dei servizi tradizionali. Le applicazioni broadband su rete fissa e mobile e i terminali dotati di nuovi sistemi operativi si confermano quale fattore strategico per l'intera filiera della comunicazione.</li> <li>Incremento della domanda di <i>broadband</i> soprattutto <i>mobile</i>, superiore alla effettiva disponibilità.</li> <li>La portabilità del numero (sia fisso che <i>mobile</i>) favorisce l'infedeltà dei consumatori sempre più alla ricerca di tariffe più convenienti. Concorrenza basata su politiche di downpricing.</li> <li>Offerta sempre più trasversale/integrata anche con componenti IT.</li> </ul>	+0,19%	-2,3%	-3,0%	➔
<b>APPARATI</b>				
<b>GENERALE</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Cresce la quota di investimento relativa alle infrastrutture broadband sia fisse che mobile.</li> </ul>	-0,08%	-7,5%	-1,6%	➔
<b>INFRASTRUTTURE</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ai carrier è richiesto di incrementare le performance della rete per consentire una migliore fruizione dei contenuti.</li> <li>Richiesta di investimenti per il potenziamento dell'infrastruttura.</li> <li>Investimenti previsti per lo sviluppo della rete nell'ambito delle frequenze 800MHz e quelle liberate dal Ministero della Difesa nella banda 2,6GHz (LTE) fondamentale per il forte potenziale sviluppo della rete Mobile.</li> <li>LA crescita degli investimenti nell'infrastrutture sarà sostenuto in particolar modo dal settore mobile.</li> </ul>	-3,2% <sup>(2)</sup>	-9,3%	-0,8%	⬆
<b>SERVIZI (generale)</b>				
<b>GENERALE</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Generale fase di sofferenza ad eccezione delle nuove opportunità legate a servizi internet e mobile</li> <li>Nuove opportunità legate a servizi integrati</li> <li>Continua contrazione dell'ARPU per i servizi standard o VAS tradizionali (SMS, MMS, etc.)</li> </ul>	+0,3%	-0,9%	-3,3%	➔

(1) Stima  
(2) CAGR '03-'10

## Critério b - Analisi strategie: trend settore di riferimento – TLC (2/3)

Fonti: Assinform e AGCOM

TREND – RETAIL SERVIZI		CAGR '03-'10	'08vs'09	'09vs'10	OUTLOOK
F I S S I	<b>GENERALE</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Periodo di calo strutturale legato fortemente al calo generalizzato dei servizi di fonìa .</li> <li>Trasmissione dati tradizionale è sOfferente legata all'entrata in mercato di soluzioni più innovative, performanti e a minor costo.</li> <li>Cresce invece l'accesso a internet grazie alla maggior disponibilità di broadband e alla maggior propensione degli utenti a stipulare contratti flat.</li> </ul>	-1,1%	-2,4%	-3,6%	→
	<b>FONIA</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>La portabilità del numero facilita l'infedeltà del cliente finale (privati e aziende).</li> <li>Strategie competitive fortemente focalizzate su pricing al ribasso.</li> <li>Servizio fortemente standardizzato.</li> </ul>	-5%	-7,3%	-8,1%	↓
	<b>INTERNET</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Forte crescita legata alle soluzioni di connettività broadband e fibra ottica.</li> <li>Aumenta la richiesta di disponibilità di banda larga.</li> </ul>	+11,9%	+4,5%	+7,4%	↑
	<b>VAS</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Soffrono i servizi premium e VoIP.</li> <li>Crescono i servizi di data center con servizi che si spostano dal classico hosting e housing al Cloud che devono però confrontarsi con quelle degli operatori internazionali.</li> </ul>	+2,1%	+4,8%	-4,3%	↑
M O B I L E	<b>GENERALE</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Nel 2010 registrato primo rallentamento legato più che altro all'incremento dell'aggressività dei carrier.</li> <li>Forte crescita di proposte finalizzate alla sottrazione di clienti ai concorrenti su basate strategie di prezzi al ribasso o canoni flat.</li> <li>Piccole imprese e privati manifestano bassa fedeltà e ricerca di offerte possibilmente abbinate a soluzioni di rete fissa.</li> <li>Le medie e grandi imprese rivedono al ribasso i contratti quadro esistenti.</li> <li>In crescita la domanda per alcune tipologie di VAS (mobile browser, etc.).</li> </ul>	+2,0%	+0,3%	-3,2%%	→
	<b>FONIA</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Incremento della domanda legato ad un calo dei prezzi unitari più abbordabili per più consumatori.</li> </ul>	-1,1%	-0,8%	-5,9%	↓
	<b>VAS</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>In sofferenza i segmenti specifici degli SMS e MMS.</li> <li>In crescita la connettività a Internet legata alla crescente necessità di usufruire del mobile browsing e della posta elettronica in mobilità.</li> <li>Nuove opportunità legate al lancio della nuova broadband.</li> <li>Nuove opportunità legate all'apertura del mobile payment (acquisto di beni e servizi con credito prepagato).</li> </ul>	+15%	+3,4%	+3,8%	↑

## Critério b - Analisi strategie: trend settore di riferimento – TLC (3/3)

Fonti: AGCOM

### TREND - WHOLESale

'08vs'09

'09vs'10

OUTLOOK  
ESTIME 2011

#### FISSO WHOLESale

- Il mercato risulta in difficoltà sia per un sempre maggiore spostamento da parte degli utenti verso i servizi mobile sia per un crescente calo dei prezzi.

-0,2%

-3,5%



#### MOBILE WHOLESale

- Il traffico mobile è in forte crescita ma i prezzi unitari sono in calo. Questo impatta negativamente sul valore del mercato nonostante una domanda in crescita

-7,3%

-5,3%%



## Critério b - Analisi strategie: trend settore di riferimento – CLOUD

Fonti: IDC, Assinform

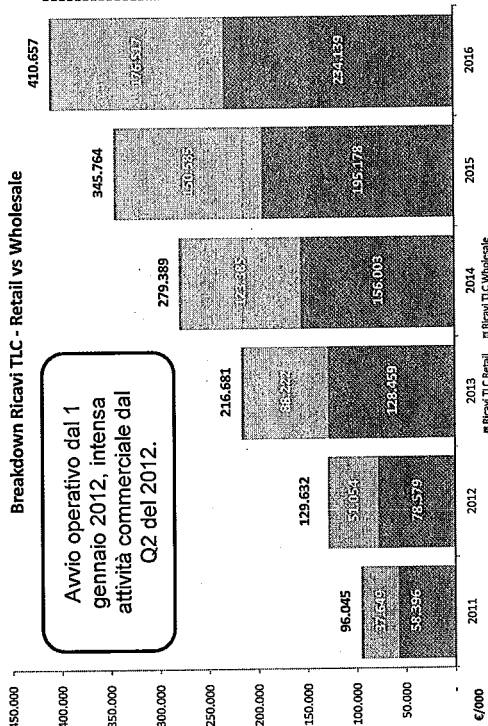
TREND CLOUD COMPUTING	CAGR <sup>(1)</sup> '06-'14	'08vs'09	'09vs'10	OUTLOOK
<b>CLOUD COMPUTING (generale)</b>				
<ul style="list-style-type: none"> <li>La crisi ha incrementato l'attenzione delle aziende al controllo dei costi.</li> <li>Mercato ancora molto immaturo in rapida espansione, grazie anche all'immediata percepibilità dei vantaggi ottenibili (contenimento costi, sicurezza reti IT, fruibilità, elasticità della struttura IT in base a necessità e in tempi ristretti, accesso facilitato a tecnologie sempre aggiornate, etc.).</li> <li>Incremento dello sviluppo di strategie di dematerializzazione e digitalizzazione delle imprese ma anche della PA alla ricerca di efficienze e contenimento dei costi.</li> <li>Le aziende rivedono i processi e sviluppano nuovi modi di cogliere le opportunità di mercato.</li> <li>Incremento della necessità di sicurezza e protezione dei dati.</li> <li>Incremento delle competenze digitali disponibili.</li> <li>Profonda pervasione della tecnologia nella vita di tutti i giorni sia dei privati che delle imprese e della Pubblica Amministrazione.</li> <li>Concorrenza e clientela a livello internazionale.</li> <li>Sviluppo di alleanze strategiche tra <i>carrier</i> e competenze IT.</li> <li>Continua implementazione e miglioramento della <i>broadband internet mobile</i> e fissa e diffusione di nuovi device.</li> </ul>	+49%	+58%	+55%	↑
<b>CLOUD SOFTWARE SERVICES</b>				
SOFTWARE as a SERVICE	+46%	+65%	+57%	↑
PLATFORM as a SERVICE	+63%	+57%	+64%	↑
INFRASTRUCTURE as a SERVICE	+53%	+64%	+61%	↑
<b>CLOUD HARDWARE SERVICES (storage e server)</b>				
STORAGE e SERVER	+45%	+48%	+49%	↑

(1) Stima



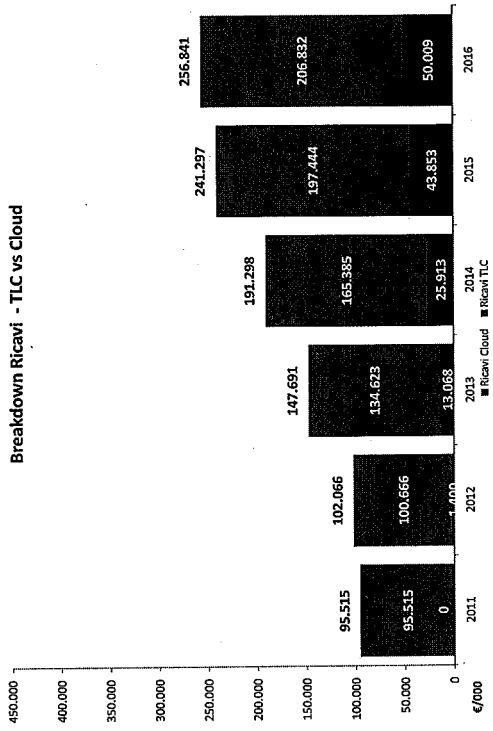
# Criterio b - Analisi crescita ricavi del Piano

## EisyReso

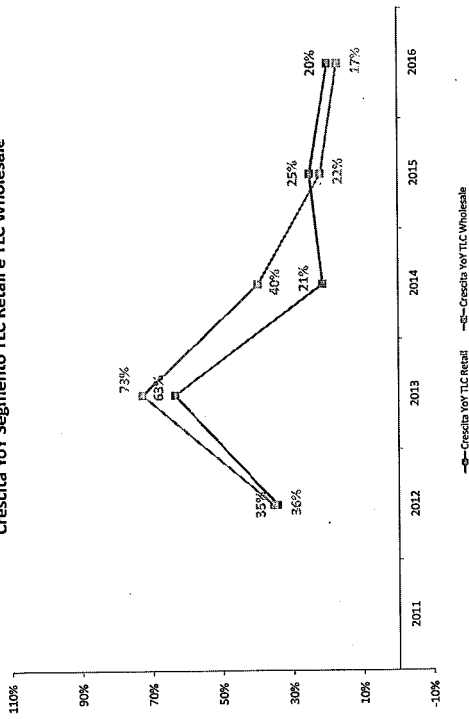


Nella «Relazione di stima del valore di mercato dei rami di azienda TELECOMUNICAZIONI e DIFESA», i ricavi TLC sono pari a € 131.748 migliaia nel 2010 (di cui € 74.391 Retail e € 57.357 Wholesale) e € 50.301 migliaia nel I semestre 2011 (di cui € 30.627 Retail e € 19.674 Wholesale).

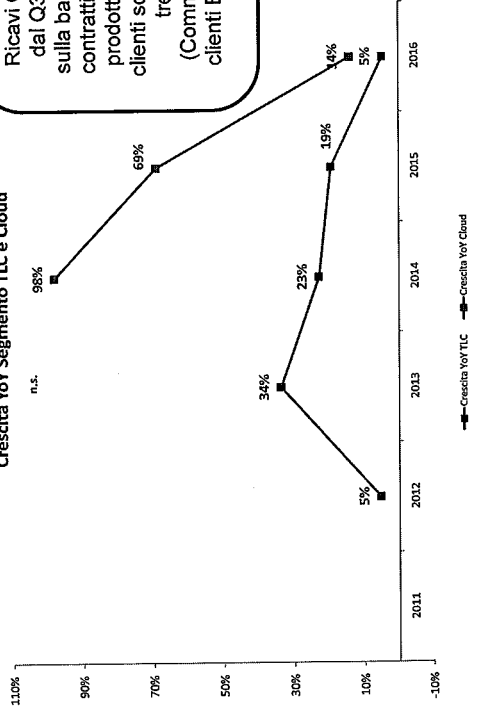
## Cloud Italia=LP=Minacom



Crescita YoY Segmento TLC Retail e TLC Wholesale



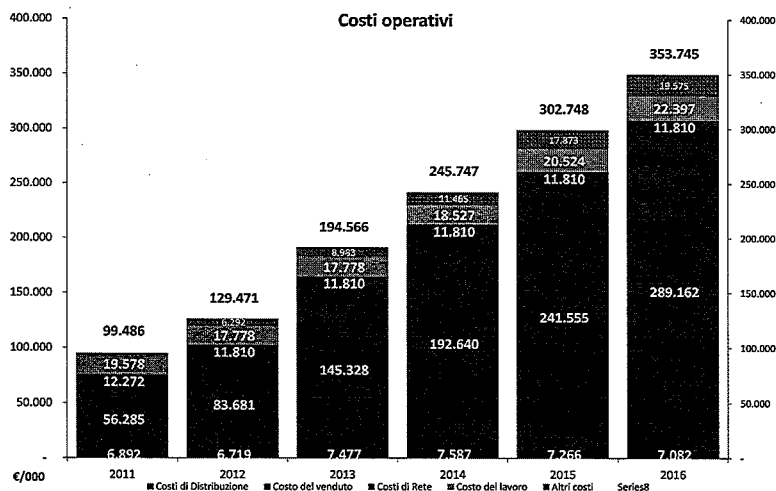
Crescita YoY Segmento TLC e Cloud



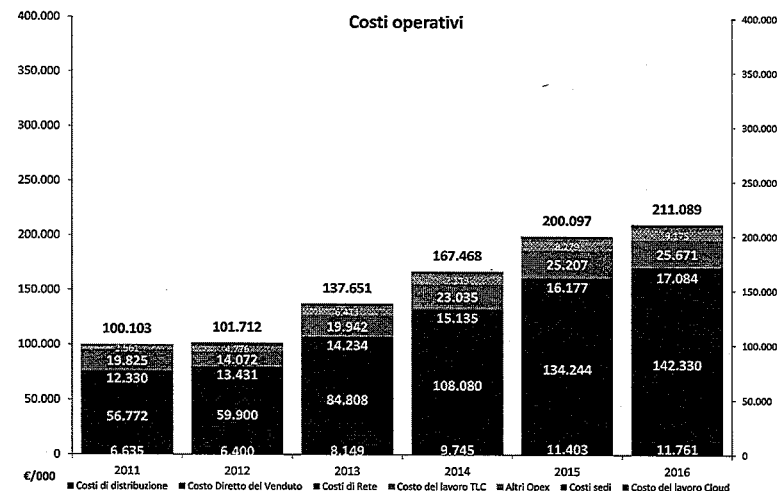
Ricavi Cloud a partire dal Q3 2012 stimati sulla base di numero di contratti per tipologia di prodotto (6 prodotti). I clienti sono stati divisi in tre tipologie (Commercialisti, PMI clienti Eutelia e nuove PMI)

## Criterio b - Analisi costi operativi del Piano

### EisyReso



### Cloud Italia-ILP-Minacom



- Incidenza costo del venduto sui ricavi è pari a 65% nel 2012 e 70% nel 2016
- Incidenza costi di rete sui ricavi è pari a 9% nel 2012 e 3% nel 2016
- Incidenza costi di distribuzione sui ricavi è pari a 5% nel 2012 e 2% nel 2016
- L'incidenza del costo del personale (relativo a 356 dipendenti) è pari a 14% nel 2012 e 5% nel 2016
- Costi di marketing crescenti (pari a 700 K nel primo anno)
- Contingency (>1% sul totale dei costi)

- Incidenza costo del venduto sui ricavi è pari a 59% nel 2012 e 55% nel 2016
- Incidenza costi di rete sui ricavi è pari a 13% nel 2012 e 7% nel 2016
- Incidenza costi di distribuzione sui ricavi è pari a 6% nel 2012 e 5% nel 2016
- L'incidenza del costo del personale è pari a 14% nel 2012 (relativo a 230 dipendenti) e 11% nel 2016

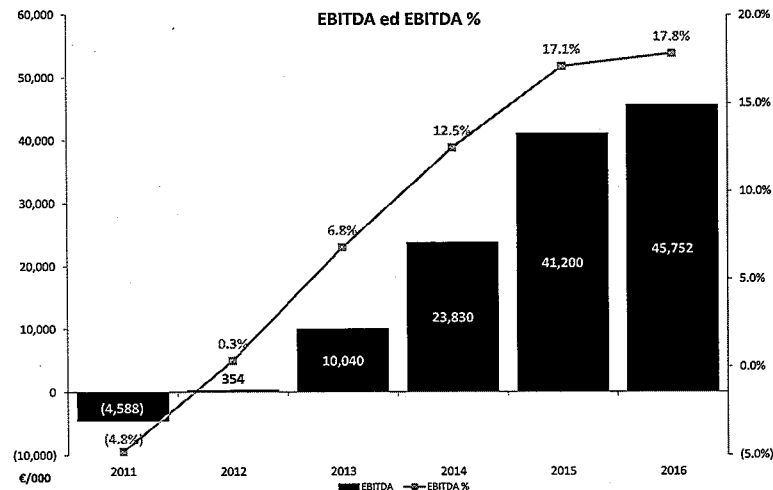
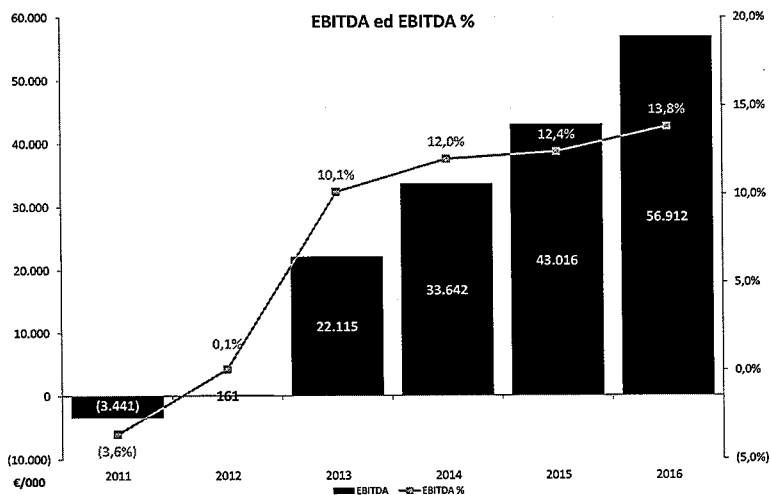
Il totale dei costi presentato nella documentazione originale presentava alcune imprecisioni nelle formule utilizzate, che portavano il totale dei costi pari a € 129.531 K nel 2012 e € 353.895 K nel 2016.

Nella «Relazione di stima del valore di mercato dei rami di azienda TELECOMUNICAZIONI e DIFESA», i costi diretti del venduto sono pari a € 81.026 migliaia nel 2010 e € 30.120 migliaia nel I semestre 2011, i costi di distribuzione sono pari a € 8.697 migliaia nel 2010 e € 3.600 migliaia nel I sem. 2011, i costi di rete sono pari a € 11.790 migliaia nel 2010 e € 6.003 migliaia nel I sem. 2011 e gli opex pari a € 28.476 migliaia nel 2010 e € 12.015 migliaia nel I sem. 2011.

# Criterio b - Analisi Ebitda del Piano

ElsyResò

Cloud Italia-ILP-Minacom



Nella «Relazione di stima del valore di mercato dei rami di azienda TELECOMUNICAZIONI e DIFESA», l'EBITDA per il 2010 è pari a € 1.759 migliaia e pari a € -1.438 migliaia nel I sem. 2011.

## Critério b - Analisi politiche sociali/occupazionali del Piano

### ElsyReso

#### Dipendenti acquisiti (su 365)

- 356 dipendenti (sono esclusi i 10 dirigenti) nel biennio 2012-2013. Crescita di 100 unità a partire dal 2014.

#### Sedi operative

- Mantenimento dei dipendenti trasferiti nelle sedi attuali senza trasferimenti delle stesse.

#### Livelli occupazionali

- N.a.

#### Crescita dipendenti

- 100 risorse in più a partire dal 2014
- Attività di re-training, job-posting e minor utilizzo di risorse esterne.

#### CCNL

- N.A.

#### Costo medio per dipendente

- € 50 K per il 2012.

ElsyResó intende quale parte integrante del contratto di cessione il contenuto della proposta che verrà avanzata dall'Offerente in sede di consultazione sindacale ai sensi dell'art. 47 della Legge n.428/1990.

Cloud Italia-ILP-Minacom - Nella comunicazione sindacale ai sensi dell'Art. 47 della Legge 428/90 Busta A documento 3 si fa riferimento a 365 dipendenti mentre nel Piano delle attività imprenditoriali (pag. 69) si fa riferimento a 366 dipendenti. L'Offerente si dichiara vincolato agli esiti dell'accordo sindacale che verrà sottoscritto a seguito del confronto sindacale ex art. 47 della Legge 428/1990.

### Cloud Italia-ILP-Minacom

#### Dipendenti acquisiti (su 365)

- 230 dipendenti (73 Direz. Commerciale, 103 Dir. Tecnica, 47 Dir. Generale, Amministrazione e 7 Dir. Legale e relazioni Esterne). Questi 230 dipendenti sono composti da 3 dirigenti, 32 quadri, 172 impiegati e 23 operai. Viene esclusa l'applicazione di elementi variabili di retribuzione e/o incentivo e qualsiasi superminimo assorbibile. Mantenimento nelle attuali sedi operative dei dipendenti.

#### Sedi operative

- I 230 lavoratori sono così ripartiti nelle diverse sedi: 100 ad Arezzo, 86 a Roma, 26 a Pregnana Milanese (Mi) e 18 a Torino.
- Mantenimento sedi attuali.

#### Livelli occupazionali

- Impegno a mantenere per un biennio i livelli occupazionali stabiliti.

#### Crescita dipendenti

- Gli Offerenti ritengono possibile una rivisitazione della forza lavoro necessaria all'interno di ciascuna area in riflesso delle reali ed effettive necessità di corretto funzionamento operativo. La crescita dei ricavi consentirà un graduale riassorbimento di personale, con il raggiungimento di circa 322 unità impiegate nel 2013, 363 nel 2014 e 388 nel 2016. Si aggiungeranno a queste risorse, nuove competenze e professionalità dedicate allo sviluppo del business Cloud che saranno costituite ex novo. Complessivamente prevedono che la struttura raggiungerà un totale di 351 unità nel 2013, 393 nel 2014, 422 nel 2015 e 425 nel 2016.
- Nel procedere alle nuove assunzioni, per il periodo di 24 mesi dal perfezionamento dell'acquisizione del Ramo TLC, sarà data precedenza a coloro che, in possesso della profilo richiesto, già appartenevano al Ramo TLC di Eutelia.
- Valorizzare il personale per quanto concerne le competenze tecnico-informatiche, anche attraverso la costituzione di protocolli di collaborazione con università italiane e statunitensi specializzate nello studio di tecnologie e servizi per la convergenza IT-TLC.

#### CCNL

- Applicazione del CCNL «Telecomunicazione» e CCNL dirigenti «Industria».

#### Costo medio per dipendente

- € 64 K per il 2012 e € 65 K per il 2016.

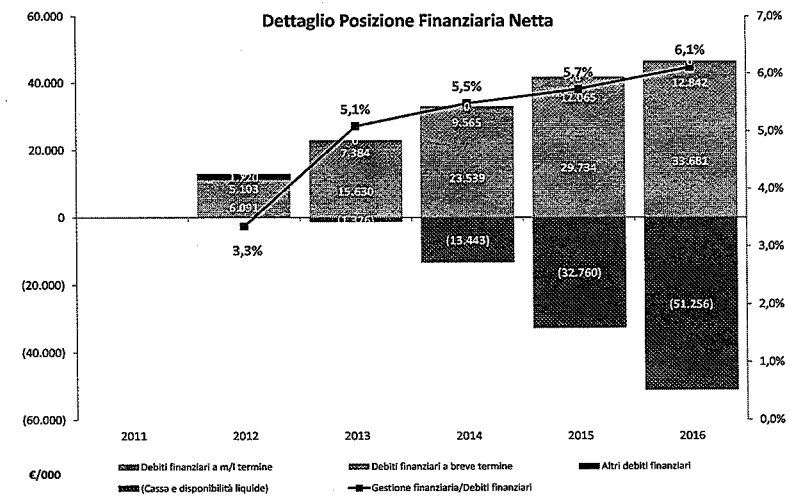
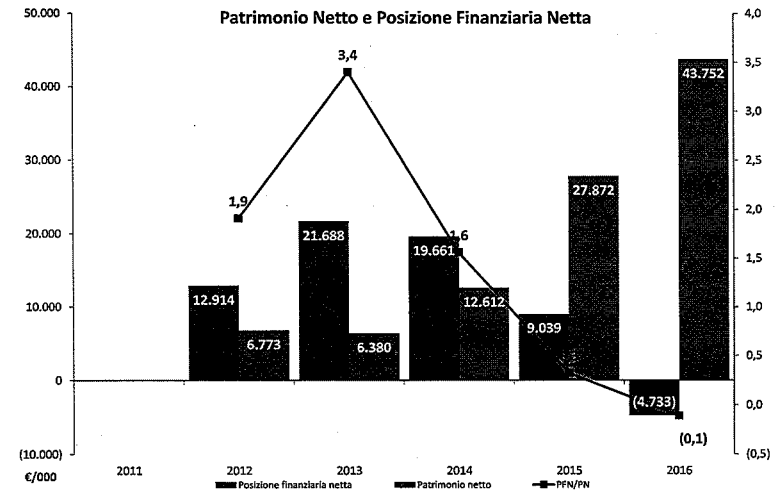
# Criterio b - Analisi patrimoniale del Piano

ElsyReso

Cloud Italia-ILP-Minacom

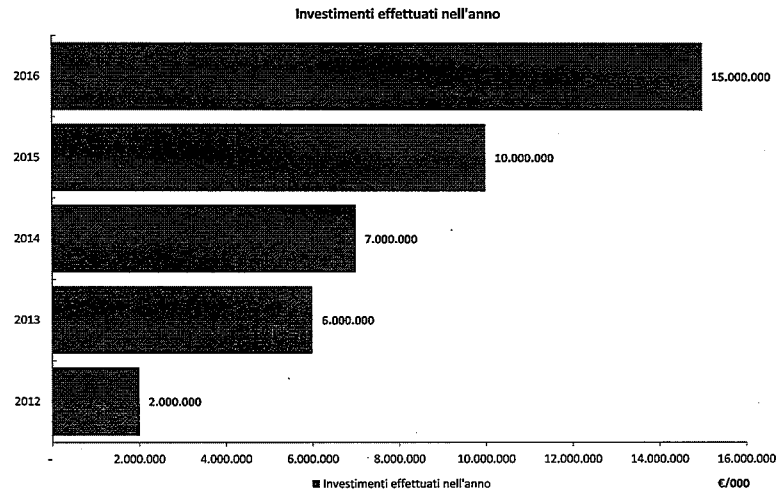
Dati non disponibili

Dati non disponibili

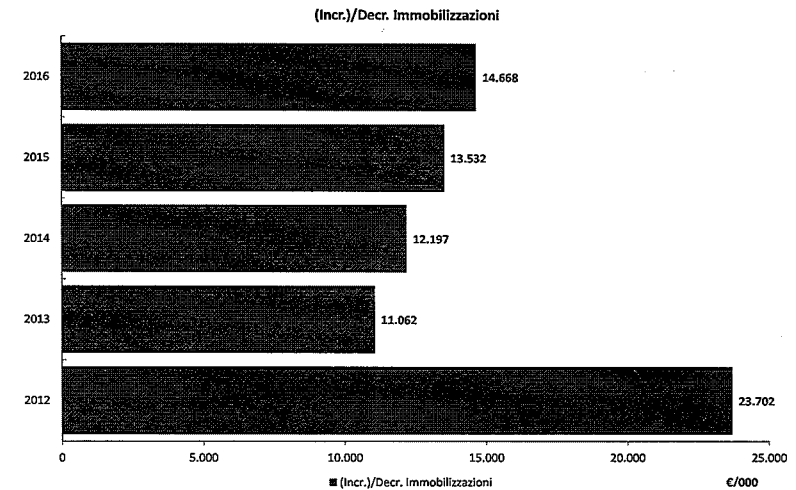


## Criterio b – Capex del Piano

### ElsyResò



### Cloud Italia-ILP-Minacom



### Capex

Gli Offerenti non hanno presentato un Piano comprensivo delle proiezioni patrimoniali ma hanno fornito nella documentazione integrativa indicazione degli investimenti previsti per il periodo 2012-2016.

- Ammodernamento ed evoluzione della rete e dei datacenter, innovazione dei servizi, componenti hardware e software per erogazione servizi Cloud.
- Investimenti in rete e sistemi TLC per aggiornare gli apparati esistenti e ridurre i costi operativi tramite la gestione di più livelli di rete (voce analogica, ADSL, ISDN).
- Upgrade e potenziamento della rete TLC.
- Investimenti per datacenter ed erogazione servizi Cloud e per migrazione di Apps, Opensign e supporto HIT.

## Criterion b - Analisi risorse finanziarie del Piano

### ElsyReso

#### Risorse finanziarie relative al prezzo

- Prezzo simbolico pari ad 1 €.

#### Risorse finanziarie relative allo sviluppo del Piano

- Finanziato con le risorse di ElsyReso S.r.l., a seguito della delibera di aumento di capitale verranno resi disponibili mezzi finanziari utili a far fronte le esigenze di spesa del primo trimestre.
- Saranno inoltre richieste aperture di fido ad istituti bancari per permettere l'operatività regolare dell'azienda.
- Volontà di coinvolgere nella compagine sociale anche altri investitori e/o attuali creditori di Eutelia S.p.A. previa opportuna volontà di partecipazione attiva e non solo finanziaria.

#### Risorse finanziarie relative agli investimenti

- N.A.

### Cloud Italia-ILP-Minacom

#### Risorse finanziarie relative al prezzo

- Gli Offerenti intendono finanziare il prezzo offerto per il Ramo TLC attraverso equity.
- Dal punto di vista finanziario, l'offerta in oggetto è garantita da:
  - Impegno degli Offerenti (ILP III, Cloud Italia S.r.l. e Minacom S.à.r.l., società interamente controllata da ILP III) di fare fronte agli impegni finanziari derivanti dal piano incluso nell'offerta. In particolare, Cloud Italia e Minacom si impegnano a dotare il veicolo che procederà all'acquisto del Ramo TLC di congrue risorse finanziarie. A tal proposito si rileva che ILP III (che controlla Minacom), fondo di diritto lussemburghese costituito nel 2007, ha una dotazione di capitale pari a € 270 mln, investiti per il 40%, con un patrimonio netto al 30 giugno 2011 pari a € 50,1 mln. Tra i principali azionisti ci sono Efibanca (22,22%), Società Cattolica di Assicurazione (7,41%) e Banca Popolare di Vicenza (9,26%).

#### Risorse finanziarie relative allo sviluppo del Piano

- Gli Offerenti dichiarano di avere avviato contatti con primari istituti bancari per disporre di adeguate risorse finanziarie per lo svolgimento dell'attività imprenditoriale della nuova realtà, a supporto del mantenimento dei livelli occupazionali e dei piani di sviluppo della stessa. In particolare sono stati prodotti i seguenti documenti:
  - Lettera di Unicredit Toscana Large Corporate (Affidavit);
  - Lettera di Banca Monte dei Paschi di Siena Centro P.M.I. Arezzo (Affidavit);
  - Lettera di Intesa Sanpaolo S.p.A. filiale di Arezzo (Affidavit).

#### Risorse finanziarie relative agli investimenti

- Gli investimenti previsti sono:
  - 2012: pari a € 8.7 M (70% finanziato mediante debito e 30% capitale proprio).
  - 2013: € 11 M (100% debito).
- Cisco Capital ha confermato disponibilità al potenziale finanziamento dei CAPEX («subject to Internal Credit Department»). In particolare attraverso facility line di € 20 M entro il 2013 come leasing finanziario o operativo.

## Criterio d – Congruità del prezzo offerto

### ElsyResó

#### Prezzo

- Elsynet non è interessata all'immobile della filiale di Roma.
- 1 €
- Delibera per aumento di capitale di ElsyResó con sovrapprezzo interamente sottoscritto dagli attuali soci (Elsynet e Resó) per avere la liquidità necessaria per gestire il ramo TLC di Eutelia.
- Trasformazione della società ElsyResó da S.r.l. a S.p.A.
- Creazione di 2 categorie di azioni.
  - Azioni A: pari al 30% del capitale sociale con diritti di voto speciali pari a 5 volte il valore nominale ed ordinari diritti patrimoniali. Tali azioni si convertiranno in ordinarie a seguito di trasferimento;
  - Azioni B: ordinarie per il 70% restante del capitale sociale.
- Cessione gratuita di tutte le azioni ordinarie ai creditori ammessi allo stato passivo di Eutelia S.p.A. in proporzione al credito ammesso allo stato passivo.
- Gli Offerenti non hanno presentato una fidejussione bancaria nella documentazione consegnata entro il termine del 23 settembre.
- Gli Offerenti hanno presentato in data 20 ottobre 2011 una presentazione bancaria delle società Elsynet S.r.l. e Resó S.r.l. emesse dal Gruppo Banca Regionale Europea e dalla Banca Sella.
- Eventuali Affidavit atti a sostenere linee di credito e finanziamenti utili alla gestione operativa di Eutelia sono stati richiesti come anticipo fatturato e sono tutt'ora in fase di valutazione.

Nella «Relazione di stima del valore di mercato dei rami di azienda TELECOMUNICAZIONI e DIFESA», il valore del ramo TLC può essere stimato in un *range* compreso tra € 18 M e € 25 M.

### Cloud Italia-ILP-Minacom

#### Prezzo

- Gli Offerenti sottolineano che nella documentazione resa disponibile nella Virtual Data Room non è stata fornita un'indicazione analitica dei beni e dei rapporti giuridici che costituiscono il perimetro del Ramo TLC.
- Il prezzo per il Ramo TLC oggetto di trasferimento è pari a:
  - valore dell'azienda – debito dipendenti alla data di esecuzione del contratto di cessione (comunque oggetto di accollo da parte dell'acquirente). Il valore dell'azienda è stimato in € 15 M mentre il debito dipendenti è ipotizzato in € 3 M.
- Gli Offerenti intendono finanziare il prezzo offerto per il Ramo TLC attraverso equity.
- Gli Offerenti dichiarano inoltre di avere avviato contatti con primari istituti bancari per disporre di adeguate risorse finanziarie per lo svolgimento dell'attività imprenditoriale della nuova realtà, a supporto del mantenimento dei livelli occupazionali e dei piani di sviluppo della stessa (Lettere di Unicredit, MPS e Intesa San Paolo).
- In caso di aumento di fatturato, prevedono un incremento delle linee di debito.
- Fidejussione rilasciata da Unicredit S.p.A. il 19.09.2011 fino alla concorrenza dell'importo massimo di € 2.160.000 valida ed efficace fino al 31 dicembre 2011 (pari al 18% del prezzo). Tale Fidejussione è rilasciata a favore di Nimbus S.r.l. società di diritto italiano partecipata da Minacom S.a.r.l.
- Fidejussione rilasciata da Monte Dei Paschi di Siena il 19.09.2011 fino alla concorrenza dell'importo massimo di € 240.000 (pari al 2% del prezzo). Tale Fidejussione è rilasciata a favore di una società di diritto italiano partecipata da Minacom S.a.r.l. e Cloud Italia S.p.A.
- Gli Offerenti quantificano l'offerta economica sulla base delle seguenti assunzioni:
  - Raggiungimento di un accordo sul contratto di cessione;
  - Alla data di esecuzione del contratto di cessione, il perimetro del Ramo TLC sia costituito da quello indicato nella busta A Documento 2 (Allegato 2); Si precisa che non comprende il complesso immobiliare ubicato a Roma.
  - Esito procedura consultazione sindacale ai sensi dell' art.47 della L.428/1990;
  - Sottoscrizione di un contratto di locazione ad uso non abitativo, i cui termini e condizioni sono indicati nella busta A Documento 2 (Allegato 3);
  - I competenti organi della Regione Toscana diano loro preventivo consenso a termini ragionevolmente soddisfacenti per gli Offerenti, al trasferimento della convenzione sottoscritta da Eutelia in data 23 maggio 2008 e a quello dei beni realizzati mediante fondi erogati.



Introduzione	2
Le offerte	6
Rami TLC e Difesa di Eutelia	15
Ramo TLC	15
Ramo DIFESA	33
Le perizie	45
Conclusioni	50

## Critério a – Analisi Offerenti

Data Management S.p.A.

### Offerente

- Il Gruppo Data Management, presente in Italia nel settore dell'ICT da oltre 40 anni, è una realtà focalizzata sull'offerta di soluzioni proprietarie, servizi IT e servizi in outsourcing rivolti sia alla Pubblica Amministrazione (Pubblica Amministrazione Centrale, Locale, Università, Beni Culturali, Sanità, Utility) sia al settore privato (clienti di medio-grandi dimensioni operanti principalmente nei settori banche, industria e grande distribuzione).

### Attività

- Nell'ambito della Pubblica Amministrazione, Data Management offre servizi professionali di IT end-to-end, che vanno dalla consulenza (IT advisory), alla system integration ed all'application management. Tra i principali clienti ci sono: Ministero dell'Interno, Ministero della Giustizia, Ministero dell'Economia e Finanze, Ministero dello Sviluppo Economico, Enti centrali dello Stato (INPS, Corte dei Conti, Presidenza del Consiglio, ISTAT, INPDAP, Enpals, Istituto Superiore di Sanità).

### Tecnologia

- Soluzioni proprietarie, servizi IT e servizi in outsourcing.
- Servizi professionali di IT end-to-end, che vanno dalla consulenza (IT advisory), alla system integration ed all'application management (per la Pubblica Amministrazione).

Per il Ramo Difesa è stata presentata la sola offerta di Data Management S.p.A.

Non è stato possibile quindi effettuare un'analisi comparativa ma è stata comunque impostata un'analisi degli aspetti rilevanti per i criteri definiti nel bando.

## Critério a – Analisi Offerenti

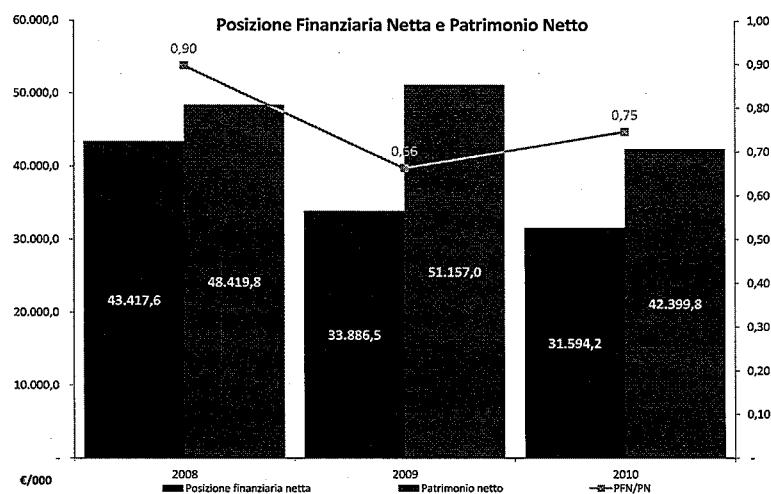
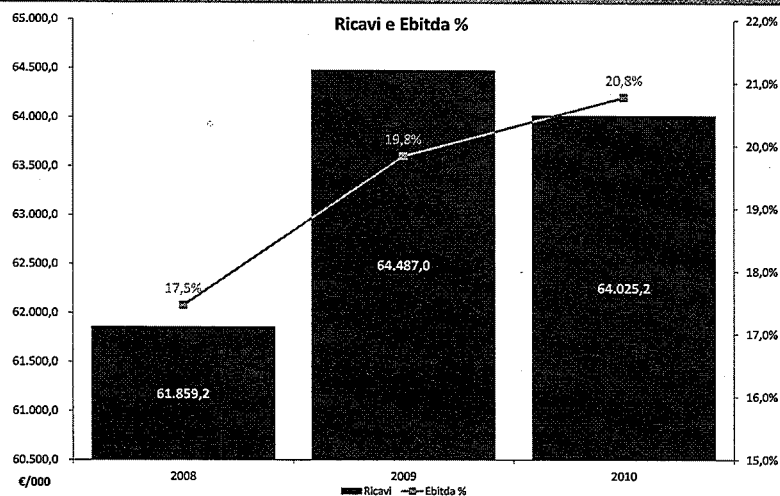
Data Management S.p.A.

### Management

- Il Gruppo Data Management nella realizzazione dei suoi progetti industriali ha già maturato significative esperienze di operazioni straordinarie tutte definite e realizzate con l'obiettivo di rafforzare la competitività del Gruppo attraverso l'acquisizione di competenze distintive e di un portafoglio clienti di medie-grandi dimensione fidelizzato. Alcuni esempi di operazioni straordinarie:
  - Nel mese di **dicembre 2006**, Data Management S.p.A. ha acquistato il 70% delle azioni della società Elsag Gets S.p.A., società partecipata dal Gruppo Finmeccanica e specializzata nella fornitura di servizi di amministrazione del personale in outsourcing e BPO alle medie e grandi imprese private e pubbliche. All'atto della acquisizione Elsag Gest registrava un volume di ricavi pari a circa € 19 M e 220 dipendenti.
  - Nel mese di **ottobre del 2008**, la società HR Gest (ex Elsag Gest) ha acquistato il ramo di azienda amministrazione del personale del Gruppo Carrefour, uno dei più importanti operatori della grandi distribuzione organizzata. Questa operazione straordinaria, che ha permesso ad HR Gest di migliorare il suo posizionamento competitivo nel settore dei servizi di amministrazione del personale in outsourcing, ha visto coinvolte 45 persone che sono state trasferite nell'organico di HR Gest.
  - Nel mese di **dicembre 2009** il Gruppo Data Management ha acquistato dalla società Elsag Datamat (Gruppo Finmeccanica) il 30% delle azioni della società HR Gest S.p.A. completando il processo di acquisizione avviato a fine 2006.
  - Nel mese di **maggio 2010** il Gruppo Data Management ha acquistato dalla società Enterprise Group il ramo di azienda specializzato nella fornitura di soluzioni applicative HRM e servizi professionali IT alle aziende pubbliche e private e medie grandi dimensioni.
  - A fine **dicembre 2010** il Gruppo Data Management ha ceduto al Gruppo Infracom Italia S.p.A., il ramo di azienda connettività e gestione delle server farm dando vita ad una partnership industriale con Infracom Italia che ha l'obiettivo di valorizzare sul mercato ICT delle aziende medio-grandi gli assets di entrambi i Gruppi e le loro competenze nella gestione delle infrastrutture ICT complesse.
  - Nel mese di **settembre 2011** il Gruppo Data Management ha creato il Gruppo Formula, una nuova società specializzata nella fornitura di soluzioni e servizi nel settore delle Utilities apportando nella stessa le soluzioni, i clienti ed i dipendenti.

## Criterio a – Risultati economico / finanziari Offerente

### Data Management S.p.A.



In data 17/11/2010, la società ha effettuato un'operazione di scissione parziale mediante trasferimento di parte del patrimonio alle due società per azioni di nuova costituzione, denominate rispettivamente DM - HRM S.p.A. e DM - PA Solutions S.p.A. operative a far data 1/12/2010. Nel corso del 2010, in considerazione del perimetro di risorse trasferito post scissione alle due Newco, si è passati da un organico medio di circa 470 unità ad un organico al 31/12/2010 pari a 134 unità.

## Critério b - Analisi strategie proposte nel Piano

Data Management S.p.A.

### Product Portfolio

- Data Management intende costituire al proprio interno la business unit "Difesa", nella quale confluirà il Ramo Difesa, in caso di aggiudicazione dell'Offerta.
- **Il Gruppo intende acquistare il Complesso Aziendale Difesa comprensivo dell'acquisto del 60% delle quote di EUNICS Lab S.r.l.**
- L'obiettivo principale di sviluppo del Gruppo è di crescere nelle attività di system integration, application management e nell'offerta di servizi in outsourcing, posizionandosi tra i primi 20 player del settore ICT in Italia entro il 2013.
- Nell'ambito della Pubblica Amministrazione Centrale, Data Management si focalizzerà sempre di più sulla acquisizione e/o inserimento di nuovi clienti/mercati sia per vie organiche, che attraverso acquisizioni.

### Price

- N.A.

### Promotion

- Il Gruppo intende agire sui settori di mercato anche con il supporto di Partner industriali ed attraverso operazioni straordinarie (es. acquisizioni di rami d'azienda e/o di società), ed agendo in parallelo anche sul continuo miglioramento del modello operativo in essere.

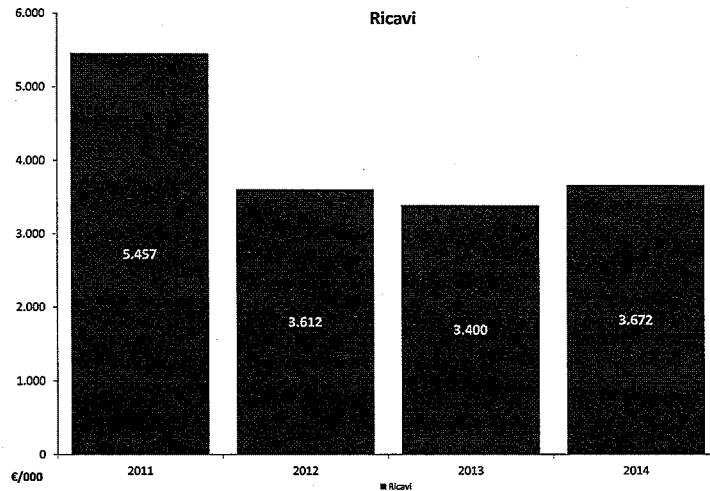
### Place & Distribution

- Data Management attraverso l'acquisto del Complesso Aziendale Difesa comprensivo delle attività della società EUNICS Lab S.r.l. intende aumentare la sua presenza nel settore della Pubblica Amministrazione Centrale e nel settore privato delle aziende di medie-grandi dimensioni ampliando la sua capacità di offerta di soluzioni e servizi IT.

Secondo la «Relazione di stima del valore di mercato dei rami di azienda TELECOMUNICAZIONI e DIFESA», Eutelia gestisce l'offerta di servizi in ambito Sicurezza di concerto con la controllata Eunic Lab S.r.l., nata nel 1988 a fronte di un Memorandum d'Intesa tra l'allora Amministratore e gli enti governativi al fine di dotare l'Italia di un laboratorio nazionale per la progettazione, certificazione e produzione di apparati informatici nazionali «Tempest», che ad oggi è l'unico laboratorio italiano in grado di produrre computer, stampanti multifunzione, switch, certificati come rispondenti alle normative N.A.T.O. SDIP 27 Level A/B/C. Tutti i prodotti forniti dalla Eunic Lab S.r.l. sono certificati dall'Autorità Nazionale per la Sicurezza.

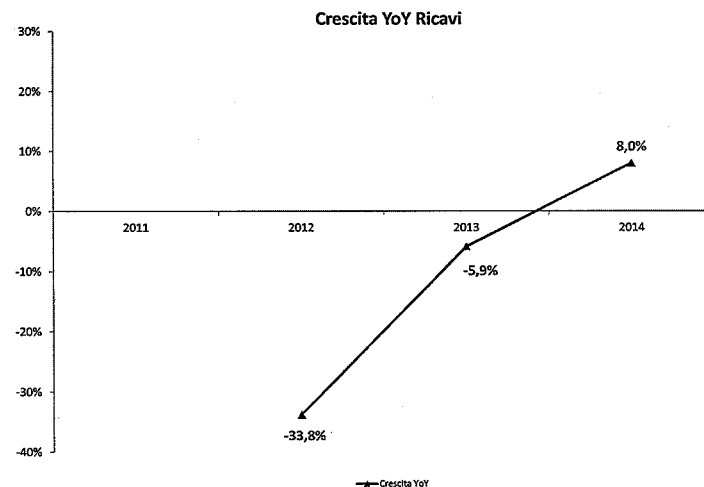
## Critério b - Analisi crescita ricavi del Piano

Data Management S.p.A.



Per chiarezza espositiva, l'Offerente costruisce il piano simulando una Newco in costituzione ed ipotizzando una data di cessione del ramo coincidente con il 31 dicembre 2011.

Nella «Relazione di stima del valore di mercato dei rami di azienda TELECOMUNICAZIONI e DIFESA», i ricavi sono pari a € 2.442 migliaia nel 2010 e pari a € 2.538 migliaia nel I sem. 2011. Le stime per il 2011 prevedono dei ricavi pari a € 5.693 migliaia.

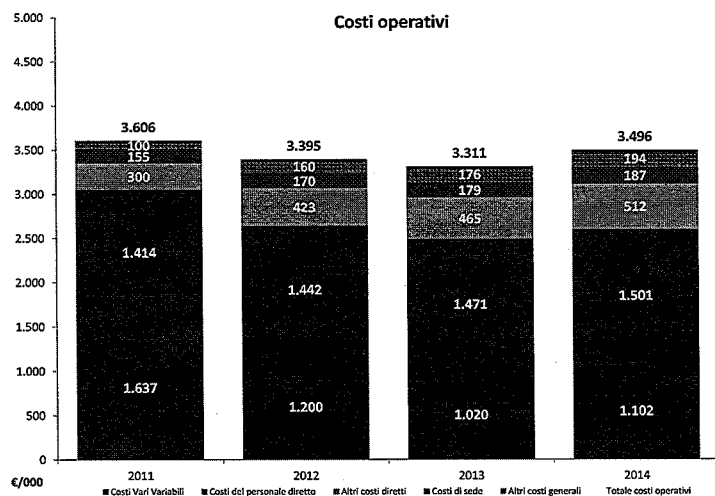


Il volume dei ricavi previsto nel 2012 è ipotizzato in funzione esclusivamente della lavorazione del backlog residuo alla data del 31 dicembre 2011.

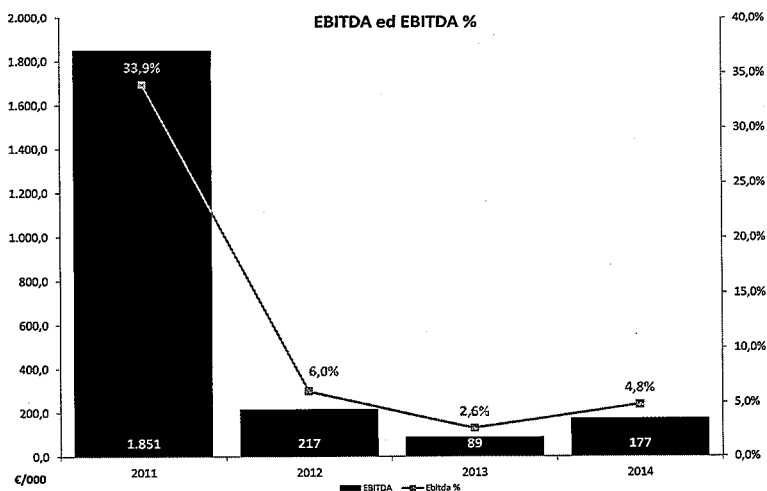
I ricavi da generare nel 2013 presuppongono la chiusura nel 2012 di volumi di ordini almeno pari a circa € 4 M.

## Criterio b - Analisi costi operativi ed Ebitda del Piano

Data Management S.p.A.



- L'incidenza dei costi variabili sui ricavi è pari a 33,2% nel 2012 e 30,0% nel 2014.
- L'incidenza dei costi del personale sui ricavi è pari a 39,9% nel 2012 e 40,9 nel 2014.
- L'incidenza di altri costi diretti sui ricavi è pari a 11,7% nel 2012 e 13,9% nel 2014.
- L'incidenza dei costi di sede sui ricavi è pari a 4,7% nel 2012 e 5,1% nel 2014.
- L'incidenza di altri costi generali sui ricavi è pari a 4,4% nel 2012 e 5,3% nel 2014.

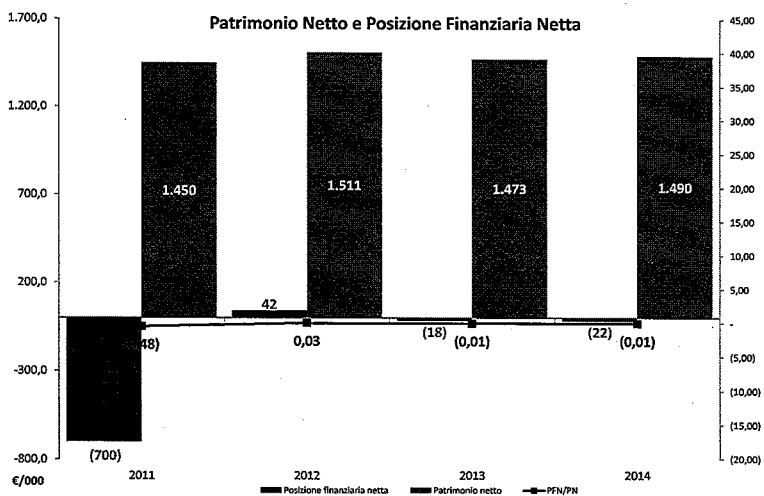


Nella «Relazione di stima del valore di mercato dei rami di azienda TELECOMUNICAZIONI e DIFESA», l'EBITDA è pari a € 740 migliaia nel 2010 e € 920 migliaia nel I sem. 2011, mentre le stime per il 2011 prevedono un EBITDA pari a € 1.566 migliaia.

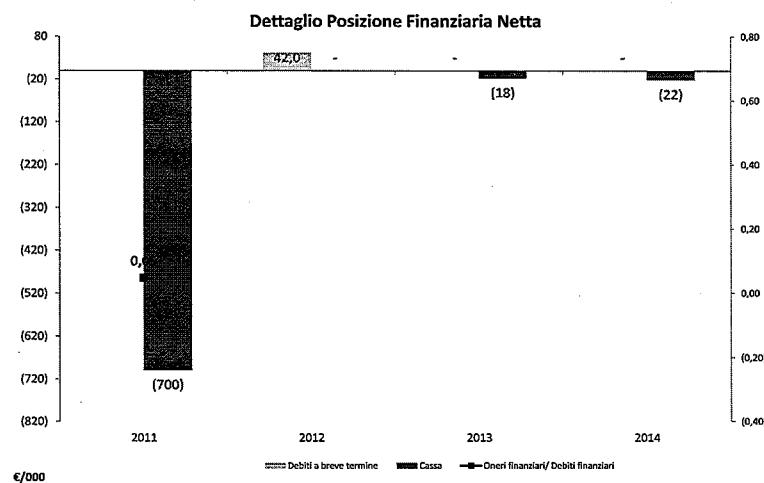
- L'EBITDA % è decrescente nel 2013, individuato come anno di transizione.

# Criterio b - Analisi patrimoniale del Piano

## Data Management S.p.A



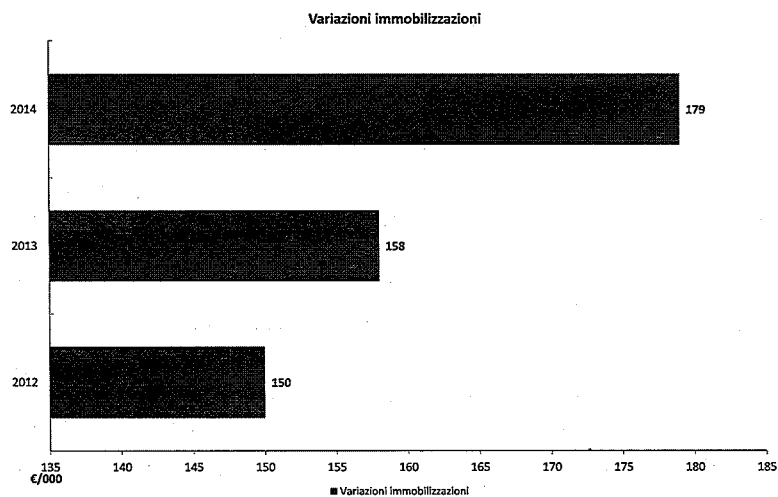
Si ipotizza assenza di indebitamento bancario.  
 Gli oneri finanziari sono pressoché pari a zero, in assenza di leva finanziaria.  
 Per finanziare l'acquisto del Ramo Difesa l'Offerente utilizzerà esclusivamente mezzi propri, nonché per lo svolgimento delle attività imprenditoriali e per il mantenimento dei livelli occupazionali.





## Criterio b – Capex del Piano

Data Management S.p.A.

**Capex**

- Le immobilizzazioni finanziarie includono la partecipazione del 60% della società EUNICS Lab S.r.l. non consolidata nel perimetro.
- L'Offerente prevede che i flussi generati dalla gestione caratteristica siano investiti in sviluppo ed innovazione.

## Critério b - Analisi politiche sociali/occupazionali del Piano

Data Management S.p.A.

### Dipendenti acquisiti (su 30)

- A seguito del trasferimento del complesso Aziendale Difesa, Data Management si impegna a:
  - assumere tutti i dipendenti in organico al 30 giugno 2011 (28 dipendenti, di cui 5 quadri e 23 impiegati). Nella documentazione integrativa presentata in data 20 ottobre 2011 l'Offerente dichiara che il costo del lavoro è individuato in ipotesi di mantenimento dell'attuale forza lavoro pari a 31 unità nel triennio.
  - rilevare i contratti di collaborazione in vigore e sottoscritti con il CO.CO.PRO e con i consulenti utilizzati al 30 giugno 2011, fino alla loro scadenza.
  - trasferire in capo ad essa, tutti gli eventuali accantonamenti economici, quali mensilità aggiuntive, ferie e permessi ed altri istituti c.d. indiretti, ivi compresi quelli relativi al TFR.

### Sedi operative

- Mantenimento dell' attuale sede di lavoro di Avellino;
- Mantenimento dell'attuale sede di lavoro di Roma; fatta salva la facoltà di poter trasferire le persone nella sede di Data Management di Roma;
- Trasferimento le risorse nella sede di Data Management di Agrate Brianza per la sede di Milano e Torino.

### Livelli occupazionali

- Impegno a mantenere per un biennio i livelli occupazionali stabiliti.

### Crescita dipendenti

- N.A.

### CCNL

- Alle risorse interessate al trasferimento sarà applicato il CCNL per i Metalmeccanici.

### Costo medio per dipendente

- Il costo medio del personale pari a circa € 52 K per gli anni di piano. (calcolato su 28 dipendenti come indicato nella versione del Piano consegnata il 23 settembre)

Data Management prende atto che sarà vincolata all'accordo sindacale da sottoscrivere ai sensi dell'art. 47 della Legge n.428/1990.

Nella documentazione presentata entro il termine del 23 settembre, l'Offerente si impegna ad assumere 28 dipendenti in organico nel Ramo Difesa alla data del 30 giugno 2011. Nella documentazione integrativa presentata in data 20 ottobre 2011 l'Offerente dichiara che il costo del lavoro è individuato in ipotesi di mantenimento dell'attuale forza lavoro pari a 31 unità nel triennio.

Nella «Relazione di stima del valore di mercato dei rami di azienda TELECOMUNICAZIONI e DIFESA», il numero dei dipendenti al 30.06.2011 è pari a 30 unità, mentre al 31.12.2010 è pari a 31 unità.

## Criterion b - Analisi risorse finanziarie del Piano

Data Management S.p.A

### Prezzo

- € 750.000.
- Il prezzo offerto per il Ramo Difesa è comprensivo della partecipazione nella società EUNICS Lab S.r.l. (60% delle quote).
- Data Management si accollerà, con accollo liberatorio, i seguenti debiti di Eutelia, maturati nei confronti dei dipendenti del Complesso Aziendale:
  - Il debito per il pagamento del TFR maturato a favore dei dipendenti occupati da Eutelia fino alla data di stipula del contratto definitivo;
  - Il debito per eventuale rateo di stipendi e ferie di tale dipendenti relativo al mese in corso alla data di stipula del contratto definitivo;
  - Il debito per il rateo della 13<sup>a</sup> e della 14<sup>a</sup> mensilità e per i premi eventualmnte maturati dai dipendenti alla data di stipula del contratto definitivo.
- L'importo complessivo che dovrà essere oggetto dell'accollo sarà comunicato dai Commissari Straordinari di Eutelia all'Offerente almeno 5 giorni prima della data di stipula del contratto definitivo.
- Alla data di stipula del contratto definitivo l'Offerente verserà ad Eutelia la differenza tra il Prezzo (€ 750.000) e l'importo oggetto di accollo.

### Sviluppo Piano

- Il pagamento avverrà tramite assegni circolari, di banca italiana, non trasferibili, intestati ad Eutelia (mezzi propri).

## Criterio d – Congruità del prezzo offerto

Data Management S.p.A.

### Prezzo

- € 750.000.
- Fidejussione rilasciata da Banca Popolare di Bergamo S.p.A. pari ad € 200.000 valida sino al 31 dicembre 2011.

Nella «Relazione di stima del valore di mercato dei rami di azienda TELECOMUNICAZIONI e DIFESA», il valore del ramo Difesa può essere stimato in un *range* compreso tra € 4,5 M e € 7,5 M.

Introduzione	2
Le offerte	6
Rami TLC e Difesa di Eutelia	15
Le perizie	45
Conclusioni	50

## Considerazioni in merito alla perizia del Prof. Corazza (Asset Value del Ramo TLC di Eutelia) (1/2)

- Come richiesto dei Commissari si è provveduto ad effettuare un'analisi delle perizie predisposte:
  - dal **Prof. Corazza** in relazione all'Asset Value del Ramo TLC di Eutelia
  - dal **Prof. Musai** in relazione al valore di mercato del Ramo TLC di Eutelia.
  
- La valutazione degli asset in capo al Ramo TLC, effettuata dal Prof. Corazza, analizza i principali asset in termini di infrastrutture, apparati e software di proprietà di Eutelia.
  
- La metodologia utilizzata è quella del "Replacement Cost", ossia il costo che dovrebbe essere sostenuto oggi per ricostituire gli asset oggetto di valutazione. Il costo di rimpiazzo deve essere determinato assumendo che l'asset specifico sostitutivo venga sviluppato sulla base di conoscenze, tecnologie, materiali attuali, tenendo conto anche della svalutazione legata ai seguenti principali fattori:
  - **deterioramento fisico,**
  - **obsolescenza funzionale,**
  - **obsolescenza esterna.**
  
- Tale approccio, di tipo patrimoniale, risulta adatto alla valorizzazione degli asset in oggetto, che sono stati così analizzati:
  - **Infrastrutture di TLC**
    - o Rete in fibra ottica
    - o Tratte Radio
    - o Infrastrutture POP/Shelter
  - **Apparati e Software di TLC**
    - o Rete di accesso (stadi di linea, apparati di ULL, capillarità della rete di raccolta del traffico di accesso)
    - o Rete di trasporto
    - o Rete commutata/IP/ATM/VoIP (rete commutata, rete IP, sotto-rete ATM, rete VoIP)
    - o Rete Intelligente
  - **Servizi IT: sistema EOS**
  - **Infrastrutture IT (Data Center)**

## Considerazioni in merito alla perizia del Prof. Corazza (Asset Value del Ramo TLC di Eutelia) (2/2)

- L'applicazione della metodologia è stata effettuata nel presupposto che il modello di business di Eutelia continui nel tempo, in ottica "as is", con le stesse modalità di utilizzo. Gli asset considerati sono infatti specifici per lo svolgimento dei servizi di Eutelia.
- Tenuto conto del contesto di riferimento sopra descritto, ragionevolmente (anche sulla base di considerazioni di esperti di settore) il valore emergente dalla perizia dovrebbe essere pertanto ulteriormente rettificato (rispetto a quanto già fatto dal Perito) per considerare gli effetti conseguenti ai cambiamenti del business ovvero agli sviluppi dello stesso business secondo diversi modelli e differenti scenari di evoluzione, subordinati al contesto strategico del potenziale acquirente. In particolare, occorre tenere conto dei seguenti fattori:
  - **Infrastrutture di TLC:**
    - **Rete in fibra ottica:** in considerazione delle particolari condizioni economiche del mercato, sarebbe opportuno considerare un ulteriore fattore di svalutazione di almeno il 10%, anche in considerazione dello scarso interesse riscontrato dal Ramo TLC in sede di procedura di vendita.
    - **Tratte Radio:** si tratta di un investimento realizzato da Eutelia in occasione dell'aggiudicazione di un bando emanato dalla regione Toscana per la diffusione della Banda Larga nelle aree rurali del territorio. In prospettiva di mercato, la valutazione di tale tratte potrebbe richiedere l'applicazione di un ulteriore fattore di svalutazione (rispetto a quanto effettuato in perizia), in virtù dell'esigenza di verificare l'effettiva efficienza e fungibilità dei servizi offerti da Eutelia.
  - **Apparati e Software di TLC:** si tratta dell'insieme delle infrastrutture trasmissive ed apparati necessari per la raccolta, il trasporto e lo smistamento del traffico di telecomunicazione, la cui valorizzazione risente in modo marcato dell'incidenza del fattore di obsolescenza funzionale e della compatibilità della tecnologia utilizzata che potrebbe richiedere significativi interventi di adattamento e di integrazione. In virtù di tale considerazioni, potrebbe essere considerata un'ulteriore svalutazione degli stessi, rispetto a quanto effettuato nella perizia esaminata.
  - **Sistema EOS:** si tratta di un sistema molto complesso, costruito nel tempo per il funzionamento della rete Eutelia (gestisce anche il CRSM specifico dell'attività di Eutelia). La valutazione effettuata dal Prof. Corazza, seppur già consideri fattori di svalutazione, come già indicato, ipotizza tuttavia che il sistema sia comunque utile allo sviluppo del business futuro in ottica "as is". In prospettiva di mercato tale sistema presenta una bassa "vendibilità" ed "integrabilità", in quanto, difficilmente un operatore esterno potrà utilizzarlo per i propri fini, nella stessa funzione d'uso attualmente in essere. In considerazione di tali elementi, il fattore di obsolescenza esterna risulta più elevato di quello considerato nella perizia; pertanto sarebbe opportuno svalutare tale asset di un ulteriore 70% (considerando l'utilità marginale del sistema nell'ottica di un operatore che intenda sostituirlo con uno più adeguato alle proprie esigenze).

## Considerazioni in merito alla perizia del Prof. Musaio del 17 ottobre 2011 (Relazione di stima del valore di mercato dei rami di azienda TLC e Difesa di Eutelia) (1/2)

### • Metodo Applicato:

- Ramo TLC: Il metodo applicato (EVA, Economic Value Added) conduce allo stesso risultato del metodo dei free cash flow (FCF). Tuttavia questo metodo presenta il vantaggio di dare indicazioni anno per anno sull'evoluzione del valore dell'azienda. Quindi, questa metodologia valutativa presenta i vantaggi propri degli indicatori di performance, in quanto consente di monitorare la creazione/(distruzione) di valore periodo per periodo.
- Ramo Difesa: metodo reddituale unlevered (attualizzando flussi reddituali operativi e non netti per gli azionisti).

### • Parametri della formula

- Ramo TLC:
  - a) Capitale Operativo Investito Netto (COIN): è basato sul valore corrente degli asset individuato dal perito, Prof. Corazza
  - b) NOPAT: è stato definito partendo dal reddito operativo lordo di Eutelia, con le seguenti rettifiche:
    - o ammortamenti ridefiniti secondo il valore degli asset riveniente dalla perizia del Prof. Corazza;
    - o quota di competenza dei risconti passivi, per tenere conto dell'IRU
    - o carico fiscale
  - c) WACC: Weighted Average Cost of Capital;
  - d) Risk free: tasso di attualizzazione del NOPAT
  - e) Surplus asset: ulteriori asset non collegati alle infrastrutture ed oggetto di autonoma valutazione.
- Ramo Difesa:
  - a) Reddito medio prospettico. Calcolato sulla media ponderata del periodo 2009-2011;
  - b) WACC: Weighted Average Cost of Capital, tasso di attualizzazione del NOPAT;
  - c) Surplus asset: Eunics Lab S.r.l.

### • Aggiornamento del tasso: si è proceduto ad aggiornare il tasso di attualizzazione (WACC) utilizzato dal Prof. Musaio, per tenere conto di quanto segue:

- Beta: è stato ricalcolato il Beta levered sulla base del panel di aziende comparabili europee.
- Market risk premium: tale parametro è stato aggiornato alla luce del downgrading dell'Italia (da Aa2 a A2) da parte di Moody's, avvenuto in data 5 ottobre 2011. Il premio passa quindi dal 5,75% (old) al 6,5% (new) (fonte Damodaran).
- Premio per il rischio specifico: sono stati considerati 2 differenti scenari: premio per il rischio specifico pari al 3% e pari al 2% per tenere conto della particolare e specifica situazione di rischiosità del business plan di Eutelia e la sua ridotta dimensione rispetto ai principali competitor quotati.



## Considerazioni in merito alla perizia del Prof. Musaio del 17 ottobre 2011 (Relazione di stima del valore di mercato dei rami di azienda TLC e Difesa di Eutelia) (2/2)

- Sulla base degli aggiornamenti indicati, il tasso ricalcolato è quindi pari a 8,55% e a 7,9%, nei 2 scenari considerati:

<i>Weighted Average Cost of Capital</i>	<i>I Scenario</i>	<i>II Scenario</i>
Tasso risk free (1)	3,92%	3,92%
Market risk premium (2)	6,50%	6,50%
Levered Beta (3)	0,66	0,66
Rischio specifico (7)	3,00%	2,00%
Costo del capitale proprio (Ke)	11,19%	10,19%
Costo del debito (5)	5,00%	5,00%
Aliquota IRES (6)	27,50%	27,50%
Costo del debito (Kd)	3,63%	3,63%
E/(E+D) (4)	65,11%	65,11%
D/(E+D) (4)	34,89%	34,89%
WACC	8,55%	7,90%

(1) Fonte: Perizia

(2) Fonte: Damodaran Italia (downgrading dell'Italia da Aa2 a A2), Ottobre 2011

(3) Fonte: Bloomberg

(4) Fonte: Bloomberg

(5) Fonte: Perizia

(6) Fonte: KPMG's Corporate and Indirect Tax Survey, 2011

(7) Sconta l'effetto della dimensione e della rischiosità del Business Plan

### Nuovi intervalli di valori Rami TLC

L'applicazione dei WACC rivisti ai parametri identificati nelle perizie porta alla definizione dei seguenti intervalli di valore per il Ramo TLC di Eutelia:

- da € 13,66 M a € 20 M;
- da € 14,73 M a € 21,07 M.

Nella presente analisi, tra l'altro, non si è tenuto conto delle ragionevoli svalutazioni ipotizzate sul valore degli asset, per considerare evoluzioni del modello di business di Eutelia secondo scenari diversi rispetto al modello attuale. In tale fattispecie, il valore del Ramo si ridurrebbe ulteriormente.

L'arco temporale considerato per i flussi è pari a 3 anni, secondo quanto definito ex lege. Si ipotizza pertanto che l'underperformance del Ramo TLC si protragga per un triennio, dopo il quale la business unit dovrebbe essere in grado di allineare la propria redditività operativa netta ai livelli del proprio costo del capitale ponderato (WACC). Ipotesi questa piuttosto ottimistica, in considerazione della situazione nella quale versa la società. Applicando periodi temporali più lunghi, il valore si ridurrebbe considerevolmente.

Pertanto, l'applicazione delle sopra indicate rettifiche, porterebbe ad una importante riduzione degli intervalli di valori indicati sopra (determinati aggiornando unicamente il tasso WACC).

### Nuovi intervalli di valori Rami Difesa

L'applicazione dei WACC rivisti ai parametri identificati nelle perizie porta alla definizione dei seguenti intervalli di valore per il Ramo DIFESA di Eutelia:

- da € 4,24 M a € 6,64 M;
- da € 4,30 M a € 6,82 M.

Introduzione	2
Le offerte	6
Rami TLC e Difesa di Eutelia	15
Le perizie	45
<b>Conclusioni</b>	<b>50</b>

## Valutazione delle offerte Rami TLC e DIFESA

- Criteri valutativi secondo il bando di vendita:

	Punteggio massimo	Punteggio minimo
<b>Criterio a</b> - Affidabilità Offerente e valutazione della sostenibilità degli investimenti previsti nel Piano Industriale	10	2
<b>Criterio b</b> - Validità del Piano Industriale	20	3
<b>Criterio c</b> - Congruità del prezzo offerto	55	12
<b>Criterio d - Premialità I</b>	5	-
<b>Criterio d - Premialità II</b>	10	-
<b>TOTALE</b>	<b>100</b>	<b>17</b>

- Alla luce delle analisi svolte sulle offerte ricevute per la procedura di vendita dei Rami di Eutelia, si precisa quanto segue:
  - per il Ramo DIFESA è pervenuta unicamente l'offerta di Data Management S.p.A., pari a € 750.000. Pertanto, pur avendo svolto le analisi dei criteri come definiti nel Bando, non sono stati attribuiti punteggi mancando l'elemento della comparabilità;
  - per il Ramo TLC, sulla base dell'applicazione dei criteri di valutazione delle offerte stabiliti nel bando, il prezzo offerto da ElsyResó pari a € 1 non raggiunge il requisito del punteggio minimo richiesto per il «Criterio c» in quanto pari a 0;
  - per il Ramo TLC è pervenuta, inoltre, l'offerta di Cloud Italia S.r.l., ILP III S.c.a. Sicar e Minacom S.à.r.l , pari a € 15 M.
- Pertanto, l'offerta per il Ramo TLC presentata da **Cloud Italia S.r.l., ILP III S.c.a. Sicar e Minacom S.à.r.l** e l'offerta per il Ramo Difesa presentata da **Data Management** possono essere le uniche oggetto di valutazione. In questo caso si sottolinea che:
  - le offerte raggiungono i punteggi minimi richiesti nel bando e quindi appaiono coerenti con lo stesso; in particolare:

- considerando quanto emerge dall'esame della perizia del Prof. Musaio, l'applicazione dei tassi WACC aggiornati porterebbe all'identificazione dei seguenti intervalli di valore per il Ramo TLC: da € 13,66 M a € 20 M; da € 14,73 M a € 21,07 M (a seconda degli scenari ipotizzati). L'offerta ricevuta da parte di Cloud Italia – ILP – Minacom, pari ad € 15 M, risulta compresa all'interno dei range sopra indicati e quindi appare congrua;
- considerando quanto emerge dall'esame della perizia del Prof. Musaio, l'applicazione dei tassi WACC aggiornati porterebbe all'identificazione dei seguenti intervalli di valore per il Ramo Difesa: da € 4,24 M a € 6,64 M; da € 4,30 M a € 6,82 M (a seconda degli scenari ipotizzati). L'offerta di Data Management, pari a € 750.000, risulta significativamente al di sotto del range indicato e quindi non appare congrua.

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata, e le member firm aderenti al suo network, ciascuna delle quali è un'entità giuridicamente separata e indipendente dalle altre. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about).