

<b>Siav</b>	<b>Italy</b>	<b>Euronext Growth Milan</b>	<b>ECM&amp;BPO</b>
<b>Rating: BUY</b>	<b>Target Price: € 7,45</b>	<b>Initiation of Coverage</b>	<b>Risk: Medium</b>

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	N/A	N/A	N/A	N/A
to FTSE Italia Growth	N/A	N/A	N/A	N/A
to Euronext STAR Milan	N/A	N/A	N/A	N/A
to FTSE All-Share	N/A	N/A	N/A	N/A
to EUROSTOXX	N/A	N/A	N/A	N/A
to MSCI World Index	N/A	N/A	N/A	N/A

Stock Data	
Price	€ 3,90
Target price	€ 7,45
Upside/(Downside) potential	91,1%
Bloomberg Code	SIAV IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 35,10
EV (€m)	€ 41,42
Free Float (Greenshoe Excluded)	16,66%
Share Outstanding (Greenshoe Excluded)	9.000.000
52-week high	N/A
52-week low	N/A
IPO Price (04/08/2022)	€ 3,00

Key Financials (€m)	FY21A*	FY22E	FY23E	FY24E
VoP	40,1	43,1	42,2	46,8
EBITDA	4,0	5,5	6,5	8,8
EBIT	1,3	2,3	2,8	4,8
Net Profit	0,9	2,0	2,4	4,2
EBITDA margin	9,9%	12,7%	15,3%	18,7%
EBIT margin	3,3%	5,2%	6,5%	10,3%
Net Profit margin	2,3%	4,5%	5,7%	9,0%

Main Ratios	FY21A*	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	10,4	7,6	6,4	4,7
EV/EBIT (x)	31,2	18,4	15,1	8,6
P/E (x)	38,2	18,0	14,6	8,4

[Mattia Petracca](mailto:mattia.petracca@integraesim.it) mattia.petracca@integraesim.it  
[Alessandro Colombo](mailto:alessandro.colombo@integraesim.it) alessandro.colombo@integraesim.it

### Stocks performance vs FTSE Italia Growth



### Company Overview

Siav S.p.A. è un'azienda leader nel settore dell'Enterprise Content Management (ECM) e del Business Process Outsourcing (BPO). L'offerta del Gruppo si articola in tre segmenti: offerta di software proprietari per la gestione documentale, software proprietari e soluzioni verticali e servizi in ambito Business Process Outsourcing. Il segmento relativo ai software proprietari per la gestione documentale si concretizza principalmente nell'offerta dei software proprietari Archiflow, Silloge e Catflow, sviluppati internamente, che aiutano i clienti ad implementare progetti di digital transformation molto evoluti ed innovativi; il secondo segmento si basa sull'offerta di piattaforme software proprietarie e soluzioni verticali affini alla gestione documentale; il terzo segmento riguarda servizi in outsourcing di dematerializzazione e conservazione sostitutiva dei documenti.

### Market

Siav è un'azienda informatica specializzata nella dematerializzazione, nella gestione elettronica dei documenti e nei processi digitali, appartenente al settore dell'Enterprise Content Management e del Business Process Outsourcing (BPO). Per il mercato dell'Enterprise Content Management (ECM), se nel 2021 il valore totale del mercato ha toccato quota € 271,60 mld, si stima che aumenti di € 147,8 mld entro il 2025, con un CAGR pari al 11,7%. Nel panorama italiano, ovvero il principale target di riferimento della Società, il mercato della gestione documentale raggiungerà i € 787,40 mln entro il 2024 con un tasso di crescita pari al 5,1% tra il 2022 e il 2023 e pari al 4,6% tra il 2023 e il 2024.

### Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Siav sulla base della metodologia DCF e sui multipli di un campione di società comparabili. Il valore che risulta dall'applicazione del metodo DCF (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali un rischio specifico del 2,5%) è pari a € 68,1 mln, mentre quello risultante dal metodo dei multipli, applicando uno sconto del 25%, è pari a € 66,1 mln. Ne risulta un equity value medio di € 67,1 mln. Il target price è € 7,45, rating BUY e rischio MEDIUM.

## Sommario

1.	Company Overview .....	3
1.1	L'attività .....	3
1.2	Storia Societaria .....	5
1.3	Azionariato e Struttura del gruppo .....	6
1.4	Corporate Governance .....	7
1.5	Key People .....	8
1.6	Società Benefit e certificazioni dell'attività .....	11
2.	Business Model overview .....	12
2.1	Industry Business System .....	12
2.2	Business Model .....	13
2.3	Revenue Model .....	14
2.4	Portafoglio prodotti e servizi .....	17
2.4.1	Software proprietari per la Gestione Documentale .....	18
2.4.2	Software proprietari e Soluzioni Verticali .....	21
2.4.3	Servizi in Outsourcing .....	22
2.5	Ricerca e Sviluppo .....	24
2.6	Clienti e Fornitori .....	25
2.6.1	Clienti .....	25
2.6.2	Fornitori .....	27
3.	Il mercato .....	29
3.1	Digitalizzazione delle imprese italiane .....	29
3.2	Mercato Digitale .....	30
3.3	Mercato ECM .....	31
4.	Posizionamento competitivo .....	33
4.1	Swot Analysis .....	34
5.	Economics & Financials .....	35
5.1	FY21A Results .....	36
5.2	FY22E-FY25E Estimates .....	38
5.3	Use of Proceeds .....	42
6.	Valuation .....	43
6.1	DCF Method .....	43
6.2	Market Multiples .....	45
6.2.1	Composizione del Panel .....	45
6.2.2	Multiples Method .....	48
7.	Equity Value .....	49

## 1. Company Overview

### 1.1 L'attività

Siav S.p.A. («Siav» o la «Società») è un'azienda di *software* costituita nel 1989 a Rubano (PD) da Alfieri Voltan, attuale Presidente del Consiglio di Amministrazione, leader nel settore dell'*Enterprise Content Management* (ECM) e del *Business Process Outsourcing* (BPO). Siav S.p.A. è al vertice di un gruppo internazionale (il «Gruppo») presente in particolare sul mercato italiano, che conta le seguenti società controllate, direttamente e indirettamente, dalla stessa: Siav East Europe S.r.l., con sede in Romania, che si occupa di *outsourcing*, indicizzazione documentale e, in piccola parte, di sviluppo software; Siav Suisse S.a.g.l., società che commercializza prodotti e servizi proprietari all'interno del mercato della Confederazione Elvetica; Mitric S.A. e Mitric S.r.l. (quest'ultima controllata al 100% da Mitric S.A.), acquisite nel 2021, la prima con sede in Svizzera, la seconda in Italia, specializzate in *mobile app* con particolare focus in ambito quality e audit management e HSE - Health, Safety, and Environment.

La Società è titolare, inoltre, (i) di una partecipazione di minoranza, pari al 13,12% nella società Credit Service S.p.A. (acquisita nel 2021), società fintech specializzata nella gestione finanziaria della supply chain, delle fatture e del credito commerciale e (ii) di una partecipazione, strategica per il Gruppo ai fini della partecipazione a gare e dell'acquisizione di nuove commesse, pari al 20,56% in Consorzio Consis (acquisita nel 2021), attivo nella pubblica amministrazione, sanità e salute, con prodotti e servizi nel campo dell'ICT, dei sistemi informativi, della consulenza e della formazione. Le acquisizioni segnalate ed effettuate dalla Società negli ultimi due anni sono dimostrazione della capacità della stessa di cogliere importanti opportunità di crescita inorganica tramite operazioni di M&A con società che svolgono attività ben integrabili nell'offerta del Gruppo al fine di affermare la propria leadership nel settore della gestione documentale. In aggiunta a quelle rappresentate, meritevole di menzione risulta anche l'acquisizione avvenuta nel corso del 2020 della società ePress S.p.A., società italiana specializzata in servizi cloud, successivamente incorporata in Siav tramite fusione nel corso del 2021.

Il Gruppo opera attraverso nove uffici, cinque dei quali di Siav in Italia dislocati a Rubano (Padova – headquarter), Milano, Genova, Bologna e Roma, uno in Svizzera ed uno in Romania, ai quali si aggiungono due uffici del gruppo Mitric a Gallarate (Varese) e in Svizzera. La partecipata Credit Service ha sede a Mestre (Venezia). L'offerta del Gruppo si articola in tre segmenti: offerta di software proprietari per la gestione documentale, software proprietari e soluzioni verticali e servizi in ambito Business Process Outsourcing. Il segmento relativo ai software proprietari per la gestione documentale si concretizza principalmente nell'offerta dei software proprietari Archiflow, Silloge e Catflow, sviluppati internamente da Siav, che aiutano i clienti ad implementare progetti di *digital transformation* molto evoluti ed innovativi; il secondo segmento si basa sull'offerta di piattaforme software proprietarie e soluzioni verticali affini alla gestione documentale come Checker – piattaforma proprietaria per il Quality & Audit Management –, Revo – piattaforma in ambito HSE per la gestione della sicurezza negli ambienti di lavoro –, MyCreditService – piattaforma fintech per la gestione dei servizi finanziari digitali –, cruscotti SAP per l'integrazione del ciclo attivo e passivo di fatturazione e relativi adempimenti amministrativi - fiscali, nonché soluzioni dedicate al mondo Healthcare; infine, il terzo segmento riguarda servizi in *outsourcing* di dematerializzazione e conservazione sostitutiva dei documenti, gestiti tramite una soluzione proprietaria (Virgilio) e fatturazione elettronica B2B erogata attraverso il Portale dei servizi Siav Services Hub.

Grazie all'esperienza maturata negli anni di attività e alla completezza ed efficienza delle soluzioni offerte, il Gruppo vanta, al 31 dicembre 2021, oltre 4.000 clienti attivi, diretti e indiretti, sia privati che legati alla Pubblica Amministrazione, caratterizzandosi per le competenze specialistiche acquisite nella realizzazione di progetti complessi per aziende ed enti e distinguendosi per la capacità di garantire, con risorse proprie, le attività di analisi, implementazione e supporto ai progetti commissionati.

Nel 2021 Siav ha modificato formalmente il proprio Statuto assumendo lo status di Società Benefit, coerentemente con la propria *vision* basata sul costruire un futuro sostenibile in cui per tutti sia più facile collaborare grazie ad una migliore condivisione delle informazioni. Per quanto concerne la propria *mission*, invece, Siav intende fornire soluzioni evolute per la gestione dei processi, operando in modo responsabile e sostenibile a beneficio di persone, comunità, territorio e ambiente, portando sul mercato le migliori tecnologie ed esperienze per la condivisione delle informazioni e al fine di crescere assieme ai suoi clienti e collaboratori.

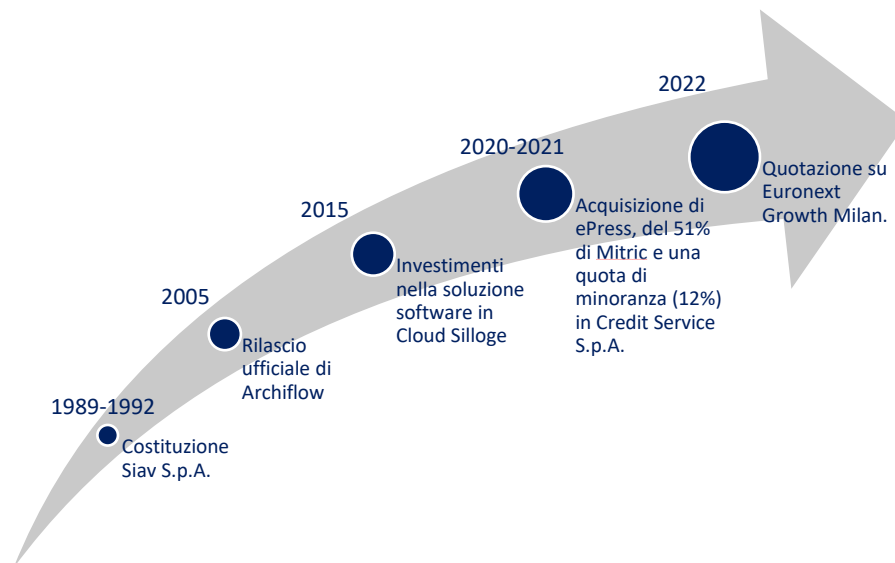
**Chart 1 – Siav branch in Milan**



Source: Siav

1.2 Storia Societaria

Chart 2 – Company Story



Source: Siav

- Nel **1989** Alfieri Voltan costituisce Siav S.p.A.. Un anno dopo, viene sviluppata la prima applicazione di digitalizzazione dei documenti. Nel **1992**, invece, nasce Archidoc e viene sviluppata la prima applicazione software per la gestione elettronica documentale.
- Nel **1997** vengono costituite le controllate Siav Servizi Digitali e Siav Service e vengono aperte le filiali di Firenze e Milano.
- Nel **2005**, dopo un importante investimento interno in R&D, partito già nel 2004, viene rilasciato ufficialmente Archiflow, una novità assoluta nel panorama della gestione dei documenti digitali aziendali.
- Nel **2011** avviene la riorganizzazione dei processi e delle procedure interni in ottica *lean office* anche grazie all'adozione di strumenti *enterprise* come SAP; tale esigenza è stata motivata dalla progressiva crescita intrapresa dalla Società e dalla conseguente evoluzione strategica e manageriale resasi necessaria. SAP, inoltre, è stato adottato per permettere lo sviluppo interno di soluzioni proprietarie da proporre ai clienti *enterprise* di Archiflow. Nel **2012** Nicola Voltan diventa Amministratore Delegato.
- Nel **2015** vengono avviati investimenti di sviluppo per una nuova soluzione software *cloud native* chiamata Silloge. Quattro anni dopo, al fine di sviluppare competenze, referenze e riconoscibilità del brand, nasce una nuova divisione specializzata nella Sanità.
- Nel **2020** viene acquisita la società specializzata nella fornitura di servizi cloud, soluzioni per l'e-learning e app mobile ePress (successivamente incorporata tramite fusione nel 2021) e nel **2021** il 51% di Mitric S.A. (che a sua volta controlla il 100% di Mitric S.r.l.), oltre che una quota di minoranza (12,13%) di Credit Service S.p.A..
- Nel **2022** inizia il processo di quotazione in Borsa sul mercato Euronext Growth Milan.

### 1.3 Azionariato e Struttura del gruppo

A seguito della presentazione della domanda di ammissione alle negoziazioni di Siav sul mercato Euronext Growth Milan, ha avuto efficacia l'operazione di scissione parziale non proporzionale ed asimmetrica della società Siav S.p.A. in favore della società Taco Immobiliare S.r.l. (ex Servizi Documentali S.r.l.) la quale, precedentemente all'efficacia dell'operazione di scissione, è stata oggetto di cessione totalitaria a favore della società controllante Taco Holding S.r.l.. L'operazione è stata eseguita al fine di consentire un'ottimale allocazione degli asset materiali ed immateriali della Società, separando l'attività industriale da quella immobiliare, in modo da valorizzare in maniera separata i due diversi business.

**Table 1 – Shareholders**

Shareholders	% Shares
Taco Holding Srl	53,59%
Alfieri Voltan	2,63%
Marinella Zanco	4,12%
Federica Bo	4,12%
Nicola Voltan	4,12%
Matteo Voltan	4,12%
Treasury shares	2,43%
Other shareholders (<5%)	8,21%
Free Float	16,66%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Source: Siav

Si segnala che nel 2021 sono entrate a far parte del Gruppo le società Credit Service S.p.A. e Mitric S.A. (che a sua volta controlla il 100% della società Mitric S.r.l.). La prima, nata nel 2014 con un focus su soluzioni per la gestione del credito commerciale, *invoice management* e *supply chain finance* per aziende, ha sviluppato la prima piattaforma collegata direttamente al sistema gestionale di ciascuna azienda, denominata MyCreditService, grazie alla quale è possibile cedere interi portafogli di crediti. Il gruppo Mitric, invece, è una realtà con un impegno decennale nello sviluppo di applicazioni *mobile* volte a ottimizzare i processi di business in molteplici settori. Attraverso le sue soluzioni, è in grado di rispondere alle esigenze di crescita ed evoluzione tecnologica dei processi aziendali quali audit, controllo qualità, vendite, comunicazione interna ed esterna.

Per quanto riguarda le altre società appartenenti al Gruppo:

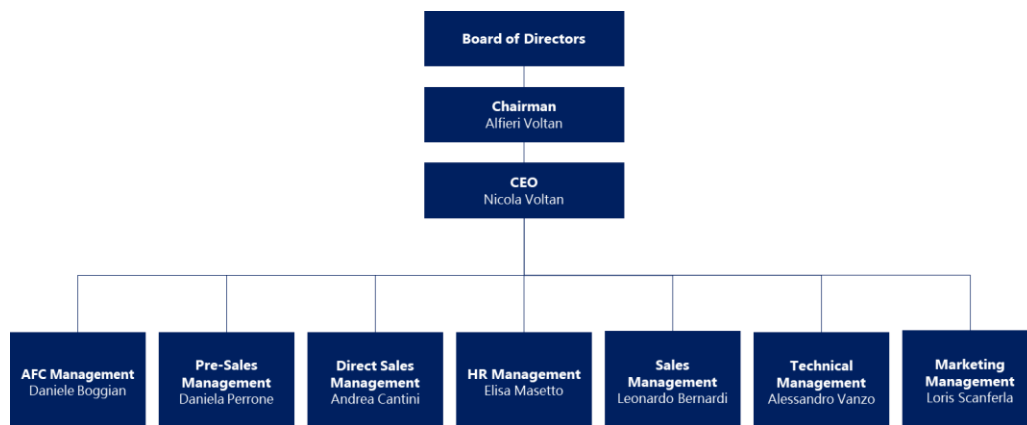
- Siav East Europe S.r.l. rappresenta la società captive di Siav che si occupa di outsourcing, indicizzazione documentale e, in piccola parte, di sviluppo software. Tale società ha rapporti esclusivamente con Siav S.p.A., con la funzione puramente strategica di abbattimento del costo di attività;
- Siav Suisse S.a.g.l., società svizzera, distribuisce prodotti e servizi all'interno del territorio della Confederazione Elvetica;
- Consorzio Consis risulta un punto di riferimento nel mercato della pubblica amministrazione, della sanità e della salute, con prodotti e servizi nel campo dell'ICT, dei sistemi informativi, della consulenza e della formazione, nonché una partecipazione strategica per Siav.

A seguito dell'operazione di scissione e della quotazione su Euronext Growth Milan, si segnala che la maggioranza del capitale sociale di Siav è detenuta da componenti della famiglia Voltan (72,70%), di cui il 53,59% tramite la holding di famiglia Taco Holding S.r.l. e il 19,11% da persone

fisiche. Inoltre, l'8,21% è detenuto da altri azionisti<sup>1</sup>, il 2,43% sono azioni proprie e il restante 16,66% è detenuto dal mercato.

## 1.4 Corporate Governance

**Chart 3 – Corporate Governance**



Source: Siav

Il Consiglio di Amministrazione è composto da 7 membri e rimarrà in carica per il triennio 2022 – 2024 e scadrà con l'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2024. In particolare, si è prevista la seguente struttura:

- Alfieri Voltan è il Presidente;
- Nicola Voltan ricopre il ruolo di Amministratore Delegato;
- Leonardo Bernardi e Daniele Boggian ricoprono il ruolo di Consiglieri;
- Alessandro Minichilli, Emanuele Campagnoli e Pierpaolo Guzzo ricoprono il ruolo di Consiglieri Indipendenti.

Il Collegio Sindacale, nominato per il triennio 2020 – 2022, è composto, oltre che dal Presidente, da due sindaci effettivi e due sindaci supplenti, e scadrà con l'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2022. Nello specifico:

- Giuseppe Sartori è Presidente del Collegio Sindacale;
- Emanuele Dai Prà e Francesco Sabbatini ricoprono il ruolo di sindaci effettivi;
- Donatella Barbiero e Simone Sartori sono i due sindaci supplenti.

<sup>1</sup> Gli altri azionisti sono così suddivisi: Roberto Pinelli (2,59%), Loris Scanferla (2,59%), Matteo Giovanni Focchi (1,01%), Paolo Matteo Vollono (1,01%) e Delli Ponti Stefano (1,01%).

## 1.5 Key People

### **Alfieri Voltan** – Fondatore e Presidente

Dopo una formazione universitaria umanistica, Alfieri Voltan, nel 1974, inizia la propria carriera professionale nel settore dell'automazione aziendale. Successivamente collabora come consulente di direzione presso Siemens Data, sviluppando sistemi di riconoscimento ottico di caratteri manoscritti (ICR), che costituiranno la base tecnologica per la fondazione di Siav nel 1990, di cui è tuttora Presidente. Sotto la sua direzione, Siav si è evoluta passando dalle tecnologie OCR/ICR all'archiviazione e gestione dei documenti in formato immagine, fino alle più recenti tecnologie di Business Process Management, Business Process Intelligence e AI. È stato Presidente della Fondazione Siav Academy, costituita per sua volontà nel 2009 come espressione dell'impegno civile di Siav per la digitalizzazione di documenti storici e antichi per i Beni Culturali, e per dare un contributo allo sviluppo del Sistema Paese. È, inoltre, Presidente di Siav Suisse Sagl, Siav East Europe Srl (Galati – RO) e membro del consiglio di amministrazione di Credit Service S.p.A.. Dal 2010 è membro del Comitato Direttivo dell'Associazione Amici dell'Accademia dei Lincei e successivamente del Comitato di Indirizzo. È stato membro del Consiglio Direttivo della sezione Servizi Innovativi e Tecnologici (SI) di Confindustria Padova.

### **Nicola Voltan** – CEO

Nicola Voltan ha conseguito la laurea in Filosofia presso l'Università di Padova e, nel 2013, un Master in Business Administration presso Fondazione CUOA. Nicola Voltan ha seguito negli anni numerosi corsi di formazione manageriale, tra cui l'ALP Advanced Leadership Program (Learning, Leadership & Change) presso la LIUC e Corso di sviluppo Manageriale presso Fòrema. Nicola Voltan, partendo dallo sviluppo commerciale dal 1995 al 1999, ha ricoperto ruoli di crescente responsabilità all'interno del Gruppo. È stato Responsabile della Divisione di Document Management Outsourcing dal 2000 al 2006, ricoprendo contemporaneamente anche i ruoli di Responsabile della Qualità, Referente per la Privacy e per la Sicurezza Interna. Dal 2006 ha ricoperto il ruolo di Executive Risorse Umane e Organizzazione, oltre che di membro del Consiglio d'Amministrazione. Dal gennaio 2013 è Amministratore Delegato di Siav S.p.A.. Dal 2021 Presidente del consiglio di amministrazione di Mitric S.r.l. e consigliere di amministrazione di Mitric SA. Infine, Nicola Voltan è membro del consiglio direttivo di Assindustria Padova e Treviso.

### **Daniele Boggian** – CFO e Consigliere

Laureato in Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Verona e diplomato nel 2001 nel Master of Arts in Corporate Finance presso la SDA Bocconi, entra come analista finanziario nel dipartimento di Pianificazione Strategica di Saipem S.p.A.. Successivamente entra nel team di *structured finance* di Livolsi & Partners S.p.A. nel quale si occupa principalmente di operazioni di finanza straordinaria in ambito *Energy & Infrastructure*. In seguito si unisce al team Advisory di Deloitte Financial Advisory Services S.p.A. come Director incaricato di seguire l'attività di *origination* ed *execution* in ambito M&A. Terminata l'esperienza Deloitte, ha ricoperto il ruolo di Chief Operating Officer nella Holding di investimento promossa dal family office di alcune importanti realtà imprenditoriali italiane occupandosi di sviluppo, costruzione e gestione di progetti in ambito green energy in Italia, Romania e Grecia. Prima di entrare in Siav ricopre il ruolo di General Manager / CFO in Roto-cart S.p.A. importante ed affermata realtà imprenditoriale operante nel settore *consumer goods*. Dal 2019 ricopre il ruolo di CFO di Siav S.p.A.



**Elisa Masetto – HR Manager**

Laureata in giurisprudenza presso l'Università degli Studi di Padova con specializzazione in consulenza del lavoro, Elisa Masetto è abilitata all'esercizio della professione di Consulente del Lavoro. Nel 2016 partecipa al Master in Job Leader Human Resources Management (Corso Executive) presso Fondazione Cuoia di Altavilla Vicentina. Da Marzo 2011 entra in Siav dapprima come impiegata amministrativa all'ufficio del personale e successivamente come responsabile risorse umane. Si occupa di gestire ed organizzare le diverse attività proprie dell'ufficio HR, organizzare e gestire i piani formativi in base ai fabbisogni e relative richieste di finanziamento, gestire benefit e *compensation*. Inoltre, coordina e sviluppa tutte le attività di gestione del personale, dall'assunzione alla cessazione, la stipula contratti, la gestione di contestazioni disciplinari, riconoscimenti meritocratici, cambi livello, retribuzione, gestione piano incentivante MBO in collaborazione con la Direzione.

**Matteo Fiocchi – CIO**

Inizia la carriera come sistemista nella divisione Printing & Publishing della Unisys SPA. Nel Gennaio del 1998 crea la società ePress S.p.A. con l'obiettivo di fornire servizi di Outsourcing nel mondo dell'editoria Italiana (prevalentemente quotidiani) ricoprendo il ruolo di membro del CDA e AD, ne diventa Presidente dal 2016. Nel 2009 ePress è socio fondatore di Eidosmedia S.p.A. in cui Fiocchi ricopre un ruolo attivo nel management con particolare focus sui Managed Services. Nel 2009 crea la società Paytipper S.p.A. (secondo Istituto di Pagamento autorizzato da Banca D'Italia) di cui ePress è socio al 50%. Per 7 anni segue Paytipper affiancando L'AD nelle scelte strategiche e realizzando tutta l'infrastruttura tecnologica. Da Marzo 2021 è CIO del gruppo Siav S.p.A.

**Loris Scanferla – Marketing Manager**

Dal 1996 ad oggi ha maturato una forte competenza sia tecnica che manageriale lavorando in ambito B2B dedicato alle soluzioni e servizi di Gestione Elettronica dei Documenti e dei Processi Documentali. Nella carriera lavorativa ha ricoperto incarichi con mansioni di direzione della forza di vendita, sia diretta che indiretta, coordinando team con obiettivi a livello nazionale. Ha seguito in prima persona la costituzione e l'avvio alla produzione della realtà controllata Siav Est Europe, con sede in Romania, arrivando ad un organico di 20 collaboratori strutturati per garantire l'intero ciclo produttivo software con analisi, sviluppo, test. Oggi svolge l'incarico di Marketing Manager con responsabilità delle attività di comunicazione, marketing operativo e product management.

**Alessandro Vanzo – Technical Director**

Laureato in Ingegneria Elettronica presso l'Università di Trieste, Alessandro Vanzo inizia la sua carriera all'interno dell'IT di Genertel S.p.A. con il ruolo di programmatore nella realizzazione di componenti del sistema informativo dell'assicurazione. Passato in Gruppo Euris, ha ricoperto inizialmente il ruolo di analista tecnico e poi di project manager su progetti in ambito finanziario e industriale. Dopo aver collaborato presso un importante partner di Microsoft con il ruolo di project manager di soluzioni di infrastruttura IT, nel 2005 ha assunto, in Gruppo Euris, il ruolo di direttore della struttura tecnica distribuita su più sedi e di oltre 120 persone. Dal 2013 con il ruolo di direttore generale e poi di responsabile della principale business unit, ha supportato lo sviluppo della società in termini di volumi, di differenziazione del business e di espansione territoriale. Nel 2020 ha assunto il ruolo di direttore tecnico in Siav S.p.A. con la responsabilità delle strutture di sviluppo software, R&D e IT Operation.

**Luigi Bassani – CEO Mitric**

Interrotti gli studi alla facoltà di Architettura al Politecnico di Milano, si dedica alla sua vera passione cercando di fondere informatica e design fondando nel 2006 Mitric. La società nasce come web agency e sviluppa alcune partnership con agenzie di comunicazione operanti soprattutto nel settore farmaceutico; è in questo contesto che Luigi guida lo sviluppo delle prime App per clienti quali Bayer, Novartis, Galderma, IBSA, ecc. Nel 2013 Luigi è tra i soci fondatori di Isplora.com, portale con l'obiettivo di divulgare anche all'estero progetti innovativi italiani nel campo dell'architettura e del design; in Isplora Luigi coordina la progettazione del sito web dedicato all'erogazione di crediti formativi agli architetti e alla loro formazione tramite videolezioni dal grande impatto visivo. Nel 2015 decide il cambiamento di Mitric trasformandone il core business da web agency a ISV focalizzato sullo sviluppo di piattaforme software B2B fruibili da mobile. E' in questo periodo che viene realizzata la prima versione della piattaforma SaaS Checker di cui Luigi è tuttora Product Manager.

**Leonardo Bernardi – Sales Channel Director**

Laureato in Matematica Applicata presso Università agli studi di Padova, vanta oltre 30 anni di esperienza nelle vendite, sia dirette che indirette e con una profonda conoscenza del mercato italiano End User e Channel, maturata in importanti realtà come Fujitsu Siemens Computers. Entra in Siav nel 2012 come Direttore Generale e Commerciale e dal 2020 è membro del Cda di Siav con delega alla gestione della divisione vendita indiretta.

**Andrea Cantini – Sales Director**

Laureato in Ingegneria delle Telecomunicazioni presso il Politecnico di Milano, dopo alcune esperienze in ambito Telco, entra nel 2001 nel gruppo Cadit, occupandosi di sviluppo di progetti di innovazione e web in ambito finance. Nel 2007 entra in Beta80, nella direzione commerciale come Sales Executive sull'area delle Business Solution, occupandosi di system integration, ECM e Business Intelligence. Entra in Siav nel 2016, in qualità di District Manager per l'area Nord Ovest (Lombardia, Piemonte, Liguria). Nel 2018 propone all'azienda e poi costituisce a Milano la Business Unit Sanità di Siav che gestisce in parallelo al ruolo di District Manager fino al 2020. Nel corso del 2019 fa partire la Practice Sap di Siav. Infine, a Gennaio 2020 prende in carico la direzione commerciale dell'azienda in qualità di Sales Director.

**Daniela Perrone – BC Manager**

Laureata in Scienze Statistiche ed Economiche, entra in Siav nel 2002 dove partecipa a numerosi progetti in ambito pubblico e privato relativi alla gestione dei processi documentali, al Protocollo informatico, alla fatturazione elettronica e alla conservazione digitale. Attualmente ricopre il ruolo di Business Consultant Manager, che prevede la gestione ed il coordinamento delle attività svolte dal reparto di prevendita. È membro dell'Osservatorio Normativo di Siav, per il quale si occupa del continuo monitoraggio del quadro normativo per la definizione di servizi e soluzioni *compliant* ai vincoli ma soprattutto alle opportunità offerte dalla legislazione nazionale ed europea in materia di gestione documentale, conservazione digitale e fatturazione elettronica.

## 1.6 Società Benefit e certificazioni dell'attività

In data 21 dicembre 2021 Siav ha modificato formalmente il proprio Statuto, ottenendo lo status di Società Benefit, ufficializzando l'impegno ad operare in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territorio e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni e altri stakeholder, con lo scopo di produrre un impatto positivo sul Gruppo e sulla biosfera.

Inoltre, dal 2022, il Gruppo ha iniziato il percorso di certificazione B-Corp, rilasciata da B Lab alle imprese che decidono di misurare le loro performance in termini di impatto ambientale, sociale ed economico attraverso lo standard di misurazione *B Impact Assessment* (BIA).

Il Gruppo intende costruire un futuro sostenibile in cui per tutti sia più facile collaborare grazie ad una migliore condivisione delle informazioni, portando sul mercato le migliori tecnologie ed esperienze necessarie.

Il tema dell'equilibrio tra vita privata e lavoro è per Siav di grande importanza. Nel 2021, infatti, il Gruppo ha ottenuto la certificazione *Family Audit*, che attesta l'impegno ad implementare politiche di conciliazione vita e lavoro, per migliorare il benessere individuale dei propri collaboratori e delle loro famiglie.

Sempre a testimonianza dell'impegno di Siav verso le proprie risorse, si segnala inoltre che, nel 2021, sono state erogate oltre 5.200 ore di formazione professionali non obbligatorie ed è stato istituzionalizzato lo *smart working* per tutti i dipendenti. Come ulteriore prassi aziendale, i singoli reparti organizzano almeno due sessioni di *team building* all'anno e vengono realizzati almeno tre incontri annuali plenari, ovvero un *kick off meeting* a fine gennaio, un *sales meeting* a settembre e un *tech meeting* a ottobre.

Al fine di operare al meglio nel proprio settore, Siav ha conseguito diverse certificazioni, tra cui la ISO 9001, la ISO 27001 e la qualificazione AgID. La Società prevede, inoltre, di conseguire la certificazione ISO 37001 entro giugno 2022 e l'EMAS entro il primo trimestre 2023. Infine, oltre alle certificazioni tecnologiche di Oracle, Microsoft, Apple e SAP, il Gruppo ha ottenuto anche la Garanzia di Origine (GO) per la fornitura di energia, una certificazione elettronica che garantisce l'origine rinnovabile delle fonti utilizzate da impianti certificati IGO.

Quanto fino ad ora rappresentato testimonia come Siav ponga al centro della propria filosofia aziendale la responsabilità sociale d'impresa, coerentemente con il nuovo paradigma imprenditoriale in cui l'etica è un tassello strutturale fondamentale per la governance e per il modello organizzativo di una società.

**Chart 4 – Siav Certification**



Source: Siav

## 2. Business Model overview

### 2.1 Industry Business System

**Chart 5 – Industry Business System**



Source: Siav

Il modello di business delle aziende attive nello sviluppo di software presuppone una particolare attenzione all'attività di R&D, considerata essenziale per lo sviluppo delle soluzioni che le stesse vanno ad offrire sul mercato e al fine di essere costantemente aggiornati rispetto all'emergere di nuove tecnologie abilitanti per lo sviluppo del *core business* nel medio e lungo termine e per il mantenimento del proprio vantaggio competitivo. In linea con quanto esposto, Siav è impegnata in una forte attività di R&D con investimenti pari al 20% del fatturato annuo, al fine di accrescere le proprie competenze interne nelle tecnologie più innovative e sviluppare algoritmi essenziali per il concepimento di nuovi software proprietari, protetti da patenti e proprietà intellettuale, da commercializzare sul mercato.

Nella fase di *production* le società del settore, se strutturate in tal senso, come nel caso di Siav, si avvalgono di un team dedicato che si occupi di sviluppare sia l'intelaiatura del software, ovvero il *back-end*, sia l'interfaccia interattiva, altresì definita come *front-end*. La *production* può riguardare sia software proprietari sviluppati internamente alla società, sia software sviluppati utilizzando parte di codice *opensource* e poi integrato nelle soluzioni proprietarie. Prima di procedere con la messa in commercio del software, si eseguono tutti i test di *quality assurance* al fine di rilevare e poi risolvere tutti i possibili *bug* o problemi tecnici.

A seguito del superamento della fase di *testing* dei software, si procede con le attività di commercializzazione dei prodotti. Tale processo può avvenire secondo un duplice canale di vendita: diretto o indiretto. Nel primo caso, attraverso un contatto diretto con il cliente finale, la società del settore effettua la consegna al cliente stesso e può assisterlo dalla fase iniziale di installazione fino alla completa attivazione del software. Al contrario, attraverso il canale di vendita indiretta, la strategia di messa sul mercato, o *go-to-market*, avviene avvalendosi di partner commerciali fidelizzati, ovvero *value added reseller*, *software house* e *independent software vendor* i quali offrono la soluzione della società al loro cliente finale (che per la società risulta, quindi, un cliente indiretto).

L'attività di *post-sales*, infine, si rende necessaria in quanto i prodotti finali (software), una volta introdotti sul mercato, sono soggetti a una periodica manutenzione dei *bug*, un costante miglioramento delle funzionalità, e un ricorrente aggiornamento per l'adempimento normativo. Nello specifico, la modalità di assistenza cambia a seconda che la vendita sia avvenuta in modo diretto o indiretto. In particolare, nel caso di vendita diretta, la società del settore supporta direttamente il cliente nella manutenzione dei propri software proprietari, risolvendo eventuali *bug* o problemi di natura tecnica. Al contrario, se la commercializzazione dei software è avvenuta attraverso partner commerciali, la manutenzione è affidata al partner o alla società a seconda della tipologia della stessa.

## 2.2 Business Model

**Chart 6 – Business model workflow**



Source: Siav

La *value proposition* su cui si fonda il modello di business del Gruppo riguarda l’offerta di soluzioni software proprietarie che, una volta integrate all’interno delle attività di gestione documentale e dei contenuti digitali dei propri clienti, consentono di facilitare e migliorare l’esperienza digitale e la conservazione elettronica dei loro documenti.

Nella strutturazione della propria offerta, come anticipato, il Gruppo investe oltre il 20% del proprio fatturato in attività di Ricerca e Sviluppo che si concretizza in due modalità: (i) R&D come costante attività di ricerca e sviluppo dedicata all’individuazione di nuove soluzioni innovative e all’applicazione delle nuove tecnologie a prodotti e servizi da commercializzare sul mercato e (ii) Factory, come attività interna, svolta da personale del Gruppo, dedicata al miglioramento della qualità e utilità dei software sviluppati internamente. In questo modo, il Gruppo ha la capacità di accrescere le competenze interne riguardo le tecnologie più innovative e di continuare a sviluppare le soluzioni proprietarie oggetto dell’offerta, anche grazie ad un *team* di oltre 70 persone localizzate in Italia, Svizzera, Olanda e Ucraina. La ricerca e lo sviluppo vengono portati avanti anche grazie alla collaborazione con Università ed enti di ricerca esterni. In particolare, si specifica che, nel corso degli anni, si è consolidata una *partnership* importante con l’Università di Padova, portata avanti attraverso il confronto con i docenti e la disponibilità a tenere lezioni, durante le quali vengono esposti i processi applicativi e i software proprietari sviluppati da Siav. Attraverso *career day* nelle principali università italiane, finalizzati ad attrarre talenti in ambito *web development*, e attraverso lo sviluppo della Siav Academy interna, il Gruppo conferma il proprio impegno e volontà nel diventare un polo di ricerca, attrazione e formazione di nuovi talenti.

Il risultato di quanto emerso dalle attività di ricerca e sviluppo risulta funzionale all’erogazione della proposta commerciale del Gruppo. Inoltre, al fine di generare un’offerta su misura del cliente, laddove il cliente o la soluzione lo richiedano, un team dedicato di *business consultant* e archivisti specializzati si reca presso la struttura dello stesso in modo che possano essere analizzati gli aspetti normativi, tecnologici e di processo. L’attività di consulenza viene valorizzata a ore uomo e viene principalmente richiesta da clienti di fascia alta (*enterprise*). Successivamente, a seconda dei bisogni emersi, viene configurata e predisposta l’offerta commerciale.

La modalità di erogazione dei vari software, invece, avviene secondo due modalità:

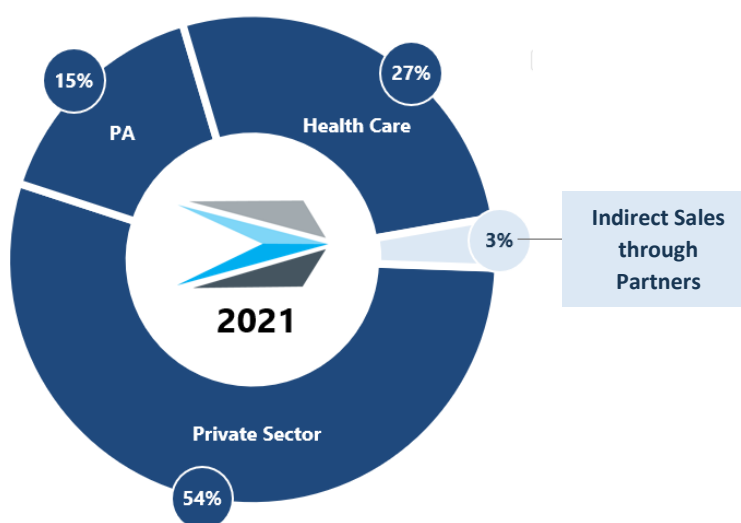
- *On Premises* che prevede la cessione di una licenza d’uso perpetua una tantum associata ad un contratto di Application Management che, negli anni successivi alla vendita della licenza, comporta il pagamento di canoni ricorsivi che garantiscono l’assistenza di primo livello e la manutenzione evolutiva del prodotto;
- *Subscription*, che prevede la corresponsione di un canone fisso comprensivo di valore di licenza, *application management* ed infrastruttura per l’erogazione del software in modalità SaaS (Software as a Service).

Infine, il Gruppo prevede, a completamento della propria offerta, anche la messa a disposizione di un team dedicato, specializzato in base al settore di riferimento del cliente, genericamente composto da Project Manager e/o Product Specialist, che assistono il cliente sia in fase di installazione ed integrazione con il *framework* delle soluzioni software già presenti presso i clienti sia in fase post-vendita e/o per la manutenzione delle soluzioni *On Premises*; il *revenue stream*, in questo caso, avviene sulla base di attività *time material* legate ai professional services e del contratto di Application Management sottoscritto.

### 2.3 Revenue Model

Il Gruppo eroga la propria offerta attraverso due differenti modalità di vendita:

**Chart 7 – Breakdown of Sales**



Source: Siav

- Vendita Diretta

Il canale di Vendita Diretta costituisce il canale principale per il Gruppo (ca. 97% dei ricavi consolidati 2021) e si basa sull'offerta integrata di prodotti e servizi direttamente al cliente che ricerca una soluzione tecnologica avanzata per gestire al meglio il flusso di documenti che caratterizza l'attività quotidiana dei propri dipendenti. Attraverso molteplici campagne di marketing strategico di prodotto, promozione, comunicazione e *lead generation*, il Gruppo si interfaccia direttamente con il cliente finale. Tra le principali attività di commercializzazione, definite in funzione della *buyer* persona di riferimento e pianificate su base annuale da parte di un team di cinque persone, si citano attività di *mailing* mirato e di LinkedIn Sales Navigator, campagne LinkedIn, Webinar, *referral*, partecipazioni a tavole rotonde e convegni, recall telefonico tramite società specializzate.

La clientela è rappresentata da aziende di medie e grandi dimensioni che ricercano soluzioni tecnologiche avanzate, prevalentemente e che operano nel Pubblico, Privato (tra cui Industria manifatturiera, Commercio, Utilities, Servizi) e nel settore Sanitario. I clienti si interfacciano con il Gruppo poiché riconoscono il valore aggiunto offerto da Siav nell'erogare la propria offerta, un fattore chiave per instaurare un rapporto di fiducia con gli stessi. L'offerta riguarda

strumenti software proprietari di *content service platform* innovativi e flessibili, servizi professionali verticalizzati per esigenze di mercato, servizi di application management e outsourcing, oltre che servizi professionali e infrastrutturali. Alcuni dei vantaggi per i clienti che decidono di affidarsi alle soluzioni offerte dal Gruppo risiedono nella possibilità di gestire i processi documentali interni con modalità semplici, veloci, efficaci e con prodotti di classe *enterprise*, il poter contare sull'elevata competenza specifica e sulle referenze qualificate ottenute dal Gruppo negli anni di attività e l'avere a disposizione una consulenza *tailor made*.

- Vendita Indiretta tramite Partner

Il canale di Vendita Indiretta tramite Partner è un canale ad alto potenziale avviato dal Gruppo nel corso del 2021 nell'ambito della commercializzazione del software Archiflow Cloud (inizialmente unico software commercializzato). In particolare, il Gruppo, con il lancio del progetto "Partner Program", ambisce a sviluppare una nuova unità organizzativa indipendente finalizzata alla vendita di licenze a terze parti, sia di prodotti e servizi *cloud* sia di contratti di manutenzione di secondo livello; la vendita avverrebbe attraverso la sottoscrizione di un contratto *master* iniziale al quale possono essere aggiunti successivamente ulteriori moduli contrattualistici aggiuntivi, in base alla soluzione che il Partner andrà a distribuire al fine di soddisfare l'esigenza del cliente finale. In aggiunta, il Gruppo intende offrire attraverso tale modalità di vendita anche servizi professionali e di outsourcing: i primi riferiti principalmente all'installazione e personalizzazione della soluzione, i servizi di *outsourcing*, invece, riguardanti la conservazione a norma dei file, la fatturazione B2B e la dematerializzazione. Attualmente, i Partner che integrano le soluzioni Siav nell'erogazione della loro offerta di prodotti e servizi per supportare la trasformazione digitale dei propri clienti, sono dieci.

Le competenze del Gruppo in merito ai prodotti e ai servizi di gestione delle informazioni e dei processi di business, unitamente all'esperienza maturata dallo stesso in specifici mercati, consentono ai Partner di erogare ai propri clienti finali soluzioni in grado di soddisfare appieno le loro esigenze specifiche. In particolare, grazie alle soluzioni Siav, il Partner è in grado di offrire prodotti facili da installare e da implementare, piattaforme altamente tecnologiche erogate in *cloud* e la possibilità di integrare le soluzioni offerte con il business del cliente finale attraverso la funzionalità *Application programming interface*, o *Api*<sup>2</sup>.

Chart 8 – Siav's commercial partners



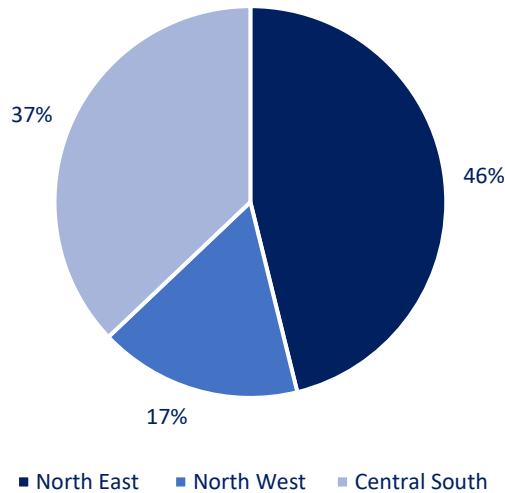
Source: Siav

<sup>2</sup> Insieme di procedure atte a risolvere uno specifico problema di comunicazione tra diversi computer o tra diversi software o tra diversi componenti di software.



A livello geografico, l'ecosistema dei Partner di Siav è sviluppato principalmente nel nord Italia con un'incidenza pari al 63% tra nord est e nord ovest. Nello specifico, il nord ovest pesa per il 46%, caratterizzato da oltre dieci partner in Lombardia e tre in Piemonte, mentre il nord est si attesta a quota 17%. Il rimanente 37% dei partner è localizzato nel centro-sud Italia e si segnala anche la presenza di 2 partner in Svizzera.

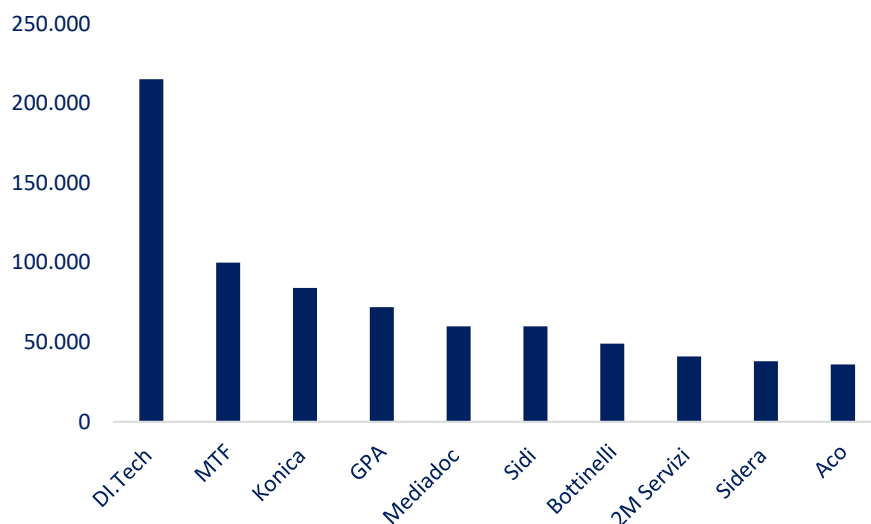
**Chart 9 – Geographical breakdown in Italy**



Source: Siav

Si segnala che il 25% del totale dei Partner copre ca. € 0,64 mln del fatturato del Gruppo e si identifica nei 7 Partner maggiormente rilevanti: DI.Tech, MTF, Konica, GPA, Mediadoc, Sidi, Bottinelli.

**Chart 10 – Breakdown for the Top 10 Partners**



Source: Siav

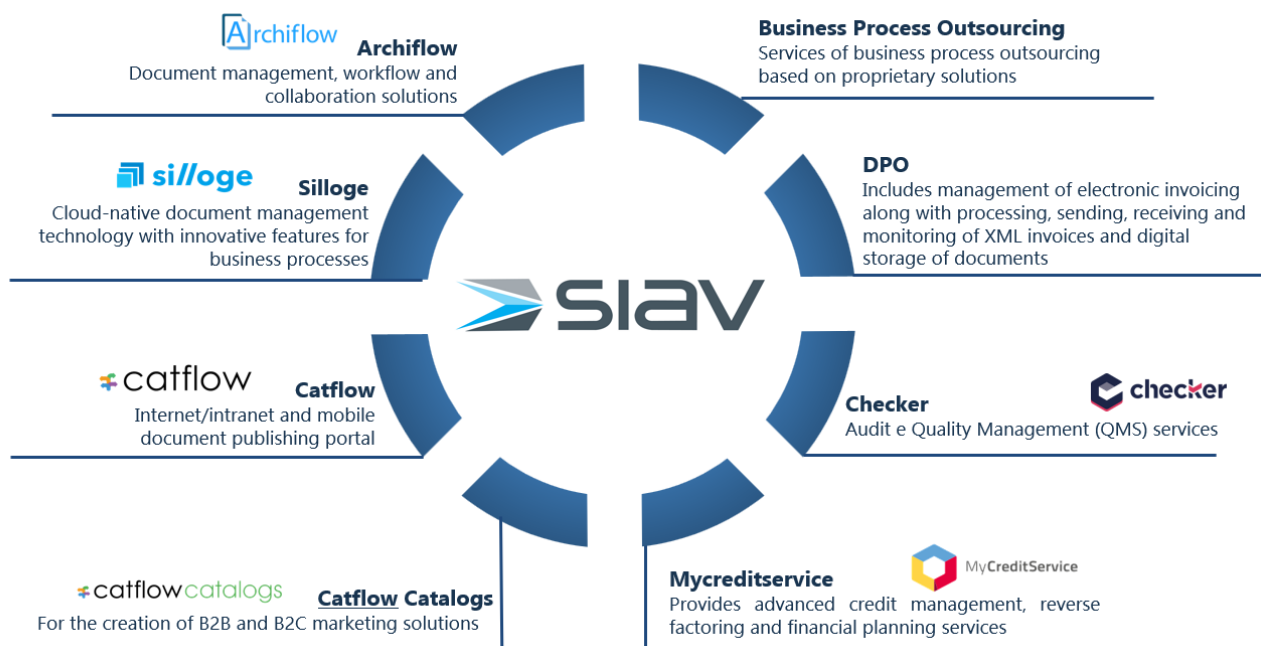


## 2.4 Portafoglio prodotti e servizi

Siav offre un’ampia e completa gamma di prodotti e servizi, integrati in un ambiente di lavoro omnicomprensivo di tutte le funzionalità necessarie, quali archiviazione, conservazione, autorizzazione e modifica. I prodotti e servizi di Siav sono classificabili in tre distinte categorie:

- **Software proprietari per la gestione documentale:** tale categoria è costituita dai prodotti Archiflow, Silloge e Catflow che permettono la gestione documentale e l’automatizzazione dei processi aziendali interni delle società clienti;
- **Software proprietari e soluzioni verticali:** categoria caratterizzata da piattaforme software in grado di integrarsi in numerosi processi aziendali del cliente, affini alla gestione documentale, tra cui Checker, Revo, MyCreditService, i cruscotti SAP per l’integrazione del ciclo attivo e passivo di fatturazione e le soluzioni dedicate al mondo Healthcare. Si citano come soluzioni verticali tutti i processi che prevedono la creazione, la gestione e la condivisione di documenti e dei processi amministrativi;
- **Servizi in Outsourcing:** si tratta di servizi di dematerializzazione e conservazione sostitutiva dei documenti, gestiti tramite la soluzione proprietaria Virgilio, nonché di servizi di fatturazione elettronica B2B.

**Chart 11 – Siav’s portfolio of product**



Source: Siav

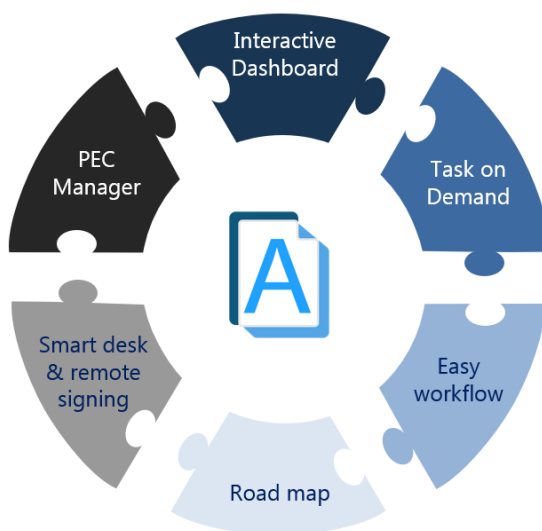
#### 2.4.1 Software proprietari per la Gestione Documentale

##### Archiflow

Si identifica come una piattaforma software, sviluppata internamente da Siav, per la gestione dei documenti e delle informazioni aziendali, disponibile sia *in house* che sul *cloud*. Archiflow permette agli enti della Pubblica Amministrazione e alle aziende di automatizzare e snellire la gestione dei processi di business, organizzando e semplificando le attività del *workflow*. Consente, inoltre, l'accesso istantaneo alle informazioni in maniera sicura e controllata sia dalla società che dal mondo esterno, in ottemperanza alle più recenti normative in tema di trattamento dei dati personali, offrendo avanzati livelli di sicurezza. Archiflow consente inoltre la creazione di progetti innovativi di *Document & Process Management* grazie alla propria intrinseca flessibilità e integrabilità. Attraverso una serie di funzioni verticali e *best practices*, è possibile realizzare in maniera semplice e veloce le più diffuse applicazioni sia nell'ambito privato, come la gestione del ciclo delle fatture, che nell'ambito pubblico.

Archiflow, integrando in un unico sistema la gestione documentale e la gestione dei processi, si identifica come una delle principali soluzioni presenti sul mercato che permette di migliorare l'efficienza organizzativa semplificando il lavoro tramite dashboard interattive, metadati e acquisizione dei contenuti. Il software, grazie all'integrazione con strumenti di Office Automation, email, PEC, Portali, sistemi ERP, permette anche di modificare, riprodurre, consultare, spedire, smistare e fascicolare documenti e dati geograficamente distribuiti.

**Chart 12 – Archiflow modules**



Source: Siav

##### Interactive Dashboard

Archiflow funge da *homepage* del proprio *hub* documentale, garantendo un accesso completo, funzionale e rapido a tutta la documentazione e a tutti i processi gestiti dalla piattaforma stessa. Nello specifico, in questa interfaccia *web* e *mobile friendly*, l'utente trova il collegamento diretto a tutti i propri documenti, organizzati in schede documentali, ai fascicoli, alle caselle e task da svolgere. La *customer experience* degli utenti, considerata di primaria importanza da Siav, è stata recentemente perfezionata con l'introduzione di un *layout* flessibile ricco di icone e colori, e di un centro notifiche caratterizzato da logiche social e scorciatoie che aumentano la produttività e la facilità d'uso.

### PEC Manager

Archiflow permette la gestione efficiente di un massimo di caselle e-mail e delle PEC. Indicizza, ricerca e conserva tutti i messaggi in entrata e in uscita, le ricevute e gli allegati. Le caselle in condivisione, seguendo dettagliate regole di smistamento e di classificazione automatica, evitano la duplicazione delle prese in carico di messaggi cosicché i messaggi non vadano persi.

### Easy workflow

Il flusso di lavoro, o *workflow*, è gestito in modalità guidata attraverso un'interfaccia *drag and drop* che non richiede nessuna conoscenza di programmazione. Le *dashboard* di reportistica, inoltre, consente un monitoraggio puntuale dello stato di avanzamento delle attività e dei carichi di lavoro degli utenti.

### Scadenziario e Task on Demand

Questo modulo permette di stabilire la scadenza per ogni documento, inviando proattivamente notifiche ai soggetti coinvolti e innescando *task* digitali. In ogni momento, dal calendario condiviso, è possibile vedere le proprie scadenze o quelle societarie.

### Smart desk & Firma a distanza.

Permette la firma di modelli documentali predefiniti da parte di utenti esterni ed interni, censiti e non. Il firmatario riceve via mail il *link* al documento pronto da sottoscrivere e grazie alla modalità *drag and drop* gli è permessa la firma dei documenti.

### **Sillogè**

Sillogè è un software di *Enterprise Information Management* e di *Business Process Management* sviluppato interamente dalla *Factory Siav* che permette la gestione di documenti, contenuti digitali e processi. Inoltre, attraverso un'architettura di microservizi dislocati in container, migliora la collaborazione tra le persone riducendo al minimo l'insorgenza di asimmetria informativa.

Nel panorama italiano, Sillogè si identifica come l'unico *Content Service Platform* in commercio che risponde alla metodologia 12 Factor, riconosciuta come un insieme di principi per lo sviluppo di software e di applicazioni in grado di scalare rapidamente. Le applicazioni web conformi a tale metodologia, pertanto, sono caratterizzate da elasticità, modularità, sicurezza e da un processo di manutenzione modulare e progressivo. Nello specifico, riescono nativamente a fare *scale-out* nel caso in cui ci sia un'elevata richiesta di risorse elaborative e *scale-in* quando questa diminuisce, risparmiando i costi dell'infrastruttura, sfruttano l'approccio a microservizi containerizzati utilizzando al meglio la flessibilità e gli strumenti che le moderne infrastrutture *cloud* rendono disponibili, e infine garantiscono che tutte le credenziali e le informazioni riservate siano protette da sicurezza *by design* e rispettino il paradigma della separazione delle responsabilità. L'architettura funzionale è basata sul principio del *multi-tenant* applicativo che consente di gestire un numero illimitato di organizzazioni con un'unica istanza applicativa.

Operativamente, Sillogè permette di gestire efficacemente tutti i documenti e i contenuti digitali, garantendo così un corretto ed efficiente *workflow*. I principali benefici si indentificano nel monitoraggio documentale, in quanto consente a molteplici utenti di lavorare simultaneamente sullo stesso documento e nell'*enterprise information management*, che permette la condivisione dei contenuti digitali in *cloud*. Infine, attraverso l'integrazione *Business Process Management*, è possibile ridurre le tempistiche di realizzazione poiché i diversi soggetti coinvolti hanno la facoltà di sollecitare il *workflow* dei documenti in lavorazione.

Gli interventi nelle fasi del ciclo di vita dei documenti dell'azienda beneficiano, infine, dell'architettura di Silloge, che garantisce protezione e sicurezza ad ogni livello applicativo, l'integrabilità con altri sistemi mediante processi sincroni ed asincroni, ed un'elevata scalabilità. Inoltre, al fine di garantire una crescita organica del carico di lavoro, Silloge permette sia un *vertical scaling*, con l'aggiunta di nuove risorse hardware come CPU, RAM e la banda internet, che un *horizontal scaling*, che si identifica nella modifica dell'infrastruttura aggiungendo nuovi server.

**Chart 13 – Architecture of Silloge**



Source: Siav

A differenza di Archiflow, questa piattaforma sarà erogata unicamente in modalità *cloud*. Attualmente la piattaforma è ancora in fase di *roll out*. È in fase di test presso alcuni clienti della Pubblica Amministrazione ed ha ottenuto un importante e significativo UAT il 31 maggio 2022 da parte di CDP. Successivamente al mercato della PA si passerà ad una graduale distribuzione sul mercato dei *private*. Si prevede che l'attività di commercializzazione in ambito PA avrà inizio a partire dal terzo trimestre 2022.

### **Catflow**

Catflow è un'applicazione totalmente in *cloud* che permette di implementare soluzioni verticali B2B e B2C con approccio *low code*, consentendo un rapido sviluppo delle soluzioni e la prototipazione di pagine Web e Web App. Scendendo nel dettaglio, le soluzioni verticali che possono essere realizzate tramite la piattaforma riguardano la digitalizzazione del consenso informato, la firma dei contratti e il fascicolo personale. A livello operativo, Catflow consente di disegnare i *template* in modalità *low-code*, include strumenti per la creazione di contenuti e la loro pubblicazione e, infine, facilita l'integrazione con sistemi esterni e web services. Le sue principali applicazioni si identificano nel settore sanitario, per il consenso informato, e nel settore delle risorse umane, offrendo un portale HR che permette la navigazione, l'ordinamento e la ricerca dei documenti.

## 2.4.2 Software proprietari e Soluzioni Verticali

### Catflow Catalogs

È una piattaforma MarTech che offre un'esperienza digitale per soluzioni di *marketing* e vendita, raccoglie informazioni dai database di input predisposti dal management e genera cataloghi integrando informazioni come prezzi, immagine e specifiche di prodotto. Catflow Catalogs si fonda sul framework Python Django e su un'architettura che prevede l'utilizzo del database (sql) Postgres e del database (nosql) Elasticsearch per l'indicizzazione dei contenuti.

**Chart 14 – Framework of Catflow catalogs**



Source: Siav

### MyCreditService

Sviluppata da Credit Service S.p.A., MyCreditService è una piattaforma Fintech che fornisce avanzati servizi di gestione del credito e di pianificazione finanziaria. L'integrazione di servizi di *credit risk management* e di gestione della *supply chain* finanziaria, permettono di offrire una soluzione integrata e completa, che copre integralmente il ciclo del credito commerciale, dall'analisi del rischio creditizio del cliente, all'anticipo di liquidità, fino all'automazione del processo di raccolta. Nello specifico, il portafoglio di servizi offerti si identifica in:

- **Analisi del rischio:** i dati contabili dell'azienda vengono analizzati secondo le logiche delle agenzie di rating creditizio, al fine di definire di stimare la sostenibilità della situazione debitoria, il tasso di interesse adeguato ai finanziamenti aziendali e il posizionamento del rischio sul credito commerciale.
- **Gestione dei crediti:** tramite il monitoraggio dei crediti, è possibile analizzare lo scaduto, i giorni di ritardo e la durata media della riscossione;
- **Raccolta automatica:** il processo di raccolta è automatizzato dalla piattaforma, così da recuperare efficienza e qualità dei flussi finanziari;
- **Valutazione del credito:** grazie ad un algoritmo che armonizza tutte le informazioni dei clienti e le esperienze di pagamento del debitore, si ottiene una valutazione dinamica basata sul tasso di recupero;
- **Fattura trading:** una volta raccolti, i crediti possono essere selezionati e allocati in portafogli commerciabili nel mercato secondario;
- **Supply chain finanziaria:** è possibile gestire, dalla piattaforma, i finanziamenti a supporto della catena di approvvigionamento, utilizzando il capitale circolante come asset strategico, e il rapporto con i veicoli di cartolarizzazione.

I numeri nel 2021 contano oltre 260 clienti che hanno scelto di gestire il proprio credito con MyCreditService per un volume totale di € 220,00 mln di crediti e € 160,00 mln di attività negoziate.

### Checker

Checker è una piattaforma sviluppata da Mitric S.r.l. che si occupa di *Quality and Audit Management* che, attraverso app mobile, supporta le imprese nella gestione dei controlli di processo e di prodotto, con lo scopo di facilitare l'adeguamento a normative globali e a standard di settore (es. ISO, IATF, VDA, ecc.) e di creare prodotti migliori e più sicuri

incrementando l'efficienza e riducendo rischi e costi. Le funzionalità offerte da Checker si sviluppano in cinque fasi, dalla creazione di una checklist, fino alla fase finale di reporting:

- **Checklist:** in questa fase vengono creati, e poi distribuiti a più auditor in base a ruoli e responsabilità, checklist e protocolli di verifica. A seguito della loro creazione e distribuzione, si procede con l'assegnazione delle regole di scoring e dei documenti di *help* ad uso degli auditor e, infine, si definisce un dettagliato calendario di ispezioni, visibile direttamente in app;
- **Ispezione:** tramite *smartphone* o *tablet*, l'auditor può aggiungere e modificare note, firme e fotografie, visualizzare l'ultimo verbale eseguito e controllare il loro stato di gestione dello stesso. Grazie a QR, bar code e RFID si identifica la checklist di controllo e si procede con i controlli di prodotto e i collaudi;
- **Verbale:** questa fase vede la creazione di un verbale d'ispezione, che viene archiviato nel sistema centrale ed automaticamente inoltrato via e-mail ai responsabili per competenza. All'interno della piattaforma, è sempre possibile visionare tutti i verbali realizzati, archiviati ed organizzati secondo un criterio temporale;
- **Piano d'azione:** in caso di non conformità, ogni responsabile riceve una notifica via e-mail al fine di mettere in atto un'azione correttiva, assegnata a ciascuno attraverso un sito web dedicato. Si specifica che il sistema tiene traccia di tutte le modifiche in corso, registrandone la chiusura e avvisando gli utenti alla scadenza;
- **Reporting:** è possibile avere una panoramica in tempo reale della situazione attraverso una *dashboard* che condivide con l'utente la performance, il target, i fattori di *non compliance*, le azioni correttive intraprese, la causa originaria di non conformità, il *coverage*, i punti di ispezioni e, infine, gli auditor incaricati.

Inoltre, ulteriori applicazioni riguardano la possibilità di ottenere verbali con diversi layout personalizzati, utilizzare diverse lingue, allegare al verbale contenuti multimediali che possono essere acquisiti anche off-line, permettere all'auditor che effettua il controllo di assegnare o far validare la compilazione della checklist o del piano di azione ad un collega o modificare in automatico la pianificazione degli audit in funzione dei risultati delle verifiche.

#### 2.4.3 Servizi in Outsourcing

Il Gruppo offre inoltre un'attività di consulenza completa nella gestione di progetti documentali di particolare complessità, esacerbata, in particolare, dalla continua evoluzione della normativa sulla dematerializzazione dei documenti. L'offerta in tale ambito consiste nella digitalizzazione di documenti analogici e nella "metadattazione", ovvero il processo di *data entry* di informazioni rilevanti e archiviate in soluzioni di ECM. Tra i servizi di *outsourcing* sono comprese principalmente attività di *delivery* e sviluppo software, identificabili in Business Process Outsourcing (BPO) e in servizi di consulenza personalizzata.

##### **Business Process Outsourcing (BPO)**

I servizi di BPO consentono ad aziende ed enti di gestire l'intero ciclo di vita dei documenti, tramite soluzioni *on premise*, *in cloud*, in *outsourcing* o ibride, volte alla digitalizzazione dello storico cartaceo e alla conservazione digitale. I servizi offerti permettono la semplificazione dei processi e un netto efficientamento della struttura dei costi. Nel panorama italiano, Siav si distingue rispetto ai *competitor* per la rapidità di attivazione senza alcun intervento sulla struttura IT, la gestione sicura e controllata delle attività svolte sulle fatture tramite un portale dedicato che segnala eventuali anomalie inviando un *alert* e, infine, per la scalabilità e l'interoperabilità delle soluzioni offerte, personalizzate in base alle esigenze del cliente. Siav, inoltre, offre un tempestivo servizio di assistenza tecnica per la risoluzione di eventuali criticità.

### Servizi di Consulenza

Siav, attraverso il proprio personale specializzato nell'outsourcing dei processi aziendali, offre un servizio di consulenza *ad hoc* per la conservazione digitale, l'individuazione di un adeguato Nodo Smistamento Ordini (NSO) e la gestione di fatture XML, sempre nel rispetto della normativa vigente e dei requisiti emanati dall'AgID, per le imprese e la PA.

Nello specifico, dodici consulenti altamente qualificati interni alla Società garantiscono l'autenticità, l'integrità, l'affidabilità, la leggibilità e la reperibilità dei documenti durante l'intero processo di **conservazione digitale**. In tal modo, i clienti beneficiano di una netta riduzione delle tempistiche di ricerca e dei costi sostenuti per la gestione dei documenti che, in formato digitale, sono subordinati a stringenti normative di privacy.

Per il settore della sanità, Siav offre un servizio di analisi delle criticità e delle esigenze legate alla gestione degli ordini elettronici, nel rispetto della normativa in vigore. Attraverso l'efficientamento dei processi di invio e ricezione degli ordini usando i **NSO**, si viene a creare un flusso digitale strutturato su cui è possibile esercitare il pieno controllo degli ordini e con una netta riduzione dei tempi di lavorazione.

Infine, a seguito dell'introduzione dell'obbligo di **fattura elettronica** anche tra privati, Siav ha incluso il servizio di scambio dati con lo SDI e di conservazione digitale all'interno dei propri servizi in *outsourcing*. I consulenti specializzati supportano i clienti nella gestione della fatturazione elettronica, dall'elaborazione, all'invio e ricezione tramite il Sistema di Interscambio, fino al monitoraggio delle e-fatture sia verso la Pubblica Amministrazione che verso soggetti privati.

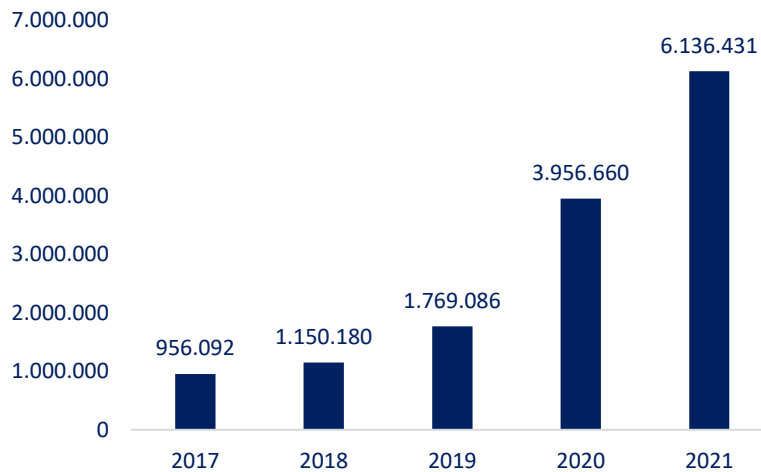
## 2.5 Ricerca e Sviluppo

Come anticipato, l'attività di ricerca e sviluppo del Gruppo si concretizza secondo due modalità: (i) R&D come costante attività di ricerca e sviluppo dedicata all'individuazione di nuove soluzioni innovative e all'applicazione delle nuove tecnologie a prodotti e servizi da commercializzare sul mercato e (ii) Factory, come attività interna, svolta da personale del Gruppo, dedicata al miglioramento della qualità e utilità dei software sviluppati internamente. Con riferimento al laboratorio di R&D, le risorse interne al Gruppo spesso operano in collaborazione con l'Università di Padova, su progetti innovativi quali il Classificatore Automatico, il Process Mining e la Social Network Analysis, con l'obiettivo di accrescere le competenze interne riguardo le tecnologie più innovative. In particolare, il Process Mining si definisce come una soluzione di intelligenza artificiale che, a partire dai dati contenuti nei sistemi informativi aziendali, consente di ricostruirne graficamente tutti i processi. Al contempo, inoltre, permette di eseguire monitoraggi dettagliati al fine di evidenziare casi in cui si presentino andamenti anomali, eccezioni, o veri e propri colli di bottiglia. A livello operativo, altri servizi offerti si identificano nelle funzioni di Process Discovery, con cui si ha la possibilità di ricostruire un dettagliato schema di processo, e nell'offerta di funzionalità di Data Cleaning & Case Management che, partendo dai dati contenuti nei sistemi informativi, permettono di escludere dall'analisi i dati meno rilevanti. Qualora si dovesse riscontrare un'opportunità di applicazione delle tecnologie sviluppate nel laboratorio R&D, le stesse potranno essere impiegate ed adattate per consentire un'ulteriore implementazione dei software proprietari del Gruppo, ovvero potranno essere poste alla base dello sviluppo di nuovi prodotti o servizi da erogare sul mercato ai clienti.

Si specifica che i software proprietari sviluppati dal Gruppo non sono coperti da patenti o brevetti (come qualsiasi altro software non *opensource* presente sul mercato), in quanto la deposizione del codice sorgente negli uffici preposti andrebbe ad accrescere il rischio di spionaggio industriale. Il Gruppo, pertanto, effettua la sola registrazione di marchi nelle categorie e stati di interesse. A livello di tempistiche, invece, si specifica che un prodotto software in genere arriva alla fase di produzione nell'arco di due o tre anni, seguendo una *road map* strutturata in cui l'Owner del Product Development, interfacciandosi con il Comitato Prodotti aziendale (composto dai *key decision people* in ambito Product Development), si occupa di seguire tutta la *roadmap* di prodotto. Nel portafoglio prodotti del Gruppo, Silloge rappresenta un caso unico nel suo genere in quanto ha richiesto molti più anni di sviluppo in quanto le tecnologie utilizzate sono ancor oggi *cutting edge* e la cui gestione richiede complesse analisi e test. La piattaforma, ad oggi, ha già superato 2 milioni di righe di codice. Ulteriori sviluppi del software (sia dal punto di vista architetturale sia funzionale), sia evolutivi sia manutentivi (*bug fixing*), vengono rilasciati a cadenza periodica (secondo la logica DevOps), al fine di garantire un miglioramento continuo del prodotto.



**Chart 15 – R&D investment**



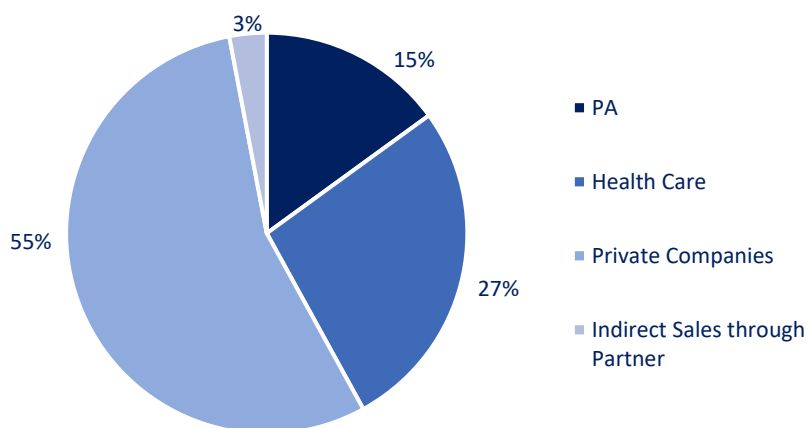
Source: Siav

## 2.6 Clienti e Fornitori

### 2.6.1 Clienti

Il Gruppo presenta una *customer base* di oltre 4.000 clienti attivi, diretti e indiretti, sia nel settore privato che pubblico, costituita principalmente da imprese di medie e grandi dimensioni che ricercano soluzioni tecnologiche avanzate e che investono in digitalizzazione. Quest'ultime fanno parte di diversi settori merceologici, dalla Sanità alla GDO, passando dai servizi, alle utilities, con installazioni dei prodotti del Gruppo in più di 70 paesi nel mondo.

**Chart 16 – Clients Breakdown FY21A**



Source: Siav

Nel FY21A il 97% dei clienti del Gruppo Siav viene raggiunto attraverso il canale della Vendita Diretta, e nello specifico il 55% è rappresentato da Aziende Private (di cui società attive nei settori Food, Servizi, Retail e GDO), il 27% da società operanti nel settore della Sanità ed il 15% dalla Pubblica Amministrazione. Il restante 3% della clientela, invece, viene raggiunto

attraverso il nuovo canale di vendita del Gruppo, ovvero il canale di Vendita Indiretta tramite Partner.

**Chart 17 – Clients of Siav**

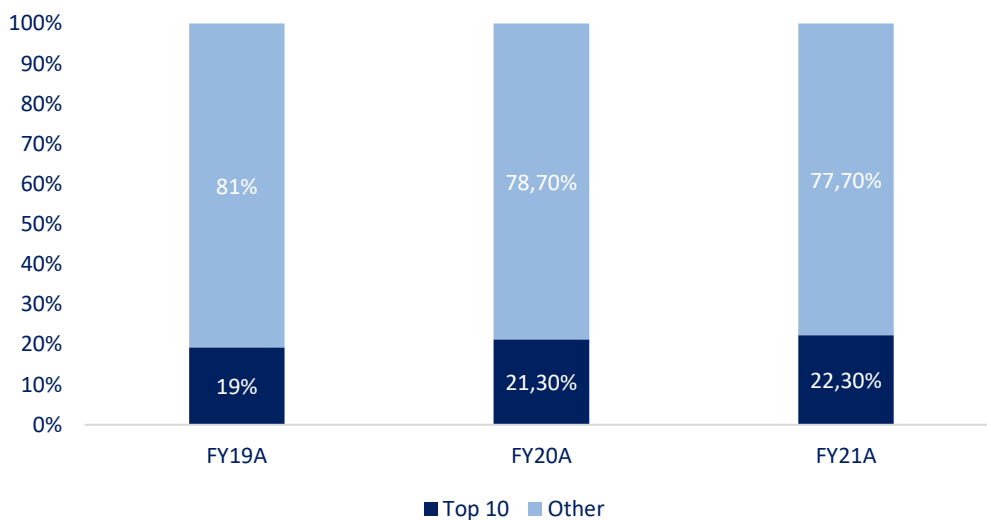


Source: Siav

L'incidenza sulle vendite dei primi dieci clienti della capogruppo Siav, che si ritiene rappresentativa dell'intero Gruppo, generando essa circa il 99% dei ricavi consolidati al 31 dicembre 2021, risulta pari complessivamente al 22,3% nel FY21A (21,3% nel FY20A e 19% nel FY19A), non evidenziando, quindi, una situazione di eccessiva dipendenza dagli stessi.

Considerando nello specifico i primi tre clienti di Siav, si specifica che il primo cliente - una società italiana attiva a livello nazionale e internazionale nel mercato dei quotidiani, periodici, televisione e raccolta pubblicitaria - registra un'incidenza nel FY21A del 3,8% (4,1% nel FY20A); il secondo cliente - una società italiana di telecomunicazioni che offre servizi di telefonia fissa, pubblica, mobile, internet e TV - un'incidenza del 3% nel FY21A (1,9% nel FY20A), mentre il terzo cliente - società italiana attiva nel settore finanziario e dei mediatori creditizi - incide per il 2,5% nel FY21A (2,9% nel FY20A).

**Chart 18 – Top 10 Clients Weight**

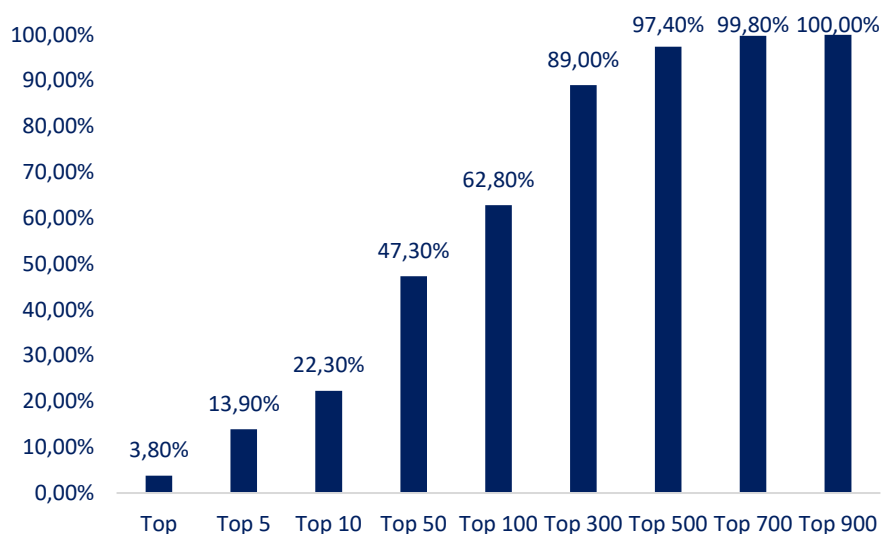


Source: Siav

Si segnala che il potere contrattuale della clientela di Siav varia a seconda della tipologia, ovvero se il cliente appartiene al settore privato o alla Pubblica Amministrazione, e della dimensione della stessa. In ogni caso, anche per i clienti *demanding*, per i quali il servizio è altamente customizzato, tipicamente il rischio di eventuali ribassi di prezzo risulta ridotto. Non vi è, inoltre, pericolo di integrazione verticale o internalizzazione dell'attività da parte dei clienti stessi.

Nel grafico sottostante, che rappresenta la concentrazione dei clienti, si deduce che Siav si avvale di una rete di clienti solida e altamente diversificata in diversi settori merceologici, sia pubblici che privati. Questo avviene grazie alla capacità di adattamento e alla flessibilità del modello di ricavi del Gruppo a seconda dei diversi segmenti di clientela.

**Chart 19 – Clients concentration FY21A**



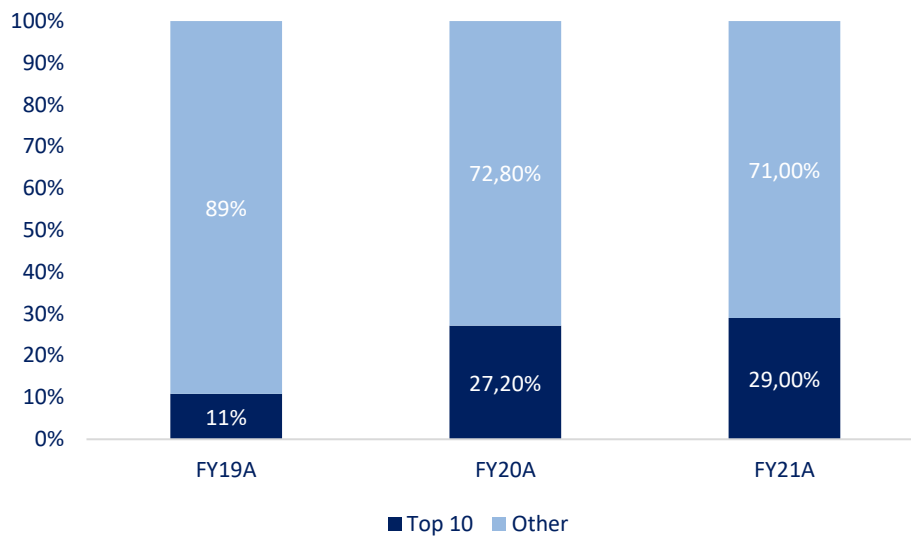
Source: Siav

## 2.6.2 Fornitori

Osservando la composizione dei fornitori del Gruppo, non si evidenzia una concentrazione rilevante verso le principali controparti né una elevata dipendenza da singoli fornitori. Il grafico sottostante presenta i dati della concentrazione dei primi 10 fornitori della capogruppo Siav S.p.A., che si ritengono rappresentativi dell'intero Gruppo, rappresentando essa circa il 99% dei costi di produzione consolidati<sup>3</sup> al 31 dicembre 2021. Nello specifico, l'incidenza dei primi 10 fornitori è pari al 29,00% per il FY21A (27,20% del FY20A, 11% nel FY19A). Il potere contrattuale dei fornitori risulta moderato, in considerazione della presenza di alcuni fornitori ritenuti strategici per il Gruppo; tuttavia, si evidenzia come, con i fornitori più rilevanti, Siav possa vantare rapporti consolidati e di lunga durata che hanno portato ad una reciproca fidelizzazione e allo sviluppo di importanti partnership. I principali fornitori Tecnologici di cui si avvale il Gruppo sono rappresentati da Microsoft e Oracle.

<sup>3</sup> I costi della produzione sono relativi a costi per materie prime, costi per servizi, costi di godimento beni di terzi e oneri diversi di gestione.

**Chart 20 – Top 10 Providers Weight**



Source: Siav

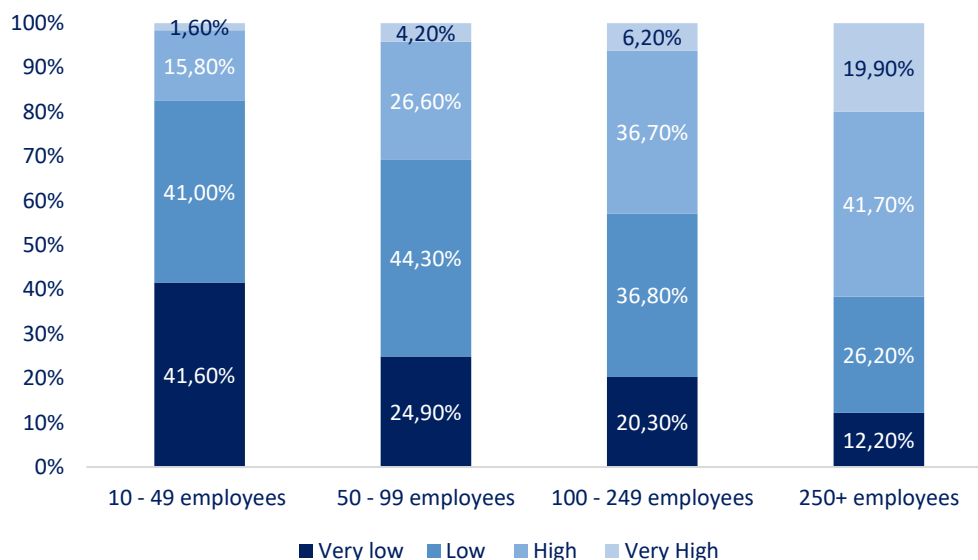
### 3. Il mercato

Siav è un'azienda informatica specializzata nella dematerializzazione, nella gestione elettronica dei documenti e nei processi digitali, appartenente al settore dell'Enterprise Content Management e del Business Process Outsourcing (BPO).

#### 3.1 Digitalizzazione delle imprese italiane

La digitalizzazione rappresenta un passaggio obbligato per le imprese che vogliono guardare al futuro con successo. Tuttavia, le rilevazioni ISTAT mostrano che la digitalizzazione delle aziende è mediamente ancora bassa in Italia rispetto agli altri paesi europei. Le grandi aziende, che per definizione, dovrebbero aver raggiunto un elevato grado di informatizzazione, costituiscono ancora un segmento di mercato interessante. Selezionando, infatti, un campione di 180.000 aziende presenti nel suolo italiano con dipendenti tra le 10 e le 250 unità, nel 2021 oltre il 40% ha un livello di digitalizzazione basso o molto basso, rappresentando così un'enorme opportunità di mercato per il Gruppo Siav e i suoi Partner.

**Chart 21 – Digitalization level of companies with at least 10 employees**



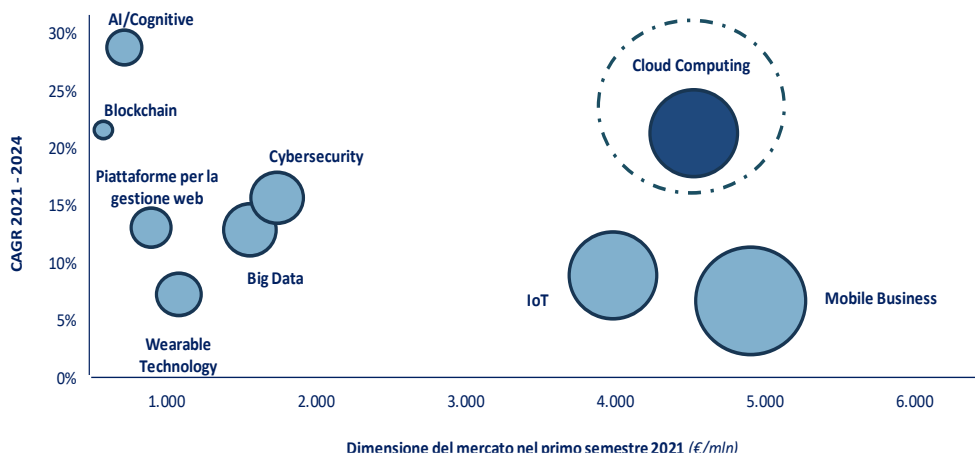
Source: ISTAT - Rilevazione sulle tecnologie dell'informazione e della comunicazione nelle imprese, Anno 2021

Il basso livello di digitalizzazione delle imprese italiane è riconducibile alla loro difficoltà di abbracciare cambiamenti organizzativi molto profondi in tempistiche brevi per l'adozione e l'integrazione di tecnologie innovative in ogni fase della loro *value chain* societaria. In tale contesto, Siav ha tutte le competenze per supportare le aziende nel loro processo di trasformazione digitale, gestendo con attenzione il passaggio a contenuti e processi digitali.

### 3.2 Mercato Digitale

Entrando nello specifico, il futuro del settore documentale prevede una forte crescita delle tecnologie in *Cloud* sottoforma di *Software as a Service (SaaS)* e *Platform as a Service (PaaS)* per realizzare il concetto di scalabilità che è sempre più richiesto sul mercato. Anticipando le tendenze di mercato, Siav ha avviato notevoli investimenti nello sviluppo di nuove soluzioni software in *Cloud* per rispondere alla crescente domanda in tale ambito, ed anche nell'area R&D con riguardo ad altri *digital enabler*, come blockchain e big data.

**Chart 22 – Market segments (€/mln)**



Source: Sirmi

Oltre al forte dinamismo tecnologico che caratterizzerà gli anni a venire, le proiezioni del mercato digitale italiano saranno impattate significativamente dal PNRR, il piano di investimenti stanziato dall'Unione Europea per la ripresa post-pandemica usufruibili fino al 2026. Del totale, oltre € 50 mld sono destinati al settore ICT, rappresentando così una grande opportunità di crescita per le società operanti nel settore. Si sono identificati due possibili scenari dell'impatto del PNRR sul mercato digitale italiano. Il primo, ovvero lo *scenario ottimistico*, si basa sull'ipotesi della realizzazione delle proiezioni del PIL, il completamento della campagna di vaccinazione e l'attuazione delle riforme necessarie per sbloccare il 100% dei fondi PNRR. In questo scenario, nel 2021 si prevede un impatto complessivo del PNRR di € 3,40 mld, che si cumula con un totale del mercato digitale di € 78,8 mld, apportando così una crescita del 10,6% al mercato digitale nazionale.

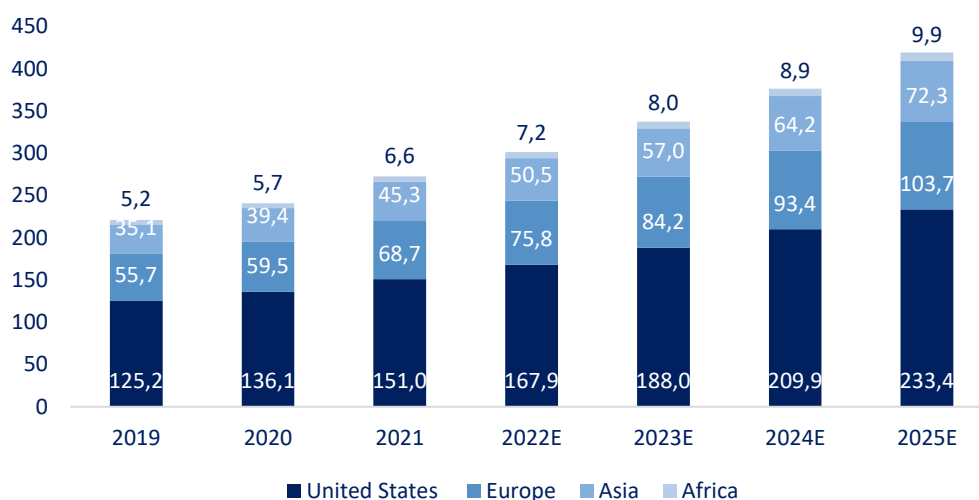
Al contrario, lo *scenario base*, si fonda sull'ipotesi che la piena attuazione degli investimenti del PNRR venga impedita da alcuni ostacoli politici e macroeconomici. Nel 2021 si prevede, pertanto, un minore contributo del PNRR di soli € 1,70 mld rispetto allo *scenario ottimistico*. In tal caso, la crescita cumulata del mercato digitale italiano si attesterebbe a un livello inferiore pari al 7,9%.

In tale contesto, oltre alle garanzie già in essere e alle gare Consip con i principali *player* in Italia, Siav prevede di sfruttare gli incentivi del PNRR in linea con le necessità aziendali.

### 3.3 Mercato ECM

Per il mercato dell'*Enterprise Content Management* (ECM), che si identifica nell'insieme dei software a supporto della raccolta, della gestione e della pubblicazione di informazioni interne di un'azienda, si prevede una forte crescita a livello mondiale. Se nel 2021 il valore totale del mercato ha toccato quota € 271,60 mld, si stima che aumenti di € 147,8 mld entro il 2025, con un CAGR pari al 11,7%. A livello mondiale, sia nel 2020 che nel 2021, l'America ha spiccato per *market share*, rappresentando il 57% dei ricavi totali, mentre l'Europa in entrambi gli anni non è riuscita a superare il 25%. Tuttavia, si prevede che quest'ultima crescerà con un tasso annuo di crescita composto dell'11,8%, superiore a quello americano, nell'orizzonte temporale 2020-2025. Asia e Africa cresceranno invece del 12,9% e dell'11,6%. Volendo scendere più nel dettaglio, tra il 2021 e il 2025, il volume dei ricavi dell'America aumenterà di € 82,40 mld e quello dell'Europa di € 35,00 mld. Asia e Africa, invece, saranno caratterizzate da una crescita di rispettivamente € 27,00 mld e € 3,3 mld. Tale crescita generalizzata a livello mondiale incentiva il raggiungimento degli obiettivi di Siav, ovvero l'internazionalizzazione e il rafforzamento della propria presenza in diversi mercati internazionali.

**Chart 23 – Geographical breakdown (€/mln)**



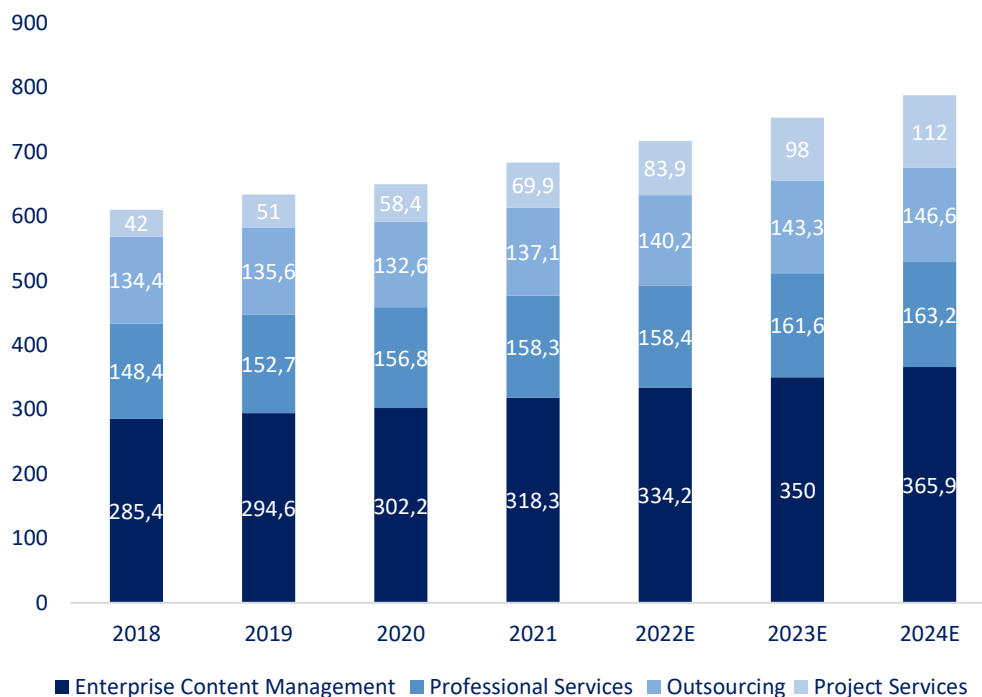
Source: Sirmi

La gestione documentale è considerata di primaria importanza per le aziende poiché tutti i dati e informazioni, fino a pochi anni fa in formato cartaceo, oggi trovano rappresentazione principalmente in formato elettronico o digitale. Tale cambiamento ha imposto servizi specifici e l'utilizzo di soluzioni software adeguate non solo alla ricerca ed alla conservazione in modo sicuro e controllato, ma anche capaci di ottimizzare ed armonizzare il lavoro tramite workflow personalizzati. Nello specifico, i principali software e servizi si identificano in:

- **Servizi:** servizi professionali, *Cloud services*, *enterprise content management*, *outsourcing* di gestione documentale;
- **Software:** acquisizione immagini, content management, archiviazione ottica sostitutiva, protocollo informatico, workflow management collaborativo, content access tool, web content management.

Nel panorama italiano, ovvero il principale *target* di riferimento della Società, il mercato della gestione documentale raggiungerà i € 787,40 mln entro il 2024 con un tasso di crescita pari al 5,1% tra il 2022 e il 2023 e pari al 4,6% tra il 2023 e il 2024.

**Chart 24 – Italian ECM market, 2018 – 2024 (€/mln)**



Source: Digital in Italy 2021, Anitec-Assinform

Stringendo il focus dell’analisi, nel 2021, nel sottosettore dei software proprietari per la gestione documentale si possono citare specifiche aree strategiche, tra cui l’acquisizione di immagini, la gestione dei contenuti, la conservazione ottica sostitutiva, il protocollo IT, la gestione del flusso di lavoro e tutti gli strumenti di *web access* e *web content management*. Nel 2021, questo sottosettore del mercato ECM ammontava a circa € 318,30 mln, in aumento rispetto all’anno precedente del 5,3%. Tale incremento generalizzato è stato sostenuto da elevato dinamismo in diverse aree strategiche.

Nello specifico si è riscontrato un aumento del 3,5% nel segmento delle acquisizione immagini, una crescita del 5,0% nel segmento della gestione di contenuti, un aumento del 6,7% nel settore della conservazione ottica sostitutiva, un aumento del 5,0% nel settore del Protocollo IT, un aumento del 4,8% nel settore della gestione del workflow, un aumento del 4,5% nello Web Access e un aumento del 9,5% nel segmento del Web Content Management. Infine, si specifica che la traiettoria di crescita del mercato della gestione documentale sarà costante nei prossimi anni, raggiungendo un consistente CAGR del 3,1% nel 2022E-2024E.



#### 4. Posizionamento competitivo

**Table 2 – Main Competitor (2020 data)**

€/mln	Revenues	Ebitda	Ebitda %	Net Income	Net Income %	NFP
	2020	2020	2020	2020	2020	2020
<b>Company</b>						
Docflow Italia S.p.A.	13,9	3,1	22%	2,2	16%	-5,1
Archivia S.r.l.	16,0	1,5	10%	0,1	1%	5,2
Top Consult S.r.l.	3,6	0,5	14%	0,2	6%	0,1
<b>Median</b>	<b>13,9</b>	<b>1,5</b>	<b>14%</b>	<b>0,2</b>	<b>6%</b>	<b>0,1</b>
<b>Siav S.p.A.</b>	<b>23,9</b>	<b>2,9</b>	<b>12%</b>	<b>0,8</b>	<b>3%</b>	<b>4,5</b>

Source: Orbis, elaborazione Integrae SIM

Nello svolgimento della propria attività, il Gruppo compete con alcuni importanti *player* del settore della gestione documentale. Nello specifico, i principali punti di forza che consentono al Gruppo di distinguersi dai suoi *competitor* più rilevanti sono rappresentati dalle forti competenze tecniche specifiche maturate in oltre trent'anni nel proprio settore di attività, dalla completezza dell'offerta di software proprietari per la gestione documentale, dall'offerta di software – tra tutti Archiflow – affidabili e testati su top client Tier1 e dalla capacità del Gruppo di differenziare la propria clientela in modo flessibile, intercettando aziende diverse per tipologia e dimensione e afferenti a più settori merceologici.

I principali *competitor* nel settore della gestione documentale di Siav sono rappresentati da *player* operativi nel mercato nazionale. Tra essi troviamo:

- **Docflow Italia S.p.A.:** società specializzata nella dematerializzazione e gestione elettronica dei documenti. Docflow propone applicazioni che semplificano ed orchestrano i processi collaborativi e i flussi documentali;
- **Archivia S.r.l.:** società attiva nello sviluppo di soluzioni in outsourcing e di consulenza nella digitalizzazione di processi e documenti aziendali. In qualità di azienda accreditata, con un'esperienza consolidata nel mercato, aiuta i Clienti a rispettare le normative e a raggiungere l'automazione dei processi digitali come Partner della *Digital Transformation* con soluzioni end-to-end che includono servizi di alta qualità, tecnologia all'avanguardia e consulenza;
- **Top Consult S.r.l.:** società di servizi per la gestione documentale di Piccole e Medie Imprese. Top Consult ha, inoltre, profonda conoscenza delle normative e ha 35 anni di esperienza maturata realizzando soluzioni documentali integrate con i sistemi informativi di ogni tipo di organizzazione.

## 4.1 Swot Analysis

### Strengths:

- Azienda solida, con importanti referenze e presente sul mercato da oltre 30 anni;
- Offerta completa di software proprietari per la gestione documentale;
- *Price advantage* sui clienti core del Gruppo per i quali l'offerta commerciale è molto competitiva;
- Capacità di customizzare il prodotto;
- Consistente e preparato team di delivery;
- Innovazione continua in linea con gli standard internazionali;
- Capacità di integrazione delle soluzioni con tutti gli ambienti terzi.

### Weaknesses:

- Fase di transizione tra vecchio e nuovo software (Archiflow in Silloge);
- Presenza quasi esclusiva nel mercato italiano;
- Soluzione Cloud (Silloge) in fase di implementazione;
- Struttura tecnica ancora ridotta;
- Scarsa cultura nella gestione del canale indiretto.

### Opportunities:

- Offerta di una nuova soluzione completamente Cloud (*cloud native*);
- Clienti di fascia alta raggiungibili con l'offerta Silloge;
- Offerta nel mercato SAP;
- Benefici apportati dal PNRR;
- Integrazione tra gestionali e prodotti forniti dai Partner;
- Possibilità di sviluppo del canale di vendita indiretto con rapida crescita delle vendite di licenze, con basso incremento di costi fissi.

### Threats:

- Concorrenza nel mercato;
- Tendenza all'aggregazione di operatori di piccole e medie dimensioni;
- Particolarità delle modalità di acquisto della PA e rischi dati da possibili variazioni regolamentari;
- Criticità nell'implementare presso realtà complesse il nuovo software proprietario.

## 5. Economics & Financials

**Table 3 – Economics & Financials**

<b>CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21A</b>	<b>FY21A*</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>	<b>FY25E</b>
Revenues	28,87	30,65	31,61	35,00	38,10	43,00	48,85
Work in progress	4,29	6,17	6,28	6,40	2,90	2,80	2,80
Other Revenues	0,98	2,13	2,19	1,65	1,20	1,00	1,05
<b>Value of Production</b>	<b>34,14</b>	<b>38,95</b>	<b>40,07</b>	<b>43,05</b>	<b>42,20</b>	<b>46,80</b>	<b>52,70</b>
COGS	0,46	0,82	1,25	1,50	1,50	1,65	1,80
Services	12,13	13,59	13,83	11,75	10,65	11,65	13,05
Use of Asset owned by others	1,86	1,86	2,29	2,65	3,20	3,25	3,35
Employees	16,80	18,41	18,72	21,70	20,40	21,50	22,45
<b>EBITDA</b>	<b>2,90</b>	<b>4,26</b>	<b>3,99</b>	<b>5,45</b>	<b>6,45</b>	<b>8,75</b>	<b>12,05</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>8,5%</i>	<i>10,9%</i>	<i>9,9%</i>	<i>12,7%</i>	<i>15,3%</i>	<i>18,7%</i>	<i>22,9%</i>
D&A	1,95	2,70	2,66	3,20	3,70	3,95	4,10
<b>EBIT</b>	<b>0,96</b>	<b>1,56</b>	<b>1,33</b>	<b>2,25</b>	<b>2,75</b>	<b>4,80</b>	<b>7,95</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>2,8%</i>	<i>4,0%</i>	<i>3,3%</i>	<i>5,2%</i>	<i>6,5%</i>	<i>10,3%</i>	<i>15,1%</i>
Financial Management	(0,18)	(0,28)	(0,24)	(0,20)	(0,20)	(0,15)	(0,10)
<b>EBT</b>	<b>0,77</b>	<b>1,28</b>	<b>1,09</b>	<b>2,05</b>	<b>2,55</b>	<b>4,65</b>	<b>7,85</b>
Taxes	0,02	0,14	0,17	0,10	0,15	0,45	1,10
<b>Net Income</b>	<b>0,75</b>	<b>1,15</b>	<b>0,92</b>	<b>1,95</b>	<b>2,40</b>	<b>4,20</b>	<b>6,75</b>

<b>CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21A</b>	<b>FY21A*</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>	<b>FY25E</b>
<b>Fixed Assets</b>	<b>15,72</b>	<b>22,60</b>	<b>19,30</b>	<b>25,40</b>	<b>24,80</b>	<b>23,80</b>	<b>22,75</b>
Account receivable	13,93	10,96	10,96	11,50	12,00	13,00	14,50
Inventories	0,69	1,21	1,21	1,25	1,30	1,30	1,35
Account payable	11,66	10,31	10,31	10,30	10,00	10,75	11,85
<b>Operating Working Capital</b>	<b>2,95</b>	<b>1,86</b>	<b>1,86</b>	<b>2,45</b>	<b>3,30</b>	<b>3,55</b>	<b>4,00</b>
Other receivable	0,19	1,22	1,17	2,15	1,90	1,90	2,20
Other payable	4,93	6,19	6,42	6,45	6,65	7,05	7,55
<b>Net Working Capital</b>	<b>(1,78)</b>	<b>(3,12)</b>	<b>(3,39)</b>	<b>(1,85)</b>	<b>(1,45)</b>	<b>(1,60)</b>	<b>(1,35)</b>
Severance Indemnities & Other Provisions	2,15	2,25	2,11	2,30	2,35	2,45	2,50
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>11,78</b>	<b>17,24</b>	<b>13,80</b>	<b>21,25</b>	<b>21,00</b>	<b>19,75</b>	<b>18,90</b>
Share Capital	0,25	0,25	0,25	0,30	0,30	0,30	0,30
Reserves	7,50	8,08	6,31	13,65	15,75	18,55	23,10
Net Income	0,75	1,15	0,92	1,95	2,40	4,20	6,75
<b>Equity</b>	<b>8,50</b>	<b>9,47</b>	<b>7,48</b>	<b>15,90</b>	<b>18,45</b>	<b>23,05</b>	<b>30,15</b>
Cash & Cash Equivalent	6,10	5,05	5,05	5,70	6,05	9,70	15,75
Short Term Financial Debt	2,88	4,48	3,22	1,15	1,30	1,50	1,80
M/L Term Financial Debt	6,51	8,34	8,15	9,90	7,30	4,90	2,70
<b>Net Financial Position</b>	<b>3,28</b>	<b>7,77</b>	<b>6,32</b>	<b>5,35</b>	<b>2,55</b>	<b>(3,30)</b>	<b>(11,25)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>11,78</b>	<b>17,24</b>	<b>13,80</b>	<b>21,25</b>	<b>21,00</b>	<b>19,75</b>	<b>18,90</b>

<b>CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)</b>	<b>FY21A</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>	<b>FY25E</b>
EBIT	1,56	2,25	2,75	4,80	7,95
Taxes	0,14	0,10	0,15	0,45	1,10
<b>NOPAT</b>	<b>1,42</b>	<b>2,15</b>	<b>2,60</b>	<b>4,35</b>	<b>6,85</b>
D&A	2,70	3,20	3,70	3,95	4,10
Change in receivable	2,97	(0,54)	(0,50)	(1,00)	(1,50)
Change in inventories	(0,52)	(0,04)	(0,05)	0,00	(0,05)
Change in payable	(1,35)	(0,01)	(0,30)	0,75	1,10
Change in others	0,25	(0,95)	0,45	0,40	0,20
<i>Change in NWC</i>	<i>1,34</i>	<i>(1,54)</i>	<i>(0,40)</i>	<i>0,15</i>	<i>(0,25)</i>
Change in provisions	0,10	0,19	0,05	0,10	0,05
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>5,56</b>	<b>4,00</b>	<b>5,95</b>	<b>8,55</b>	<b>10,75</b>
Capex	(9,6)	(9,3)	(3,1)	(3,0)	(3,1)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(4,04)</b>	<b>(5,30)</b>	<b>2,85</b>	<b>5,60</b>	<b>7,70</b>
Financial Management	(0,28)	(0,20)	(0,20)	(0,15)	(0,10)
Change in Debt to Bank	3,43	(0,32)	(2,45)	(2,20)	(1,90)
Change in Equity	(0,18)	6,47	0,15	0,40	0,35
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>(1,05)</b>	<b>0,65</b>	<b>0,35</b>	<b>3,65</b>	<b>6,05</b>

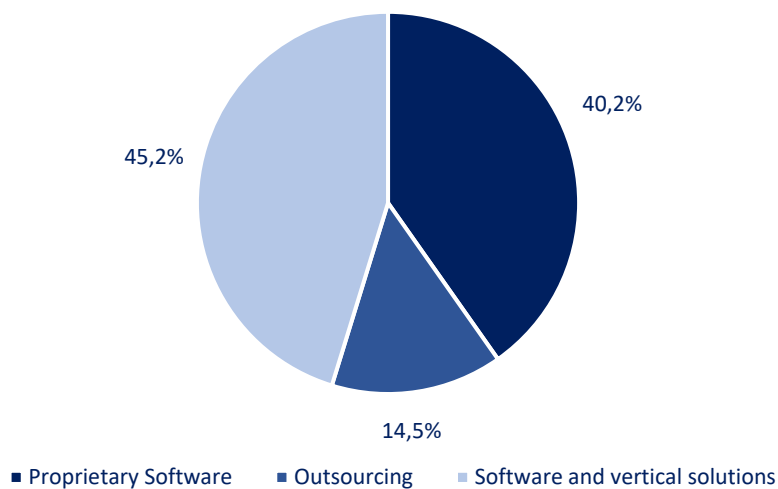
Source: Integrae SIM

\*Pro-forma Data

### 5.1 FY21A Results

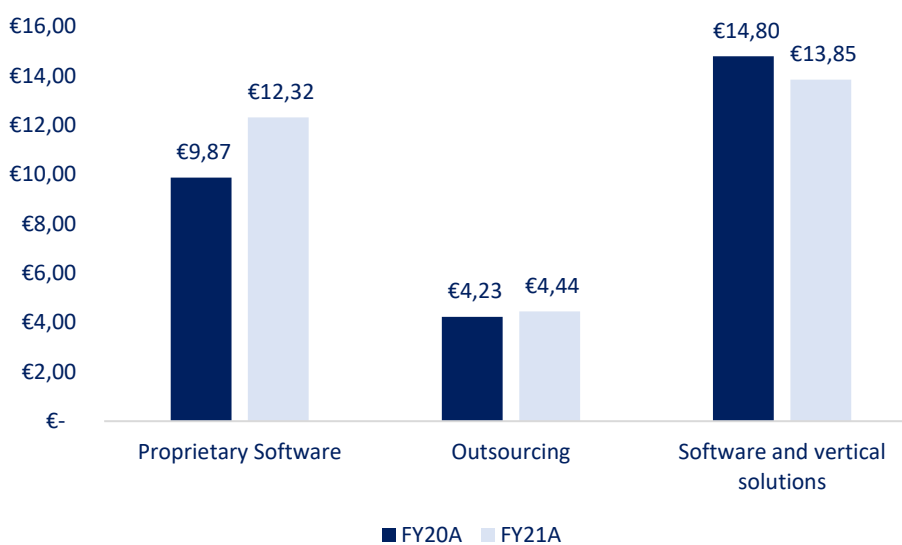
Nel bilancio al 31 dicembre 2021, il Gruppo ha generato ricavi netti per € 30,65 mln, in crescita del 6,1% rispetto al dato dell'esercizio precedente, pari a € 28,87 mln, guidati principalmente dalle sinergie attuate del Gruppo e mostrando una forte resilienza agli shock di mercato come mostrato nel periodo della pandemia da Covid-19. Le sinergie sono state sia di prodotto, con l'integrazione di Catflow all'interno dei progetti Archiflow per la Pubblica Amministrazione e Sanità, sia di servizio, grazie alle forti competenze tecnologiche dei tecnici ex-ePress che hanno permesso lo sviluppo e la stabilizzazione di Archiflow SaaS. Si segnala, inoltre, che la voce *other revenues* pari a € 2,13 mln nel FY21A comprende contributi in conto esercizio per crediti di imposta derivanti da attività di ricerca e sviluppo.

**Chart 25 – Revenues Breakdown by Product FY21A (€/mln)**



Source: Integrae SIM

**Chart 26 – Revenues Breakdown by product FY20A vs FY21A (€/mln)**



Source: Integrae SIM

Durante il FY21A la categoria di prodotto software e soluzioni verticali ha contribuito per il 45,2% del totale dei ricavi. A seguire, la vendita di software proprietari e l'attività di *outsourcing* legato agli asset proprietari hanno rappresentato rispettivamente il 40,2% e il 14,5% del totale. In termini di prodotti e servizi venduti, la categoria a maggior tasso di crescita è stata quella dei software proprietari (+24,8%). Più contenuta la crescita della categoria *outsourcing*, che passa da € 4,23 mln a € 4,44 mln (+5,0%).

L'EBITDA si attesta pari a € 4,26 mln, in miglioramento del 46,9% rispetto al dato del FY20A pari a € 2,90 mln. La crescita è stata trainata principalmente dall'incremento dei ricavi per la vendita di software proprietari e dall'incremento dell'efficienza operativa dell'area *delivery*. Il Gruppo ha registrato un aumento dei costi per servizi, principalmente riconducibile all'incremento dei costi sostenuti da Siav SpA per il *datacenter*, necessario per accrescere le vendite in ottica SaaS. Inoltre, i costi per il personale, che rappresentano la voce più significativa, si sono incrementati al fine di sostenere il potenziamento dell'area *delivery* e *software development* di Siav SpA e Mitric Srl. Nonostante ciò, il Gruppo è stato in grado di accrescere anche la propria marginalità, che è passata dall'8,5% al 10,9%.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 2,70 mln, è pari a € 1,56 mln rispetto al valore del FY20A pari a 0,96 mln, registrando pertanto una crescita del 63,3%. Analogamente, anche l'EBIT margin è in miglioramento, passando dal 2,8% del FY20A al 4,0% del dicembre 2021. Il Net Income raggiunge quota € 1,15 mln alla fine del 2021 (+51,9% vs FY20A).

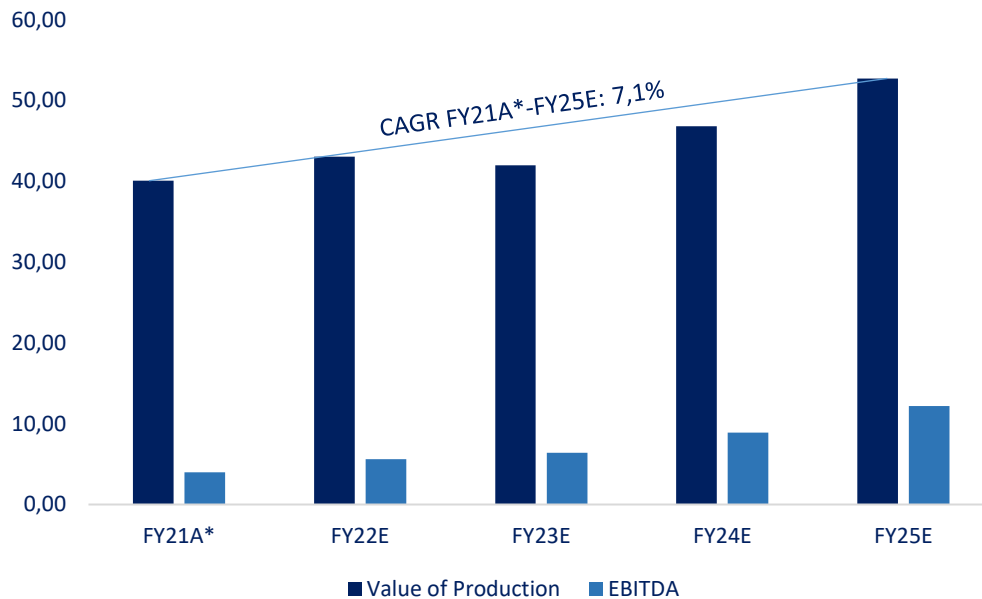
A livello patrimoniale, la NFP passa da € 3,28 mln nel FY20A a € 7,77 mln di debito nel FY21A, principalmente a causa della sottoscrizione di nuovi finanziamenti a medio lungo termine assistiti da garanzie MCC/SACE, nonché delle acquisizioni di Mitric SpA e MyCreditService.

I dati di bilancio consolidati pro-forma al 31 dicembre 2021 sopra riportati sono stati predisposti con l'obiettivo di rappresentare retroattivamente gli effetti economici e patrimoniali delle seguenti operazioni straordinarie:

- Scissione parziale, non proporzionale ed asimmetrica del ramo "immobiliare" della società SIAV S.p.A., finalizzata a separare l'attività "industriale" da quella "immobiliare" per consentire un'allocazione ottimale degli asset materiali ed immateriali, valorizzando in maniera separata i due diversi business. In data 11 aprile 2022 è stato deliberato il progetto di scissione del ramo d'azienda "immobiliare" in favore di una società già esistente, denominata "Servizi Documentali S.r.l.", attualmente di proprietà integrale della società scissa e che, antecedentemente all'efficacia dell'operazione di Scissione, sarà oggetto di cessione a favore della società controllante "Taco Holding S.r.l.", assumendo contestualmente la denominazione di "Taco Immobiliare S.r.l.";
- Consolidamento dei dati economici delle società Mitric SA e Mitric S.r.l. a far data dal 1° gennaio 2021, in virtù dell'acquisizione del controllo delle stesse da parte dell'Emittente. Si precisa, infatti, che nel bilancio consolidato del Gruppo SIAV chiuso al 31 dicembre 2021 il consolidamento è avvenuto per un arco temporale di 3 mesi, a partire dal 1° ottobre 2021, in quanto l'acquisizione del gruppo Mitric ha avuto efficacia a far data dal 30 settembre 2021.

5.2 FY22E-FY25E Estimates

**Chart 27 – VoP and EBITDA FY21A\* – FY25E**



Source: Integrae SIM

\*Dati pro-forma

Per i prossimi anni, ci aspettiamo un incremento del valore della produzione che, secondo le nostre stime, passerà da € 40,07 mln del FY21A pro-forma a € 52,70 mln del FY25E (CAGR 21A\*-25E: 7,1%).

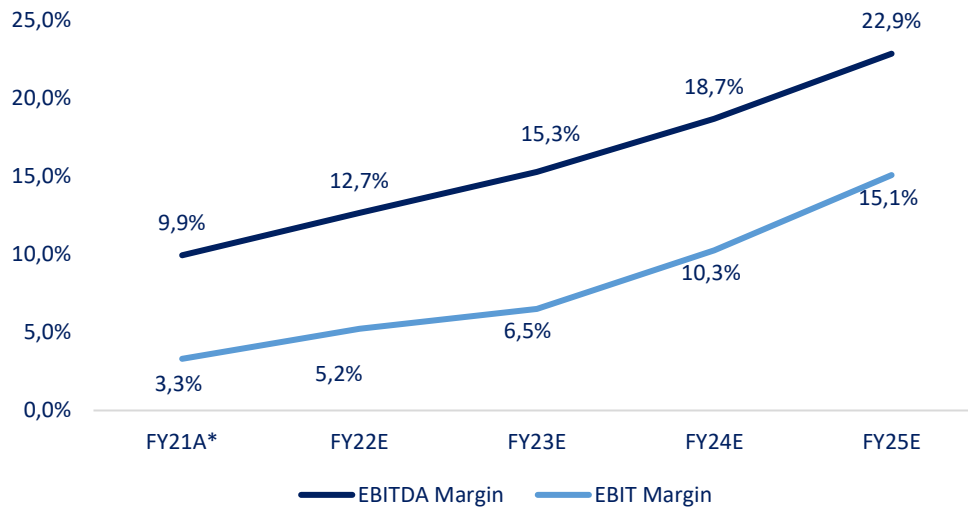
Crediamo che negli anni di piano la crescita verrà trainata principalmente dai seguenti *driver*:

- Sviluppo commerciale sui clienti già esistenti in termini di completamento ed integrazione dell’offerta grazie al consolidamento delle acquisizioni avvenute negli ultimi anni;
- Sviluppo della vendita indiretta tramite Partner fidelizzati capaci di offrire i prodotti del Gruppo ad una base di clienti diversificata in termini di settori e dimensioni. Fino al 2021 il canale di vendita indiretto ha riguardato essenzialmente BPO, offrendo servizi di conservazione B2B. Stimiamo che a partire dal FY22E tale canale beneficerà di un salto qualitativo, grazie principalmente alla definizione di un team strutturato ed indipendente rispetto alla vendita diretta, nonché all’implementazione di soluzioni interessanti per il canale, tra cui Archiflow SaaS, Checker di Mitric e MyCreditService di Credit Service;
- Consolidamento del posizionamento dei prodotti proprietari sui mercati che il Gruppo ricopre attualmente. In particolare, a livello di vendita di software proprietari, stimiamo una diminuzione dell’erogazione del software Archiflow in modalità *On Premise* in favore di una forte crescita delle vendite del software attraverso l’innovativa modalità SaaS. Inoltre, prevediamo che Silloge, la nuova piattaforma *cloud native* di Siav, possa contribuire positivamente alla crescita dei ricavi, soprattutto alla luce dei numerosi progetti PA già potenzialmente attivabili e alla futura implementazione anche nel mercato delle aziende private. Infine, stimiamo anche una crescita derivante dal software Catflow, in quanto integrato nella piattaforma Archiflow, andando a svolgere la funzione strategica di visualizzazione e

condivisione dei documenti verso gli utenti esterni all'organizzazione che adotta la soluzione Archiflow stessa;

- Investimento in risorse umane con potenziamento del programma di formazione interno (Siav Academy).

**Chart 28 – EBITDA and EBIT margin FY21A\* – FY25E**

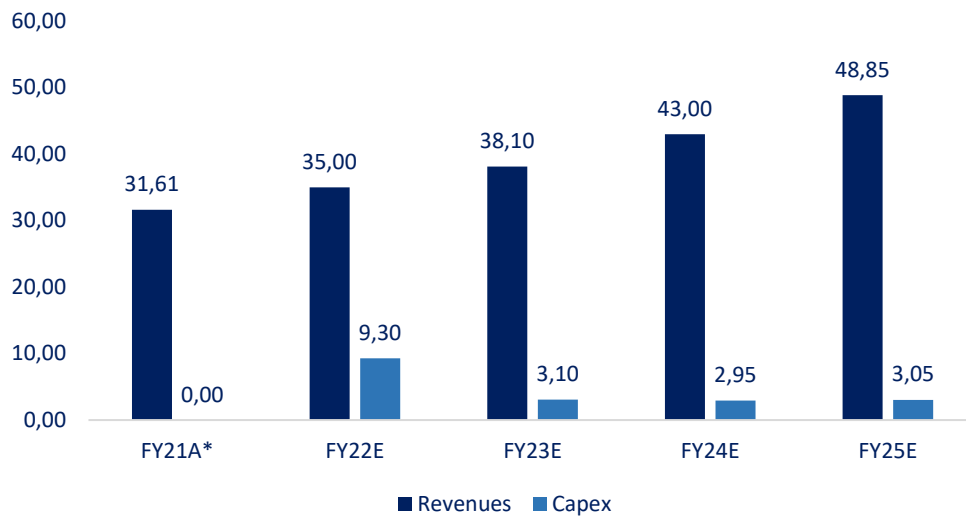


Source: Integrae SIM

\*Dati pro-forma

Ci aspettiamo un incremento dell'EBITDA che, secondo le nostre stime, passerà da € 3,99 mln del FY21A pro-forma a € 12,05 mln del FY25E, per un EBITDA *margin* che crescerà sensibilmente dal 9,9% al 22,9%. Prevediamo che la crescita della marginalità sarà trainata, oltre che dai motivi citati in precedenza, anche dalla valutazione da parte del Gruppo di operazioni straordinarie focalizzate sia sull'allargamento del portafoglio prodotti e sul completamento dell'offerta, sia sull'internazionalizzazione, consentendo a Siav di esportare i prodotti proprietari su scala globale, sviluppando una solida base di clienti all'estero. Crediamo quindi che le sinergie derivanti da queste operazioni contribuiranno alla costante crescita del margine operativo.

Chart 29 – Revenues and Capex FY21A\* – FY25E



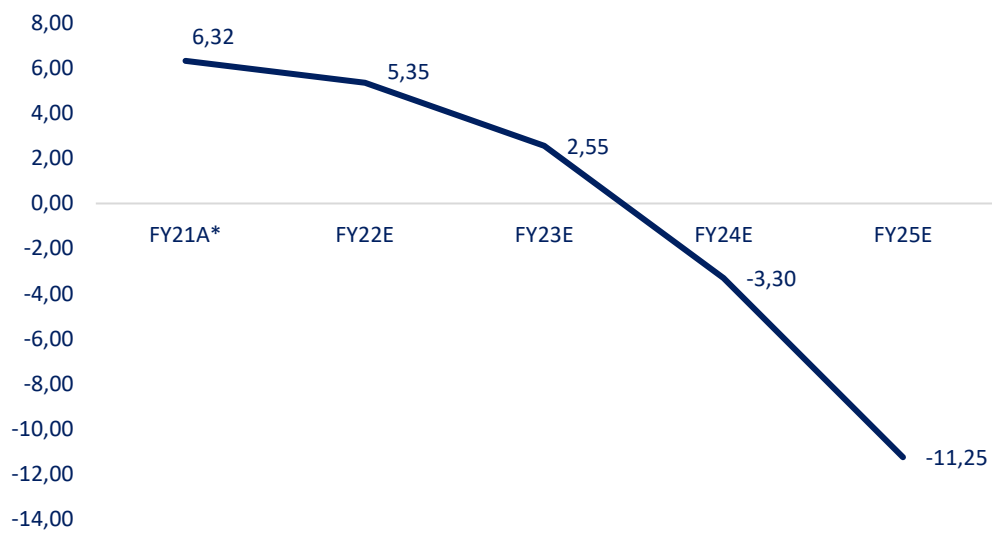
Source: Integrae SIM

\*Dati pro-forma

A livello di Capex, stimiamo che il Gruppo continuerà ad investire principalmente nelle attività di Ricerca & Sviluppo, fondamentali per la continua innovazione di tutte le piattaforme software di Siav. Nello specifico, crediamo che gli investimenti si concentreranno nel completamento della nuova piattaforma Silloge, che prevediamo si concluderà tra il FY22E e il FY23E. Le attività di sviluppo, in questa fase, si concentreranno sia lato *back-end* sia *front-end*. Successivamente, stimiamo che il *focus* dello sviluppo di Silloge riguarderà le soluzioni richieste dal mercato *Private* con lancio previsto a partire dal FY25E. Per quanto riguarda, invece, la piattaforma Archiflow, prevediamo che il Gruppo effettuerà degli investimenti soprattutto nel corso del FY22E, principalmente al fine di adeguare la piattaforma alla nuova normativa AgID, nonché al fine di sviluppare ulteriormente la nuova soluzione Archiflow SaaS per la vendita indiretta tramite Partner.



**Chart 30 – Net Financial Position FY21A\* – FY25E**



Source: Integrae SIM

\*Dati pro-forma

Crediamo che il Gruppo possa migliorare la propria NFP negli anni successivi al FY21A pro-forma, grazie ai flussi di cassa positivi generati dal progressivo aumento del volume d'affari e all'integrazione delle diverse soluzioni software. In particolare, stimiamo che la NFP possa raggiungere un valore *cash positive* nel FY25E pari a € 11,25 mln.

### 5.3 Use of Proceeds

La Società ha concluso la quotazione sul mercato Euronext Growth Milan al fine di reperire risorse finalizzate alla prosecuzione del proprio percorso di crescita. In particolare, Siav ha pianificato come obiettivi post raccolta sia strategie mirate al consolidamento della propria posizione competitiva, sia di proseguire con la crescita per linee esterne attraverso operazioni di finanza straordinaria volte a creare sinergie strategiche a livello produttivo-commerciale, in ambito di prodotto e di internazionalizzazione.

In particolare, si evince che il progetto di espansione a livello interno ed organico sia guidato da:

- Completamento ed integrazione dell'offerta a seguito delle acquisizioni avvenute nell'ultimo biennio;
- Ulteriore sviluppo commerciale sulla clientela esistente;
- Potenziamento di Siav Academy, intesa come programma di formazione interno, attraverso continui investimenti in risorse umane;
- Consolidamento del posizionamento dei prodotti proprietari sui mercati che Siav ricopre attualmente;
- Sviluppo del nuovo canale di vendita ad alto potenziale "*Vendita Indiretta*" tramite Partner fidelizzati in grado di offrire i prodotti del Gruppo ad una base clienti diversificata in termini di settore e dimensione.

La Società, inoltre, si pone l'obiettivo di ampliare il portafoglio prodotti e completare la propria offerta attraverso una crescita per linee esterne, tramite l'acquisizione di società con potenzialità sinergiche di commercializzazione, integrazione e sviluppo delle piattaforme proprietarie. Tra i potenziali prodotti oggetto di inclusione si citano le soluzioni di *machine learning* e RPA, *document security management* a *blockchain* nell'ambito di firme digitali. Inoltre, per sviluppare la base clienti all'estero ed esportare i prodotti proprietari su scala globale, il Gruppo intende effettuare operazione di M&A in ambito di internazionalizzazione attraverso l'acquisizione di società operanti nei mercati finali di sbocco di interesse, in modo da consolidare il ruolo di Siav come *Independent Software Vendor (ISV)*.

## 6. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity range di Siav sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

### 6.1 DCF Method

**Table 4 – WACC**

WACC		7,45%
Risk Free Rate	2,16% $\alpha$ (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,42% Beta Adjusted	0,8
D/E (average)	33,33% Beta Relevered	0,9
Ke	9,57% Kd	1,50%

Source: Integrae SIM

In particolare:

- Il Risk-Free Rate è rappresentato dal Rendistato di luglio 2022 con scadenza compresa tra i 3 anni e 7 mesi e 4 anni e 6 mesi;
- Il Market Premium coincide con il premio per il rischio del mercato italiano calcolato dal Professor A. Damodaran;
- D/E è calcolato in base alle stime di Integrae SIM;
- Ke è stato calcolato tramite CAPM;
- Alfa, ovvero rischio specifico aggiuntivo, tipico degli investimenti azionari in imprese caratterizzate da ridotte dimensioni operative. Trattandosi di piccole dimensioni, lo small cap risk addizionale è stato assunto pari al 2.5%, valore medio tra quelli suggeriti dai principali studi in materia (Massari Zanetti, Valutazione Finanziaria, McGraw-Hill, 2004, pag. 145, A. Damodaran, Cost of Equity and Small Cap Premium in Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets, III edizione 2012, Guatri Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, 2009 pag. 236);
- Il Beta è calcolato partendo dal Beta unlevered a 5 anni dei competitor;
- Kd coincide con l'attuale costo del debito della Società.

Utilizzando questi dati, risulta un WACC di 7,45%.

**Table 5 – DCF Valuation**

<b>DCF Equity Value</b>		<b>68,1</b>
FCFO actualized	5,5	7%
TV actualized DCF	68,9	93%
<b>Enterprise Value</b>	<b>74,4</b>	100%
NFP (FY21A*)	6,3	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumptions, ne risulta un **equity value di € 68,1 mln.**

**Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis**

€/mln		WACC						
		5,9%	6,4%	6,9%	7,4%	7,9%	8,4%	8,9%
Growth Rate (g)	2,5%	134,7	115,6	100,8	89,0	79,4	71,4	64,6
	2,0%	117,6	102,5	90,5	80,8	72,6	65,8	59,9
	1,5%	104,3	92,1	82,2	73,9	66,9	61,0	55,8
	1,0%	93,7	83,6	75,2	68,1	62,0	56,8	52,2
	0,5%	85,1	76,5	69,3	63,1	57,8	53,1	49,0
	0,0%	77,9	70,6	64,3	58,9	54,1	49,9	46,2
	-0,5%	71,8	65,4	59,9	55,1	50,9	47,1	43,7

Source: Integrae SIM

## 6.2 Market Multiples

### 6.2.1 Composizione del Panel

- **Piteco SpA**

Piteco opera nella progettazione, sviluppo e implementazione di software per la gestione della tesoreria, della finanza e della pianificazione finanziaria a livello mondiale. Offre diverse soluzioni, tra cui: Piteco EVO5, una piattaforma che fornisce servizi di gestione in diverse aree; CBC, una piattaforma di comunicazione bancaria aziendale che protegge gli ordini di pagamento dei flussi di lavoro autorizzativi; IDM, uno strumento intelligente per la gestione della corrispondenza dei dati; e FM, che supporta i processi di gestione del rischio finanziario aziendale. La Società è stata fondata nel 1980 e ha sede a Milano, in Italia.

- **Doxee SpA**

Doxee è un'azienda ICT *leader* nei mercati del *Customer Communication Management*, del *Paperless* e della *Digital Customer Experience*. La Società presidia il mercato con tre linee di prodotto (*document experience*, *paperless experience* e *interactive experience*) erogati con tre modelli di business differenziati (SaaS, PaaS e On Premise) utilizzando un'unica piattaforma tecnologica proprietaria, la Doxee Platform. La Società è stata fondata nel 2001 e ha sede a Modena, in Italia.

- **Fabasoft AG**

Fabasoft sviluppa e distribuisce prodotti *software* e fornisce servizi correlati a organizzazioni del settore pubblico e privato. Tra i servizi offerti, possiamo ritrovare Fabasoft eGov-Suite, una soluzione di gestione elettronica dei documenti per il settore pubblico; Fabasoft Folio per il flusso di lavoro digitale e il sistema di gestione dei contenuti aziendali per le organizzazioni; Mindbreeze, una soluzione di ricerca al fine di ottenere una visione a 360 gradi delle informazioni aziendali. La Società è stata fondata nel 1988 e ha sede a Linz, in Austria.

- **Box Inc**

Box fornisce una piattaforma di gestione dei contenuti in *cloud* che consente alle società di gestire e condividere i propri contenuti da qualsiasi luogo e su qualsiasi dispositivo. La piattaforma SaaS dell'azienda consente agli utenti di collaborare sui contenuti internamente e con parti esterne, di automatizzare i processi aziendali, di sviluppare applicazioni personalizzate e di implementare funzioni di protezione, sicurezza e conformità dei dati per rispettare requisiti legali e normativi. La Società è stata costituita nel 2005 e ha sede a San Francisco Bay, in California.

- **Esker SA**

Esker fornisce soluzioni di automazione dei processi documentali basati su SaaS in Francia e a livello internazionale. L'azienda offre soluzioni *procure-to-pay* e fornisce anche soluzioni per la consegna dei documenti, tra cui fax e posta elettronica in *cloud*, fatturazione elettronica e servizi EDI esker. L'azienda serve i settori delle scienze biologiche, dei materiali da costruzione, degli alimenti, dell'elettronica e della chimica. Esker SA è stata costituita nel 1985 e ha sede a Lione, in Francia.

- **Objective Corp. Ltd**

Objective Corporation fornisce software e servizi informatici a livello internazionale. La Società, tra i suoi vari prodotti, offre Objective Inform, che fornisce la gestione dei documenti, dei registri, Office 365, Sharepoint governance, *reporting insight* e soluzioni per la gestione dei disegni; Objective Perform, per semplificare e automatizzare i processi basati sui contenuti; Objective ECM, una soluzione per la gestione delle informazioni e l'automazione dei processi. La Società è stata fondata nel 1987 e ha sede a North Sydney, in Australia.

**Table 7 – Comparables (data in € mln)**

FY21A	Piteco SpA	Dovece Spa	Fabasoft AG*	Box Inc.	Esker SA	Objective Corp. Ltd*	Peer median	Siav
Country	Italy	Italy	Austria	USA	France	Australia		Italy
Mkt Cap	185,0	96,0	248,0	3.506,0	725,0	949,0	248,0	
EV	221,0	97,0	207,0	3.367,0	691,0	919,0	221,0	
<b>Profitability</b>								
Sales	37,0	20,8	55,1	778,4	133,6	60,1	55,1	31,61
EBITDA	17,2	5,3	19,4	45,1	26,2	16,2	19,4	3,99
EBIT	11,5	1,8	13,8	-24,6	17,0	13,1	11,5	1,33
Net Profit	11,9	1,7	8,8	-48,0	14,3	10,2	8,8	0,92
EBITDA Margin	46,5%	25,6%	35,3%	5,8%	19,6%	27,0%	25,6%	14,4%
EBIT Margin	31,1%	8,5%	25,0%	-3,2%	12,7%	21,8%	12,7%	4,2%
Net Profit Margin	32,1%	8,0%	16,0%	-6,2%	10,7%	16,9%	10,7%	2,9%
<b>Capital Structure</b>								
NFP	36,0	1,0	-41,0	-139,0	-34,0	-30,0	-34,0	6,3
NFP/EBITDA	2,1x	0,2x	N/A	N/A	N/A	N/A	1,1x	1,6x

Source: InFinancials

\*2020 Data

## 6.2.2 Multiples Method

**Table 8 – Market Multiples**

Company Name	EV/EBITDA (x)		
	FY22E	FY23E	FY24E
<b>PITECO SpA</b>	14,2	12,8	11,8
<b>Doxee SpA</b>	17,2	11,0	8,5
<b>Fabasoft AG</b>	9,8	8,6	8,1
<b>Box Inc.</b>	13,7	12,4	11,7
<b>Esker SA</b>	25,2	21,6	17,6
<b>Objective Corp. Ltd.</b>	35,7	29,3	N/A
<b>Peer median</b>	<b>15,7</b>	<b>12,6</b>	<b>11,7</b>

Source: InFinancials

**Table 9 – Market Multiples Valuation**

€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	85,4	81,5	102,0
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	80,0	78,9	105,3
<b>Equity Value post 25% discount</b>			
EV/EBITDA	60,0	59,2	79,0

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Siav, utilizzando il *market multiple* EV/EBITDA, risulta essere pari a circa € 88,1 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25% in modo da includere nel prezzo anche la minore liquidità che presumibilmente caratterizzerà il titolo Siav rispetto ai suoi *comparable*: ne risulta un ***equity value* di € 66,1 mln.**



## 7. Equity Value

**Table 10 – Equity Value**

<b>Average Equity Value (€/mln)</b>	<b>67,1</b>
Equity Value DCF (€/mln)	68,1
Equity Value multiples (€/mln)	66,1
<b>Target Price (€)</b>	<b>7,45</b>

Source: Integrae SIM

Di conseguenza, osservando i valori ottenuti con il metodo del DCF e quelli ricavati con il metodo dei multipli, si perviene ad un **equity value** pari a **€ 67,1 mln**. Il **target price** è pari a **€ 7,45**, rating **BUY** e rischio **MEDIUM**.

**Table 11 – Implied Sensitivity Analysis**

Equity Value (€/mln)	EV/EBITDA		
	FY22E	FY23E	FY24E
64,1	12,9x	10,9x	8,0x
65,1	13,1x	11,1x	8,2x
66,1	13,3x	11,2x	8,3x
67,1	13,5x	11,4x	8,4x
68,1	13,7x	11,5x	8,5x
69,1	13,8x	11,7x	8,6x
70,1	14,0x	11,8x	8,7x

Source: Integrae SIM

## Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

### Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello and Alessandro Colombo are the current financial analysts.

### Disclaimer

This publication was produced by INTEGRÆ SIM SpA. INTEGRÆ SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRÆ SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRÆ SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRÆ SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRÆ SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
------	-------	----------------	--------------	------	---------

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRÆ SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRÆ SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRÆ SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRÆ SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRÆ SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalised a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site ([www.integraesim.it](http://www.integraesim.it)). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRÆ SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

#### Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 7.5%	ETR >= 10%	ETR >= 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

#### Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRÆ SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

#### Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the Siav S.p.A.;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Siav S.p.A.;
- In the IPO phase, It played the role of global coordinator.