

Repertorio n. 42.334

= Verbale di asseverazione con giuramento di relazione di stima =

= REPUBBLICA ITALIANA =

Il ventisette luglio duemilaventitre.

In Avellino nel mio studio alla Piazza della Libertà n. 23.

Innanzi a me, dott. Fabrizio Virginio Pesiri, Notaio in Avellino, iscritto al Ruolo dei Distretti Notarili Riuniti di Avellino e Sant'Angelo dei Lombardi, alle ore sedici e minuti trenta,

è presente

COCCIA dott. ROBERTO, nato a Napoli il 28 maggio 1976, domiciliato e con studio a Napoli alla via Agostino Depretis n. 51, e residente a Napoli (NA) Riviera di Chiaia n. 242, codice fiscale CCC RRT 76E28 F839B, iscritto all'Albo tenuto dall'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili della Provincia di Napoli con il n. 4261/A ed al Registro dei Revisori Legali dei Conti presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze con il n. 146795, giusta Decreto Ministeriale del 31 luglio 2007, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana n. 66 del 21 agosto 2007.

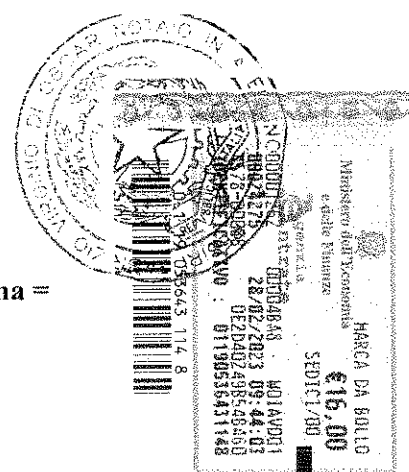
Il comparente, della cui identità personale io Notaio sono certo, mi presenta la perizia che precede da lui predisposta nell'interesse delle società di nazionalità italiana:

--- **ESTIA s.r.l.**, con sede legale a Padova (PD) al Viale Altinate n. 62, capitale sociale € 30.000,00 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale-partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Padova 04966900286, numero di iscrizione al R.E.A. di Padova 432288, indirizzo PEC estiafamilyholding@pec.it;

--- **LORIMEG s.r.l.**, con sede legale a Padova (PD) al Viale Altinate n. 62, capitale sociale € 5.000,00 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale-partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Padova 05552350281, numero di iscrizione al R.E.A. di Padova 475455, indirizzo PEC lorimegsrl@pec.it;

--- **MAEL s.r.l.**, con sede legale a Padova (PD) al Viale Altinate n. 62, capitale sociale € 15.000,00 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale-partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Padova 05552510280, numero di iscrizione al R.E.A. di Padova 475458, indirizzo PEC maelsrl2023@pec.it;

-- **SCIUKER FRAMES S.p.a.**, con sede legale a Contrada (AV) alla Zona Industriale Area PIP - via Fratte snc, capitale sociale € 2.171.909,70 interamente sottoscritto e versato (e deliberato per € 16.375.210,00), rappresentato da 21.719.097 azioni ordinarie prive di valore nominale, codice fiscale-partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese Irpinia Sannio 02158500641, numero di iscrizione al R.E.A. di Avellino 139557, indirizzo PEC sciuker@pec.it,



chiedendo di asseverarla con giuramento ai sensi dell'art. 1, n. 4, del R.D.L. 14 luglio 1937 n. 1666.

Aderendo alla richiesta, io Notaio deferisco il giuramento al comparente, previa ammonizione da me Notaio effettuata sulle conseguenze delle dichiarazioni mendaci o reticenti e sull'obbligo di dire la verità.

Indi il comparente presta il giuramento ripetendo la formula:

"Giuro di avere bene e fedelmente adempiuto all'incarico ricevuto e proceduto alle operazioni a me affidate, quindi di aver redatto la perizia di stima sopra riportata al solo scopo di far conoscere la verità".

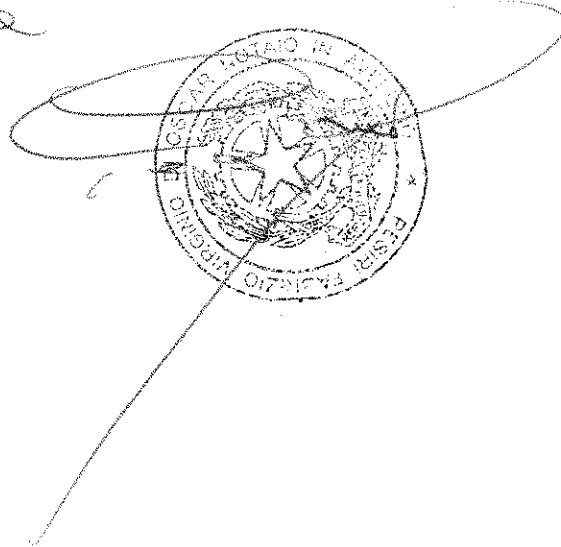
Peraltro, il comparente, da me Notaio previamente informata sulle conseguenze penali cui va incontro in caso di dichiarazioni false o reticenti, richiamate dall'art. 76 del D.P.R. 28 dicembre 2000 n. 445, attesta che quanto in essa relazione dichiarato risponde a verità.

Essa perizia, sottoscritta dal comparente su ciascun foglio di cui consta, si allega al presente verbale sotto la lettera "A".

Il presente atto è esente da registrazione ai sensi dell'art. 1 della legge 11 maggio 1971 n. 390.

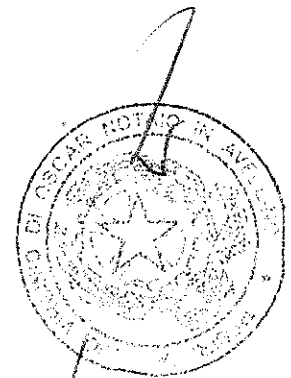
Del presente verbale, chiuso alle ore sedici e minuti cinquanta, da me scritto con sistema elettronico e completato di mio pugno su un foglio del quale occupa una pagina intera e parte della presente, ho dato lettura al comparente che lo approva e con me lo sottoscrive alle ore sedici e minuti cinquantacinque.

Edoardo Cusi



Allegato lett. " A " all'atto
Notaio Fabrizio Virginio Pestri
Rep. 42334 /racc ✓

**PERIZIA DI STIMA
DEL VALORE DELL'AZIENDA "DIQUIGIOVANNI SRL"
ALLA DATA DEL 31 MAGGIO 2023**



Dott. Roberto Coccia
Dottore commercialista - Revisore legale dei conti

RU

INDICE

1) PREMESSA	- 3 -
1.1) Finalità della stima.....	- 3 -
1.2) Le società venditrici, la società acquirente e la società oggetto di valutazione.....	- 4 -
1.3) Dichiarazione di indipendenza del Perito.....	- 7 -
2) INFORMAZIONI PRELIMINARI E DOCUMENTAZIONE ESAMINATA	- 8 -
2.1) Ipotesi, limitazioni e fonti informative	- 8 -
2.2) La documentazione esaminata.....	- 9 -
3) CRITERI DI VALUTAZIONE.....	- 9 -
3.1) Il metodo patrimoniale.....	- 10 -
3.2) I metodi reddituali	- 11 -
3.3) I metodi misti (patrimoniali-reddituali).....	- 12 -
3.4) I metodi finanziari	- 13 -
3.5) Il metodo dei multipli di mercato	- 13 -
4) IL METODO ADOTTATO	- 14 -
4.1) Il patrimonio netto contabile rettificato	- 16 -
4.2) La stima autonoma dell'avviamento con attualizzazione limitata del sovrareddito medio.....	- 24 -
4.2.1) Il reddito normale atteso della gestione caratteristica.....	- 24 -
4.2.2) Il numero di anni di permanenza del sovrareddito	- 27 -
4.2.3) Il tasso di rendimento atteso	- 27 -
4.2.4) Il fattore di attualizzazione	- 29 -
4.2.5) Determinazione conclusiva della stima autonoma dell'avviamento	- 29 -
4.3) Il valore della società oggetto di valutazione con il metodo patrimoniale-reddituale.....	- 29 -
5) IL METODO DI CONTROLLO.....	- 29 -
6) CONCLUSIONI.....	- 31 -

1) PREMESSA

1.1) Finalità della stima

Ad istanza congiunta di:

- a) Estia Srl, Mael Srl e Lorimeg Srl, soci della società Diquigiovanni Srl (di seguito anche “società venditrici”);
- b) Sciuker Frames SpA, società interessata all’acquisto del 100% della società Diquigiovanni Srl (di seguito anche “società acquirente”);

è stato incaricato il sottoscritto Dott. Roberto Coccia – nato a Napoli (NA), in data 28 maggio 1976 e domiciliato in Napoli (NA), Riviera di Chiaia n. 242, (C.F.: CCCRRT76E28F839B), iscritto all’Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Napoli con il n°4261/A ed iscritto al Registro dei Revisori Legali dei Conti con il n°146795 (nomina pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale n°66 del 21 agosto 2007), di seguito anche il “Perito” – di redigere una relazione di stima del valore del capitale della società Diquigiovanni Srl (di seguito anche la “società oggetto di valutazione” o “DQG”)

In particolare, il Perito è stato informato della prossima operazione di acquisizione, da parte di Sciuker Frames SpA, ovvero di una società da essa designata ed interamente controllata, delle quote rappresentative, nel complesso, del 100% del capitale sociale di Diquigiovanni Srl. Nel contesto dell’operazione è previsto, tra le altre cose, il parziale re-investimento di una parte del prezzo della compravendita da parte delle società venditrici nella Sciuker Frames SpA, mediante la sottoscrizione (ed il versamento) delle rispettive porzioni riservate dell’aumento di capitale (ai sensi dell’art. 2441, quinto comma, cod. civ.) che è stato deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Sciuker in data 25 luglio 2023, ad esercizio della delega allo stesso rilasciata dall’Assemblea dei Soci di Sciuker Frames SpA in data 28 aprile 2023, prima della data del *closing*. A tal riguardo, l’operazione suddetta prevede che una porzione del credito vantato dalle società venditrici nei confronti di Sciuker Frames SpA relativo al pagamento del prezzo della compravendita di DQG verrà compensato con quanto dovuto dalle società venditrici stesse a Sciuker Frames SpA per la sottoscrizione e liberazione del predetto aumento di capitale sociale riservato. In tale contesto, e in considerazione, tra l’altro, di quanto previsto dalla massima del



re

Consiglio Notarile di Milano n. 125, le parti hanno ritenuto opportuno chiedere al Perito di redigere la presente relazione di stima del valore del capitale di DQG.

Pertanto, di seguito, si espongono i risultati della valutazione peritale che attribuiscono alla predetta società oggetto di valutazione un **valore complessivo, riferito alla data del 31 maggio 2023, di Euro 25.105.878 (venticinque milioni centocinquemila ottocentosettantotto/00).**

1.2) Le società venditrici, la società acquirente e la società oggetto di valutazione

Di seguito, a fini di completezza, si riportano alcuni dati identificativi delle società venditrici, della società acquirente e della società oggetto di valutazione.

Società venditrici:

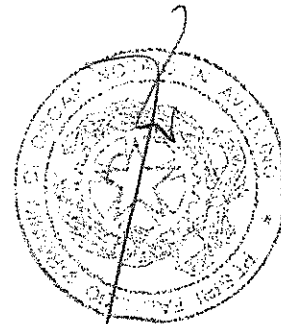
- Estia Srl – Codice fiscale 04966900286, iscritta al Registro delle Imprese di Padova con numero REA PD-432288, sede legale in Padova alla Via Altinate 62; capitale sociale di Euro 30.000,00 interamente posseduto dal sig. Paolo Fulvio Tosti;
- Mael Srl – Codice fiscale 05552510280, iscritta al Registro delle Imprese di Padova con numero REA PD-475458, sede legale in Padova alla Via Altinate 62; capitale sociale di Euro 15.000,00 interamente posseduto dal sig. Nazareno Barausse;
- Lorimeg Srl – Codice fiscale 05552350281, iscritta al Registro delle Imprese di Padova con numero REA PD-475455, sede legale in Padova alla Via Altinate 62; capitale sociale di Euro 5.000,00 interamente posseduto dal sig. Lodovico Lorigiola.

Le tre società sopra elencate sono gli unici soci della società “Diquigiovanni Srl”.

Società acquirente: Sciuker Frames SpA - società per azioni disciplinata dal diritto italiano, con sede in Avellino, Contrada zona industriale area PIP – Via Fratte Snc, capitale sociale di Euro 16.375.210,00 (sedici milioni trecentosettantacinquemila duecentodieci/00) di cui versati Euro 2.171.909,70 (due milioni centosettantunomilanovecentonove/70), codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Avellino n. 02158500641, iscrizione al R.E.A. n. AV – 139557.

Di seguito si riporta un estratto dell'oggetto sociale della società acquirente:

- a) *progettazione, costruzione e vendita, diretta o indiretta, di serramenti, infissi di qualsiasi materiale, costruiti in prodotti finiti o semilavorati o in kit da assemblare. Tali vendite di infissi unitamente ad attrezzature e macchinari specifici possono essere di propria produzione o fatti produrre all'esterno, e saranno rivolti principalmente a serramentisti e rivenditori nazionali o esteri. La società potrà concedere a terzi i relativi know-how, così come l'utilizzo di eventuali brevetti, parziali o in esclusiva, inerenti ad invenzioni acquisite o create dal proprio staff;*
- b) *progettazione e costruzione di nuovi stabilimenti tecnicamente organizzati e/o di unità produttive locali, anche per conto terzi ed anche, se del caso, mediante la sola concessione del proprio know-how, sia in Italia che all'estero, nei settori merceologici di appartenenza e di normale competenza della società;*
- c) *acquisto a qualsiasi titolo, anche all'asta vendita, permuta e trasferimento a titolo oneroso in genere, nonché' locazione non finanziaria, di immobili rustici e urbani, compresi terreni e manufatti edilizi da demolire e/o ricostruire;*
- d) *costruzione, ristrutturazione e manutenzione in conto proprio e/o di terzi, di immobili a qualsiasi uso destinati esecuzione di lavori edili in genere, e in particolare di lavori comunque connessi all'installazione di porte, infissi e serramenti;*
- e) *svolgimento di attività logistiche e di supporto a tutte quelle sopra indicate, comprese l'arredamento e allestimento di immobili l'attività di pulizia di ogni tipo di edificio. La società, al solo fine di realizzare l'oggetto sociale, potrà: - compiere operazioni di import-export e assunzione di agenzie e rappresentanze con e senza deposito, per prodotti italiani e stranieri - compiere operazioni mobiliari, immobiliari, commerciali, industriali e finanziarie (queste ultime in via non prevalente e non nei confronti del pubblico).*



re

La gestione della società Sciuker Frames SpA è affidata ad un Consiglio d'Amministrazione, nominato il 29 aprile 2021 sino all'approvazione del bilancio d'esercizio che si chiuderà il 31 dicembre 2023, così composto:

Cognome e nome	Data di nascita	Carica
Cipriano Marco	01/05/1974	Presidente del Consiglio d'Amministrazione/Rappresentante legale dell'impresa
Cipriano Romina	23/08/1976	Consigliere d'Amministrazione
Monti Riccardo Maria	14/06/1967	Consigliere d'Amministrazione
D'Isanto Diana	21/07/1980	Consigliere d'Amministrazione
Bottone Luca	02/09/1982	Consigliere d'Amministrazione

Società oggetto di valutazione: Diquigiovanni Srl, società a responsabilità limitata disciplinata dal diritto italiano, con sede in Gambellara (Vicenza) in Via Torri di Confine – int. B2/1, capitale sociale di Euro 100.000,00 (centomila/00) interamente versato, codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Vicenza n. 0294361108, iscrizione al REA n. VI – 33703.

Di seguito si riporta un estratto dell'oggetto sociale della DQG.

La società ha per oggetto:

- (a) la produzione e il commercio di serramenti in PVC e di costruzioni metalliche in genere;*
- (b) la lavorazione e il commercio di chiusure tagliafuoco in genere, di chiusure basculanti e a battente per garage e non;*
- (c) l'assunzione e la gestione non nei confronti del pubblico e senza fini del collocamento di interessenze e partecipazioni in altre società od imprese aventi per oggetto attività analoghe, affini o connesse a quelle di cui alle precedenti lettere (a) e (b).*

La società potrà operare sia in Italia che all'estero. La società potrà svolgere tutte le altre attività commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari ed immobiliari che saranno ritenute dall'organo amministrativo strumentali, accessorie, connesse, necessarie od utili per la realizzazione delle attività che costituiscono l'oggetto sociale, ivi inclusa la concessione di garanzie reali e/o personali rilasciate nell'interesse della società per obbligazioni sia proprie che di terzi, purché non nei confronti del pubblico e purché tali attività non vengano svolte in misura prevalente rispetto a quelle che costituiscono l'oggetto sociale di cui al precedente paragrafo.

L'assunzione di partecipazioni e/o interessenze in altre società o imprese resterà soggetta al rispetto dell'articolo 2361 codice civile e qualora comporti una responsabilità illimitata per le obbligazioni della partecipata dovrà essere autorizzata con delibera dell'assemblea della società.

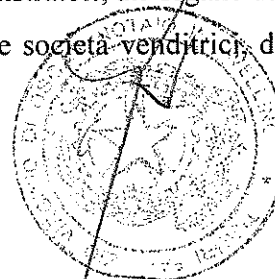
Alla data della presente valutazione la Diquigiovanni Srl presenta un capitale sociale di Euro 100.000,00, interamente versato, suddiviso nelle seguenti quote:

Socio	Ammontare quota sottoscritta e versata	% detenuta del capitale sociale sottoscritto e versato
Estia Srl	60.000,00	60%
Mael Srl	30.000,00	30%
Lorimeg Srl	10.000,00	10%
Totale	100.000,00	100%

1.3) Dichiarazione di indipendenza del Perito

Il Perito attesta, in generale, la propria indipendenza nei confronti sia delle società venditrici, sia della società acquirente, sia della società oggetto di valutazione e l'assenza di conflitti di interessi nello svolgimento dell'incarico e, in particolare, che:

- i. il Perito ed i membri dell'associazione professionale di cui fa parte non sono legati, e non lo sono stati nei tre esercizi antecedenti al conferimento dell'incarico, da rapporti di lavoro subordinato né con le società venditrici, né con la società acquirente, né con la società oggetto di valutazione, né con società controllate da queste ultime o controllanti di queste ultime;
- ii. il Perito ed i membri dell'associazione professionale di cui fa parte non sono, e non sono stati nei tre esercizi antecedenti al conferimento dell'incarico, soci, amministratori, sindaci o revisori né delle società venditrici, né della società acquirente, né della società oggetto di valutazione, né delle società controllate da queste ultime o controllanti di queste ultime;
- iii. il Perito ed i membri dell'associazione professionale di cui fa parte non sono legati da rapporti di parentela e/o affinità entro il 4° grado ai soci, agli amministratori, all'organo di controllo e al soggetto incaricato della revisione legale dei conti delle società venditrici, della società



A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M'.

acquirente, della società oggetto di valutazione, né ai soci, agli amministratori, ai sindaci ed ai revisori di società controllate da o controllanti le precedenti;

- iv. il Perito non si trova in alcuna situazione che possa comprometterne l'indipendenza nei confronti delle società venditrici, della società acquirente, della società oggetto di valutazione e, nel caso di sopravvenienza di tale situazione nel corso dell'incarico, si impegna a darne immediata comunicazione.

Il Perito si impegna a rinnovare la dichiarazione di indipendenza di cui sopra anche con riferimento a eventuali successive perizie di valutazione ed alle corrispondenti sintesi che verranno redatte in relazione all'operazione.

2) INFORMAZIONI PRELIMINARI E DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

2.1) Ipotesi, limitazioni e fonti informative

L'incarico è stato espletato sulla base delle seguenti ipotesi, limitazioni e fonti informative di carattere generale:

- la Diquigiovanni Srl è stata valutata in condizioni di autonomia (*stand alone*) e considerata nel presupposto della continuità aziendale e senza significativi cambiamenti di direzione e di gestione;
- le componenti patrimoniali della società oggetto di valutazione trovano la loro fonte nella situazione economico-patrimoniale al 31 maggio 2023 predisposta dall'organo amministrativo di Diquigiovanni Srl (di seguito anche la "Situazione Contabile"); tale Situazione Contabile non è stata oggetto di revisione, tuttavia il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2022 è stato sottoposto a revisione contabile ed il giudizio formulato sullo stesso dal soggetto incaricato della revisione legale dei conti è risultato essere positivo e senza rilievi;
- il Perito assume la correttezza dei saldi della situazione economico-patrimoniale al 31 maggio 2023 della DQG, non avendo svolto la revisione contabile della stessa;
- le rettifiche da apportare ai valori delle attività e delle passività patrimoniali sono state basate su analisi dirette, dati e informazioni forniti dal reparto amministrativo-contabile della DQG e dai consulenti in materia di bilancio e fiscale della stessa;
- i valori indicati nella presente perizia sono espressi in unità di Euro.

Il sottoscritto Perito ha organizzato riunioni di persona ed in modalità teleconferenza con i referenti del reparto amministrativo-contabile della DQG e con i consulenti della stessa, nel corso delle quali:

- sono state assunte informazioni generali relative all'attività ed ai mercati nell'ambito dei quali la società oggetto di valutazione ha operato ed opera;
- sono state definite le richieste documentali, le metodologie di controllo, nonché le eventuali collaborazioni di cui il Perito si sarebbe avvalso per lo svolgimento del lavoro;
- sono state assunte informazioni in merito agli aspetti principali delle procedure di pianificazione e di controllo interno adottate dalla DQG.

2.2) La documentazione esaminata

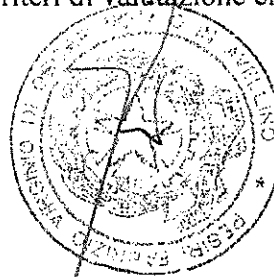
Nello svolgimento dell'incarico sono stati, tra gli altri, esaminati i seguenti documenti:

- Visura societaria delle società venditrici;
- Visura societaria della società acquirente;
- Visura societaria della società oggetto di valutazione;
- Bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2020, al 31 dicembre 2021 ed al 31 dicembre 2022 della DQG;
- Bilancio di verifica assestato della DQG al 31 maggio 2023;
- Business plan 2022-2026 della DQG.

Inoltre sono state prese in considerazione altre informazioni ritenute utili ai fini della presente relazione di stima.

3) CRITERI DI VALUTAZIONE

Ai fini della scelta della metodologia adeguata per la determinazione del valore del capitale della società oggetto di valutazione, si riportano, di seguito, i principali metodi o criteri di valutazione elaborati dalla dottrina ed applicati più di frequente nella prassi.



3.1) Il metodo patrimoniale

Il criterio detto **metodo patrimoniale** è un metodo esclusivamente legato alla valutazione degli elementi patrimoniali dell'azienda oggetto di stima e, pertanto, risulta essere una metodologia prevalentemente statica del patrimonio. Tale tecnica valutativa, infatti, esprime una mera quantificazione del patrimonio della società oggetto di valutazione, rettificato al fine di tener conto dei valori effettivi degli elementi dell'attivo e del passivo patrimoniale, senza prendere in considerazione l'esistenza di valori "immateriali", quali l'avviamento.

In particolare, tale criterio esamina criticamente gli elementi costitutivi del patrimonio aziendale nell'accezione più ampia ed attribuisce agli stessi una valutazione in base ai "valori correnti", tenendo presente i seguenti fattori: i costi storici sostenuti per l'acquisto dei beni, i costi di nuova costruzione dei beni, i valori di mercato delle immobilizzazioni, il fenomeno della loro obsolescenza tecnologica e funzionale, i valori di realizzo dei crediti e di estinzione dei debiti, la valutazione dei rischi connessi a passività potenziali.

Il valore del patrimonio rettificato risulta dalla somma algebrica del patrimonio netto contabile e delle rettifiche degli elementi costitutivi dell'attivo e del passivo come sopra determinate.

Tale metodo è esprimibile con la seguente formula:

$$W = PN + / - RA + / - RP$$

dove

W indica il valore economico del patrimonio;

PN indica il valore del patrimonio netto contabile;

RA indica la somma algebrica delle rettifiche apportate agli elementi dell'attivo patrimoniale;

RP indica la somma algebrica delle rettifiche apportate agli elementi del passivo patrimoniale.

3.2) I metodi reddituali

Per il carattere prevalentemente statico del metodo patrimoniale, nelle operazioni di valutazione di realtà aziendali pienamente operanti, si contrappongono ad esso i **metodi reddituali**.

Essi hanno a loro fondamento il concetto che il valore di un'azienda è funzione dei redditi che, in base alle attese, la stessa sarà in grado di produrre in futuro.

Pertanto, una volta determinato il reddito medio normale atteso sulla base, ad esempio, di serie storiche, il valore dell'azienda oggetto di valutazione è dato dal risultato ottenuto mediante l'applicazione di funzioni matematiche.

Sulla base della presunzione di durata illimitata, oppure di durata limitata, nel tempo dei valori dei flussi, le funzioni presentano una diversa struttura.

Nel primo caso la formula valutativa è la funzione del valore attuale della rendita perpetua e cioè:

$$W = \frac{R}{I}$$

dove:

W indica il valore economico del patrimonio;

R indica il reddito medio normale atteso negli esercizi futuri;

I indica il tasso di remunerazione.

Nel secondo caso, si assume il valore attuale della rendita annua posticipata e cioè:

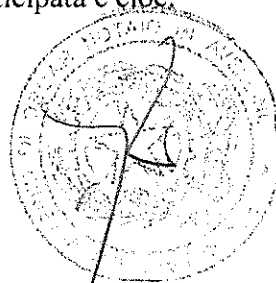
$$W = R * \frac{1}{i} * (1 - (1+i)^{-n})$$

dove:

W indica il valore economico del patrimonio;

R indica il reddito medio atteso negli esercizi futuri;

$\frac{1}{i} * (1 - (1+i)^{-n})$ indica il fattore di attualizzazione ("n" è un numero definito e limitato di anni nei quali le attività aziendali sono in grado di generare proventi ed "i" è il tasso di attualizzazione dei redditi futuri).



nl

3.3) I metodi misti (patrimoniali-reddituali)

L'esistenza di elementi a favore o contro l'uno o l'altro metodo spesso induce a dare la preferenza a metodi misti, i cosiddetti **metodi patrimoniali-reddituali**. Tali metodi sono quelli più diffusi per la valutazione delle aziende in quanto stabiliscono un equilibrio tra le esigenze di obiettività e verificabilità dei componenti patrimoniali (esigenze soddisfatte dall'utilizzo del metodo patrimoniale) e le esigenze espresse dall'attesa dei flussi reddituali e dei relativi rischi (esigenze soddisfatte dall'utilizzo di metodi reddituali).

I metodi patrimoniali-reddituali sono, pertanto, considerati tra i più equilibrati e ragionevoli per società che presuppongono la continuità aziendale.

La loro caratteristica principale è quella di raggiungere un risultato finale che consideri sia l'aspetto patrimoniale, sia quello reddituale della realtà aziendale oggetto di valutazione.

I procedimenti più diffusi tra i metodi patrimoniali-reddituali sono quelli denominati "metodi della stima autonoma dell'avviamento", tra i quali il più impiegato è quello con attualizzazione limitata del profitto medio; si tratta di sommare al patrimonio netto rettificato risultante dalla stima patrimoniale il valore attuale di una rendita che rappresenta il sovraprofitto che l'azienda sarà in grado di produrre.

Tale metodo è esprimibile con la seguente formula:

$$W = K + \overline{a}_n \cdot i (R - ik)$$

dove:

W è il valore economico del patrimonio;

K è il patrimonio netto rettificato;

R è il reddito medio atteso per il futuro;

n è il numero definito e limitato di anni nei quali le attività aziendali sono in grado di generare extra profitti;

i è il tasso di attualizzazione dell'extra profitto o sovra reddito (**R - ik**);

$\overline{a}_n \cdot i$ è il fattore di attualizzazione.

3.4) I metodi finanziari

I metodi finanziari stimano il valore dell'azienda in funzione della capacità futura della stessa di generare flussi di liquidità. Con tali metodi il valore dell'azienda è, dunque, stimato sulla base dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi dall'investimento e dell'attualizzazione del valore residuo del patrimonio. Tale metodologia individua, operativamente, solo costi e ricavi "monetari", ossia componenti reddituali che comportano un'uscita o un'entrata di cassa, eliminando gli effetti contabili tipici del principio di competenza economica (es. ammortamenti, accantonamenti a fondo trattamento di fine rapporto, accantonamenti a fondi rischi ed oneri, etc.).

I tre fattori principali per la determinazione del valore di un'azienda con i metodi finanziari sono:

1. La dimensione dei flussi finanziari attesi;
2. La distribuzione nel tempo dei flussi finanziari attesi;
3. L'attualizzazione dei flussi finanziari attesi con un congruo tasso di valutazione.

Il valore dell'azienda è esprimibile con la seguente formula:

$$W = \sum F / (1+i)^t + W_r / (1+i)^n$$

dove:

W indica il valore dell'azienda;

F indica i flussi di cassa;

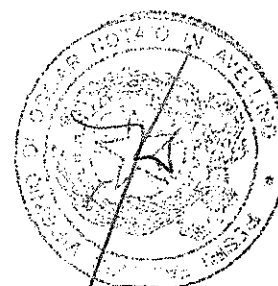
i indica il tasso di valutazione;

t indica il numero di anni da 1 a n di previsione esplicita dei flussi;

W_r indica il valore residuo o valore finale dell'azienda.

3.5) Il metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato è incentrato sull'assunto che i prezzi di mercato rappresentano la migliore approssimazione del valore dell'azienda oggetto di valutazione e determina, quindi, il valore del capitale economico di un'azienda sulla base dei prezzi/valori evidenziati in mercati regolamentati per aziende comparabili. La scelta delle aziende "comparabili" con quella oggetto di valutazione si basa su vari elementi tra i quali il settore di attività, la dimensione, le prospettive di crescita, etc..



Handwritten signature or initials.

Il metodo prevede la determinazione di multipli di mercato, ovvero di rapporti tra la valutazione espressa dal mercato (“Enterprise Value” o “EV”) ed alcune grandezze economico-finanziarie delle aziende comparabili (fra cui la più diffusa è “EBITDA”, *Earnings before interest, taxation, depreciation and amortization*), per poi essere applicati alle stesse grandezze dell’azienda oggetto di valutazione e, se necessario, rettificati per tener conto della Posizione Finanziaria Netta (PFN).

4) IL METODO ADOTTATO

Per le finalità del presente incarico, considerato che:

- la DQG presenta, fra le varie voci dell’attivo patrimoniale al 31 maggio 2023, valori significativi per gli impianti specifici per la produzione del PVC (beni peraltro rivalutati nel bilancio al 31 dicembre 2020);
- la DQG possiede uno specifico “know-how”, in particolare nel settore della produzione di infissi;
- la DQG ha acquisito e fidelizzato nel corso degli anni un pacchetto clienti con il quale sono stati realizzati (e sono attualmente conseguiti) ricavi di ammontare considerevole;
- negli esercizi 2021 e 2022 la DQG ha consuntivato utili netti rispettivamente per Euro 1,5 milioni ed Euro 0,5 milioni e, nella situazione infrannuale al 31 maggio 2023, la DQG ha fatto registrare un utile al lordo delle imposte di Euro 2,8 milioni circa;

tutto ciò considerato, l’estensore della presente stima ha ritenuto, tra i diversi criteri di valutazione sopra esposti, di procedere a calcolare il valore delle quote della società “Diquigiovanni Srl” mediante i metodi patrimoniali-reddituali. Il Perito, fra i vari metodi patrimoniali-reddituali, ha ritenuto più opportuno selezionare il metodo della “stima autonoma dell’avviamento” che procede all’attualizzazione per una durata limitata nel tempo del sovrareddito che la DQG si reputa sarà in grado di generare, in tale arco temporale (con tale metodo, dunque, si assume il valore attuale della rendita annua posticipata).

Sulla base delle sopra menzionate informazioni, il valore della società oggetto di valutazione è determinabile nel seguente modo:

Valore del patrimonio della società oggetto di valutazione secondo il metodo patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento

$$W = K + \overline{a_n} \cdot i (R - ik)$$

dove:

W è il valore complessivo delle quote della società oggetto di valutazione;

K è il patrimonio netto rettificato;

R è il reddito medio atteso per il futuro;

n è il numero definito e limitato di anni nei quali le attività aziendali sono in grado di generare extra profitti;

i è il tasso di attualizzazione dell'extra profitto o sovrareddito (R - ik);

$\overline{a_n} \cdot i$ è il fattore di attualizzazione.

In particolare il patrimonio netto rettificato K è così determinabile:

$$K = PN +/- RA +/- RP$$

dove:

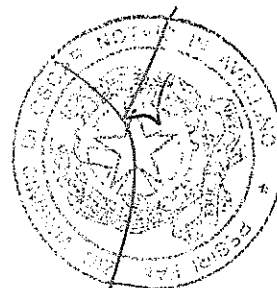
K è il patrimonio netto rettificato;

PN è il patrimonio netto contabile;

RA sono le rettifiche apportate all'Attivo patrimoniale;

RP sono le rettifiche apportate al Passivo patrimoniale.

La determinazione di tali parametri è illustrata nei paragrafi che seguono.



RL

Nel successivo paragrafo 4.1 “Il patrimonio netto contabile rettificato” si addivene alla stima del patrimonio netto rettificato che costituisce uno degli elementi da considerare ai fini della stima del valore della DQG sulla base del metodo patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell’avviamento che viene illustrato nel paragrafo 4.2.

4.1) Il patrimonio netto contabile rettificato

Il Perito ha analizzato le principali voci dell’attivo e del passivo patrimoniale della situazione economico-patrimoniale al 31 maggio 2023 della società “Diquigiovanni Srl”, predisposta dall’Organo Amministrativo, al fine di accertare l’eventuale necessità di apportare rettifiche al valore di alcuni elementi, nel caso in cui il loro valore contabile si discosti significativamente dal valore corrente.

Di seguito si riporta una tabella con le principali voci di stato patrimoniale della Situazione Contabile al 31 maggio 2023.

Descrizione voce	Importo al 31-05-2023
Immobilizzazioni immateriali	3.460.519
Immobilizzazioni materiali	2.031.875
Immobilizzazioni finanziarie	24.029
Rimanenze	4.420.127
Crediti verso clienti	5.266.880
Crediti verso erario e terzi	4.037.909
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	513.000
Disponibilità liquide	7.128.417
Ratei e risconti attivi	173.459
Totale attivo	27.056.214

Descrizione voce	Importo al 31-05-2023
Patrimonio netto	8.537.354
Fondi per rischi ed oneri	567.755
Fondo TFR	53.993
Debiti verso banche	6.323.642
Debiti verso fornitori	5.626.962
Debiti verso erario, istituti di previdenza e altri	5.305.900
Ratei e risconti passivi	640.608
Totale passivo	27.056.214

Si precisa che la Situazione Contabile riporta un utile di periodo ante imposte di Euro 2.577.485 (incluso nel totale Patrimonio netto complessivamente pari ad Euro 8.537.354); nella Situazione Contabile riportata nella precedente tabella, pertanto, non sono state calcolate l’IRES e l’IRAP sul predetto utile di periodo.

Di seguito si espongono, in dettaglio, le voci che determinano il **patrimonio netto rettificato** della società oggetto di valutazione – con riferimento alla Situazione Contabile – al **valore di Euro 4.423.027**.

La voce Immobilizzazioni immateriali è iscritta nella Situazione Contabile per un valore netto di Euro 3.460.519.

Trattasi, in particolare, di:

- a) avviamento per Euro 2.436.343 (derivante da una fusione per incorporazione con effetti contabili a far data dall'1 gennaio 2010);
- b) marchio per Euro 618.169 (originatosi dalla fusione citata al precedente punto);
- c) altre immobilizzazioni immateriali per Euro 406.006.

Al fine di stimare autonomamente l'avviamento complessivo della DQG, il Perito ha ritenuto opportuno non considerare il valore netto contabile al 31 maggio 2023 dell'avviamento e dei marchi (le due poste hanno, di fatto, una origine comune) che troveranno capienza nella stima autonoma dell'avviamento. Si registra pertanto una rettifica in diminuzione del patrimonio di Euro 3.054.513.

Valore di stima delle **Immobilizzazioni immateriali** = **Euro 406.006**

La voce Immobilizzazioni materiali è iscritta nella Situazione Contabile per un importo netto di Euro 2.031.875. La voce più rilevante è costituita dal valore residuo al 31 maggio 2023 degli impianti specifici per la produzione di PVC; il valore include anche la rivalutazione operata ai sensi di legge nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2020.

Si segnala inoltre che la DQG ha in essere n°5 contratti di leasing, di cui n°4 relativi a muletti e ad altri mezzi interni il cui valore è scarsamente rilevante e n°1 relativo ad un impianto specifico (saldatrice + "logistica", vale a dire macchinario che trasporta materiali e semilavorati lungo le varie aree/fasi della linea di produzione). Il responsabile amministrativo della DQG ha riferito al Perito che è ragionevole ipotizzare una vita utile residua del citato impianto specifico, dopo il pagamento dell'ultima rata del leasing e del prezzo di riscatto, di almeno 5 anni. Se si effettuasse una rettifica in aumento della voce "Immobilizzazioni materiali" applicando il cosiddetto metodo finanziario al predetto bene in leasing,

risulterebbe pertanto un incremento del patrimonio netto contabile; tuttavia, a fini prudenziali, il Perito ha ritenuto opportuno non procedere alla citata rettifica in aumento.

Il valore della voce Immobilizzazioni materiali indicato nella Situazione Contabile viene pertanto assunto anche ai fini della presente stima, in quanto ritenuto rappresentativo del valore effettivo alla data di riferimento della stessa.

Valore di stima delle **Immobilizzazioni materiali = Euro 2.031.875**

La voce Immobilizzazioni finanziarie è iscritta nella Situazione Contabile per Euro 24.029.

Trattasi di partecipazioni nelle società Casapalladio LTD, Neafidi, CRA Brendola e BCC Roma (per complessivi Euro 21.244), nonché di strumenti finanziari derivati per Euro 2.785.

Con particolare riferimento alla partecipazione nella Casapalladio LTD, società ghanese di cui la DQG ha acquisito il controllo nell'anno 2022, il bilancio al 31 dicembre 2022 della controllata al 100% mostra un patrimonio netto di Euro 264.163. La frazione di patrimonio netto di spettanza della Diquigiovanni Srl è pertanto pari ad Euro 264.163, rispetto al valore iscritto in bilancio di Euro 18.750; il Perito tuttavia ha ritenuto opportuno, a fini prudenziali, di non procedere ad una rettifica in aumento del valore della partecipazione sia perché la DQG ha ottenuto solo recentemente il controllo della partecipata, sia per il cosiddetto "rischio Paese" (Ghana). Non risultano invece scostamenti significativi fra il valore di realizzo/mercato ed il valore di iscrizione nella Situazione Contabile delle altre immobilizzazioni finanziarie.

Il valore della voce Immobilizzazioni finanziarie indicato nella Situazione Contabile viene pertanto assunto anche ai fini della presente stima, in quanto ritenuto rappresentativo del valore effettivo alla data di riferimento della stessa.

Valore di stima delle **Immobilizzazioni finanziarie = Euro 24.029**

La voce Rimanenze è iscritta nella Situazione Contabile per Euro 4.420.127.

Trattasi, in particolare, di rimanenze di materie prime per Euro 2.200.419, di semilavorati per Euro 767.162 e di prodotti finiti per Euro 1.452.546.

Il responsabile amministrativo della DQG ha riferito al Perito che non risultano rimanenze non utilizzabili o da svalutare.

Il valore della voce Rimanenze indicato nella Situazione Contabile viene pertanto assunto anche ai fini della presente stima, in quanto ritenuto rappresentativo del valore effettivo alla data di riferimento della stessa.

Valore di stima delle **Rimanenze = Euro 4.420.127**

La voce Crediti verso clienti è iscritta nella Situazione Contabile per Euro 5.266.880.

La voce è iscritta al netto di fondi svalutazione crediti per complessivi Euro 101.706, costituiti al fine di allineare il valore nominale dei crediti verso clienti al presumibile valore di realizzo. Il Perito è stato informato, in generale, che il grado di solvibilità dei clienti della DQG è elevato e, in particolare, che l'ammontare complessivo dei fondi svalutazione crediti è ritenuto congruo non risultando posizioni a rischio di inesigibilità per le quali non è stato accantonato uno specifico fondo svalutazione.

Il valore della voce Crediti verso clienti indicato nella Situazione Contabile viene pertanto assunto anche ai fini della presente stima, in quanto ritenuto rappresentativo del valore effettivo alla data di riferimento della stessa.

Valore di stima dei **Crediti verso clienti = Euro 5.266.880**

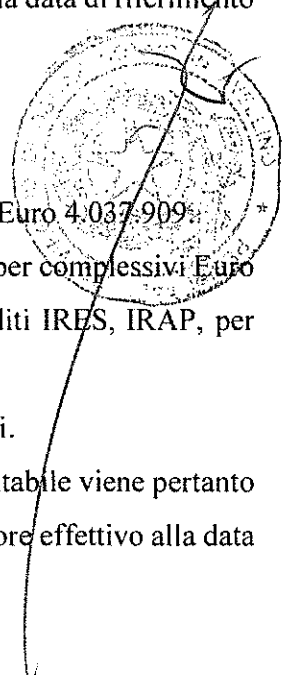
La voce Crediti verso l'erario e verso terzi è iscritta nella Situazione Contabile per Euro 4.037.909.

Trattasi, in particolare, di crediti fiscali per sconto in fattura, ecobonus e detrazioni per complessivi Euro 3.521.473, di anticipi a fornitori per Euro 381.619 e, per la restante parte, di crediti IRES, IRAP, per imposte anticipate e per investimenti in beni strumentali e pubblicità.

Il Perito è stato informato che non risultano rischi di inesigibilità dei suddetti crediti.

Il valore della voce Crediti verso l'erario e verso terzi indicato nella Situazione Contabile viene pertanto assunto anche ai fini della presente stima, in quanto ritenuto rappresentativo del valore effettivo alla data di riferimento della stessa.

Valore di stima dei **Crediti verso l'erario e verso terzi = Euro 4.037.909**



RL

La voce Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni è iscritta nella Situazione Contabile per Euro 513.000.

Trattasi di n°4 titoli del fondo Terre Venete.

Il Perito è stato informato che l'attuale valore di realizzo/mercato dei titoli non si discosta significativamente dal valore di iscrizione degli stessi nella Situazione Contabile.

Il valore della voce Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni indicato nella Situazione Contabile viene pertanto assunto anche ai fini della presente stima, in quanto ritenuto rappresentativo del valore effettivo alla data di riferimento della stessa.

Valore di stima delle **Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni = Euro 513.000**

La voce Disponibilità liquide è iscritta nella Situazione Contabile per Euro 7.128.417.

Trattasi delle disponibilità liquide al 31 maggio 2023 sui vari c/c intestati alla Diquigiovanni Srl, oltre alla piccola cassa per Euro 4.216.

Il valore della voce Disponibilità liquide indicato nella Situazione Contabile viene assunto anche ai fini della presente stima, in quanto ritenuto rappresentativo del valore effettivo alla data di riferimento della stessa.

Valore di stima delle **Disponibilità liquide = Euro 7.128.417**

La voce Ratei e risconti attivi è iscritta nella Situazione Contabile per Euro 173.459.

La voce è composta quasi interamente da risconti attivi per costi di competenza del periodo successivo al 31 maggio 2023; le principali sottovoci sono relative a costi per provvigioni passive, canoni di locazione finanziaria e assicurazioni.

Il valore della voce Ratei e risconti attivi indicato nella Situazione Contabile viene assunto anche ai fini della presente stima, in quanto ritenuto rappresentativo del valore effettivo alla data di riferimento della stessa.

Valore di stima dei **Ratei e risconti attivi = Euro 173.459**

La voce Fondi per rischi ed oneri è iscritta nella Situazione Contabile per Euro 567.755.

La voce si compone di Fondo imposte differite per Euro 200.863 e Fondo indennità suppletiva di clientela per Euro 366.892.

Il Perito è stato informato che non risultano contenziosi in corso fra la DQG e suoi dipendenti o terzi e, in generale, non si evidenziano rischi di passività probabili non riflesse nella Situazione Contabile.

Il valore della voce Fondi per rischi ed oneri indicato nella Situazione Contabile viene pertanto assunto anche ai fini della presente stima, in quanto ritenuto rappresentativo del valore effettivo alla data di riferimento della stessa.

Valore di stima dei **Fondi per rischi ed oneri** = **Euro 567.755**

La voce Fondo TFR è iscritta nella Situazione Contabile per Euro 53.993.

La voce fa riferimento alle spettanze di fine rapporto di lavoro da erogare ai dipendenti che non hanno scelto di destinare il proprio trattamento di fine rapporto di lavoro al Fondo tesoreria INPS o ad altri fondi complementari.

Il valore della voce Fondo TFR indicato nella Situazione Contabile viene assunto anche ai fini della presente stima, in quanto ritenuto rappresentativo del valore effettivo alla data di riferimento della stessa.

Valore di stima del **Fondo TFR** = **Euro 53.993**

La voce Debiti verso banche è iscritta nella Situazione Contabile per Euro 6.323.642.

I debiti verso banche accolgono sia debiti per scoperti di conto corrente ed anticipazioni, sia debiti per mutui e finanziamenti bancari. Del totale importo la quota esigibile oltre l'esercizio è superiore alla metà.

Il valore della voce Debiti verso banche indicato nella Situazione Contabile viene assunto anche ai fini della presente stima, in quanto ritenuto rappresentativo del valore effettivo alla data di riferimento della stessa.

Valore di stima dei **Debiti verso banche** = **Euro 6.323.642**



rl

La voce Debiti verso fornitori è iscritta nella Situazione Contabile per Euro 5.626.962.

Del totale dei debiti verso fornitori, l'importo di Euro 2.061.794 si riferisce a fatture da ricevere.

Non si evidenziano anomalie con riferimento ad alcuno dei saldi fornitori.

Il valore della voce Debiti verso fornitori indicato nella Situazione Contabile viene pertanto assunto anche ai fini della presente stima, in quanto ritenuto rappresentativo del valore effettivo alla data di riferimento della stessa.

Valore di stima dei **Debiti verso fornitori = Euro 5.626.962**

La voce Debiti verso l'erario, verso istituti di previdenza e verso altri è iscritta nella Situazione Contabile per Euro 5.305.900.

All'interno della voce si evidenziano, in particolare, debiti verso clienti per acconti incassati per Euro 2.248.388 e debiti verso clienti per pagamento anticipato 55% per Euro 1.812.478.

Come sopra accennato la Situazione Contabile non include i debiti per le imposte sul reddito (IRES ed IRAP) stimate sull'utile di periodo al 31 maggio 2023. In particolare l'utile lordo dei primi 5 mesi dell'anno 2023 è pari ad Euro 2.577.485 e si è proceduto a calcolare le imposte per il 37% del suddetto ammontare per un totale di Euro 953.670; l'aliquota complessivamente applicata è superiore alle aliquote di legge (24% di IRES e 3,90% di IRAP) in quanto si è tenuto conto di variazioni fiscali in aumento stimate in misura sostanzialmente analoga a quanto previsto dal *business plan* quinquennale della Società. L'utile ante imposte di Euro 2.577.485 deve tuttavia essere rettificato in aumento a seguito dell'eliminazione degli ammortamenti relativi ai primi 5 mesi dell'anno 2023 delle voci Avviamento e Marchi (voci "eliminate" nella situazione patrimoniale rettificata, come sopra spiegato) e, di conseguenza, va calcolato il debito teorico per imposte sul reddito sul maggior utile. Essendo l'ammortamento al 31 maggio 2023 delle voci Avviamento e Marchi pari a complessivi Euro 380.449 ed applicando le aliquote ordinarie IRES (24%) ed IRAP (3,9%), il maggior debito per imposte sul reddito è pari ad Euro 106.145.

Si procede pertanto ad una rettifica in aumento del valore della voce Debiti verso l'erario, verso istituti di previdenza e verso altri per complessivi Euro 1.058.915 (Euro 953.670 + Euro 106.145).

Valore di stima di **Debiti verso l'erario, verso istituti di previdenza e verso altri = Euro 6.365.715**

La voce Ratei e risconti passivi è iscritta nella Situazione Contabile per Euro 640.608.

La voce include ratei passivi per ferie e permessi maturati e non goduti per Euro 516.798, altri ratei passivi per Euro 40.037 e risconti passivi (principalmente per contributi) per Euro 83.773.

Il valore della voce Ratei e risconti passivi indicato nella Situazione Contabile viene assunto anche ai fini della presente stima, in quanto ritenuto rappresentativo del valore effettivo alla data di riferimento della stessa.

Valore di stima di **Ratei e risconti passivi = Euro 640.608**

Alla luce di quanto sopra descritto, ai fini della presente stima, con riferimento alle voci espresse nella Situazione Contabile al 31 maggio 2023 della società oggetto di valutazione "Diquigiovanni Srl", sono state apportate rettifiche patrimoniali in diminuzione per complessivi Euro 4.114.328.

Il patrimonio netto contabile rettificato della società "Diquigiovanni Srl" al 31 maggio 2023 è pari ad Euro 4.423.027, come si evince dalla seguente formula:

$$W = PN +/- RA +/- RP = 8.537.354 - 3.054.513 - 1.059.815 = 4.423.027$$



Si riporta di seguito la tabella con le principali voci della Situazione Contabile rettificata:

Descrizione voce	Importo al 31-05-2023
Immobilizzazioni immateriali	406.006
Immobilizzazioni materiali	2.031.875
Immobilizzazioni finanziarie	24.029
Rimanenze	4.420.127
Crediti verso clienti	5.266.880
Crediti verso erario e terzi	4.037.909
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	513.000
Disponibilità liquide	7.128.417
Ratei e risconti attivi	173.459
Totale attivo	24.001.701

Descrizione voce	Importo al 31-05-2023
Patrimonio netto	4.423.027
Fondi per rischi ed oneri	567.755
Fondo TFR	53.993
Debiti verso banche	6.323.642
Debiti verso fornitori	5.626.962
Debiti verso erario, istituti di previdenza e altri	6.365.715
Ratei e risconti passivi	640.608
Totale passivo	24.001.701

4.2) La stima autonoma dell'avviamento con attualizzazione limitata del sovrareddito medio

4.2.1) Il reddito normale atteso della gestione caratteristica

L'adozione del metodo patrimoniale-reddituale selezionato comporta che il valore del patrimonio della società oggetto di valutazione è determinato dalla sommatoria del valore del patrimonio rettificato e dal valore dell'avviamento che crea, rispetto al reddito "normale", un *surplus* di reddito ("sovrareddito" o "sovraprofitto").

L'avviamento è determinato in modo autonomo ed è pari al valore attuale del sovra-profitto.

L'adozione del metodo patrimoniale-reddituale selezionato richiede la stima della redditività prospettica della società oggetto di stima, intesa come redditività "normale", cioè come la capacità della stessa di produrre stabilmente un flusso di ricchezza, non influenzato da eventi straordinari e, come tali, di incerta realizzazione.

A tal fine sono stati esaminati i conti economici (consuntivi e prospettici) di n°5 esercizi, dal 2022 al 2026. In particolare:

- per l'esercizio al 31 dicembre 2022 sono stati considerati i ricavi ed i costi consuntivi così come iscritti nel bilancio d'esercizio approvato, con la sola eliminazione degli ammortamenti relativi alle voci Avviamento e Marchi (per complessivi Euro 913.077) e con la maggiorazione delle imposte sul reddito (IRES ed IRAP) relative ai predetti ammortamenti; infatti nonostante tali ammortamenti siano fiscalmente rilevanti, il Perito ha ritenuto opportuno e prudente non considerare il beneficio fiscale futuro stante l'incertezza delle politiche fiscali (in particolare sulle aliquote di legge in vigore nei futuri esercizi) e dell'ammontare dei redditi che si genereranno in futuro;
- per l'esercizio al 31 dicembre 2023 sono stati considerati i ricavi ed i costi consuntivi al 31 maggio 2023; al fine di "proiettare" i dati al 31 maggio 2023 al termine dell'esercizio, ogni voce di ricavo e costo al 31 maggio 2023 è stata divisa per 5 (in base ai mesi trascorsi con riferimento alla Situazione Contabile di periodo) e moltiplicata per 12 (con riferimento al numero di mesi presenti nell'esercizio intero). Si è poi tenuta una riunione telefonica con il responsabile amministrativo-contabile della DQG il quale ha riferito che è stata predisposta una bozza di conto economico consuntivo al 30 giugno 2023 che evidenzia il proseguimento dell'ottimo *trend* dei primi 5 mesi

del 2023 e dal quale emerge, in particolare, un EBITDA di periodo (1° semestre 2023) positivo per Euro 3,9 milioni circa. Il responsabile amministrativo-contabile ha poi aggiunto che sia il fatturato, sia i margini economici del primo semestre 2023 sono stati particolarmente soddisfacenti e che nel secondo semestre 2023 è lecito attendersi un risultato positivo, ma con una riduzione sia dei ricavi, sia dei costi caratteristici rispetto ai primi mesi dell'anno (ciò anche a seguito del Decreto Legge 11/2023 che ha abolito la possibilità di optare per la cessione del credito e per lo sconto in fattura per tutti gli interventi non ancora iniziati alla data del 17 febbraio 2023). Il responsabile amministrativo-contabile della DQG ha stimato un fatturato complessivo al 31 dicembre 2023 di circa 31 milioni di Euro, costi per materie prime e servizi, alla stessa data, per complessivi Euro 21,3 milioni circa ed un EBITDA positivo per circa Euro 5 milioni. Il sottoscritto Perito, pertanto, partendo da un Conto Economico al 31 dicembre 2023 calcolato come proiezione matematica al 31 dicembre 2023 di ciascuna voce di costo e ricavo al 31 maggio 2023, ha apportato – a fini prudenziali – un fattore “correttivo” alle seguenti voci: ricavi delle vendite e delle prestazioni; costi per materie prime; costi per servizi per le lavorazioni. A seguito di tali modifiche (ed a seguito della eliminazione degli ammortamenti relativi alle voci Avviamento e Marchi per complessivi Euro 913.077, con il conseguente adeguamento delle imposte sul reddito) l'utile ante imposte calcolato al 31 dicembre 2023 è di Euro 4.099.042 e, al fine di determinare il risultato netto, sono state considerate (sempre a fini prudenziali) riprese fiscali in aumento per complessivi Euro 806 migliaia, ammontare analogo a quello dell'esercizio al 31 dicembre 2022. L'utile netto calcolato al 31 dicembre 2023 è pertanto di Euro 2.730.535 con imposte sul reddito stimate per complessivi Euro 1.368.507;

- per gli esercizi dal 2024 al 2026 sono stati considerati i valori indicati nel *business plan* quinquennale della DQG predisposto dal *management* aziendale (con la sola eliminazione degli ammortamenti relativi alle voci Avviamento e Marchi per complessivi Euro 913.077 e con il conseguente adeguamento delle imposte sul reddito); il responsabile amministrativo-contabile della DQG ha infatti riferito che ad oggi sono sostanzialmente confermati tutti gli ordini in portafoglio per i suddetti anni.



10

In generale è poi necessario procedere alla “normalizzazione” dei risultati di Conto Economico degli esercizi consuntivi presenti nella serie storico-prospettica, così come richiesto dalla tecnica valutativa, al fine di eliminare l’effetto di componenti di reddito straordinarie e/o non ricorrenti e di oneri o proventi estranei alla gestione caratteristica che hanno influenzato i risultati degli esercizi presi in considerazione. Compilate quindi le operazioni necessarie alla normalizzazione dei redditi, si ricalcolano le imposte teoriche sui redditi “normali” determinati. Tuttavia, nel conto economico dell’esercizio al 31 dicembre 2022 e nel conto economico del periodo dall’1 gennaio 2023 al 31 maggio 2023 non sono stati rilevati componenti positivi o negativi di reddito di natura straordinaria/anomala e di ammontare significativo e, quindi, non si è reso necessario procedere ad alcuna normalizzazione di voci di Conto Economico. Si riporta di seguito una tabella che evidenzia le voci di Conto Economico della DQG per i 5 esercizi decorrenti dal 2022 al 2026 (serie storico-prospettica) nonché la media annuale di ciascuna voce.

DESCRIZIONE VOCE	Esercizio al 31-12-2022	Esercizio al 31-12-2023	Esercizio al 31-12-2024	Esercizio al 31-12-2025	Esercizio al 31-12-2026	Totale	Media annuale
RICAVI DELLE VENDITE E PRESTAZIONI	33.656.812	30.909.260	43.800.000	47.150.000	50.550.000	206.189.968	41.237.994
VARIAZIONE RIMANENZE PF E SL	150.422	284.788	200.000	250.000	250.000	1.135.210	227.042
ALTRI RICAVI E PROVENTI	226.936	223.287	-	-	-	450.223	90.045
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	34.034.170	31.417.334	44.000.000	47.400.000	50.800.000	207.651.504	41.530.301
COSTI PER MATERIE PRIME, DI CONSUMO E MERCI	17.306.429	13.013.897	20.300.000	21.300.000	22.400.000	94.320.326	18.864.065
COSTI PER SERVIZI	9.155.432	8.292.995	11.500.000	12.000.000	12.600.000	53.548.427	10.709.685
COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI	778.747	795.282	750.000	850.000	900.000	4.074.029	814.806
COSTI PER IL PERSONALE	4.448.521	4.246.901	5.150.000	5.450.000	5.700.000	24.995.422	4.999.084
VARIAZIONE RIMANENZE MATERIE PRIME	(814.664)	-	-	-	-	(814.664)	(162.933)
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	77.675	23.912	-	-	-	101.587	20.317
TOTALE COSTI OPERATIVI	30.952.140	26.372.988	37.700.000	39.600.000	41.600.000	176.225.128	35.245.026
EBITDA	3.082.030	5.044.346	6.300.000	7.800.000	9.200.000	31.426.376	6.285.275
AMMORTAMENTI	461.779	498.997	486.923	2.513.077	786.923	4.747.699	949.540
SVALUTAZIONI	15.177	109.999	-	-	-	125.176	25.035
TOTALE AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	476.956	608.996	486.923	2.513.077	786.923	4.872.875	974.575
EBIT (DIFFERENZA FRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE)	2.605.074	4.435.350	5.813.077	5.286.923	8.413.077	26.553.501	5.310.700
PROVENTI E ONERI FINANZIARI	(723.615)	(336.309)	(600.000)	(500.000)	(300.000)	(2.459.924)	(491.985)
RISULTATO ANTE IMPOSTE	1.881.459	4.099.042	5.213.077	4.786.923	8.113.077	23.893.384	4.778.677
IMPOSTE DELL'ESERCIZIO	749.802	1.368.507	1.554.748	1.954.748	2.354.748	7.982.555	1.596.511
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	1.131.657	2.730.535	3.658.329	2.832.175	5.758.329	16.111.023	3.222.205

La media annuale dei redditi normali netti degli esercizi 2022-2026, pari ad Euro 3.222.205, può essere pertanto presa in considerazione come “replicabile” nei futuri esercizi.

Alla luce di quanto sopra illustrato, il **reddito medio annuale “normalizzato”** della società “Diquigiovanni Srl” riferito alla serie storico-prospettica presa in considerazione, è pari ad **Euro 3.222.205**.

4.2.2) Il numero di anni di permanenza del sovrareddito

Nell’impostazione del metodo misto adottato, la determinazione del numero di esercizi di permanenza del sovrareddito è la base stessa del procedimento che si fonda su una limitata durata del profitto, in quanto prudenzialmente si suppone che le condizioni generatrici del reddito potrebbero attenuarsi nel corso degli anni.

In considerazione dei risultati storici e prospettici della società oggetto di valutazione, del posizionamento competitivo sul mercato di riferimento, dei principali settori di appartenenza della clientela, della tipologia di beni forniti e tenuto conto della prassi generalmente seguita nelle valutazioni, si è ritenuto adeguato definire tale periodo in 15 (quindici) anni. Pertanto **n = 15**.

4.2.3) Il tasso di rendimento atteso

Il tasso di rendimento atteso è il tasso di interesse “normale” da applicare al capitale netto rettificato che esprime la misura di rendimento giudicata soddisfacente da un ipotetico investitore, tenuto conto del grado di rischio connesso all’attività svolta dalla società oggetto di valutazione.

In particolare, il tasso a cui fare riferimento dovrebbe essere equivalente al rendimento di investimenti alternativi, con lo stesso grado di rischio.

Ne consegue che dovranno essere presi in considerazione i seguenti due elementi:

- la remunerazione di un investimento privo di rischio;
- il premio per il rischio insito nello specifico investimento.

Infatti, gli investimenti con un grado maggiore di rischio, come quelli in una azienda, devono offrire un rendimento proporzionalmente più elevato rispetto agli impieghi privi di rischio.



Handwritten signature

Per determinare il tasso che il mercato riconosce ad investimenti privi di rischio o, meglio, con un rischio pressoché irrilevante, si fa normalmente riferimento al rendimento dei titoli di Stato o garantiti dallo Stato. Ai fini della presente valutazione si è ritenuto opportuno determinare il tasso “free-risk” nella misura della media ponderata dei BTP decennali dei 12 mesi decorrenti da giugno 2022 a maggio 2023, calcolata come media semplice delle medie ponderate mensili dei rendimenti lordi dei BTP decennali da giugno 2022 a maggio 2023; tale tasso è pari a 3,9533% ($i' = 3,9533\%$).

Per la determinazione della maggiorazione percentuale del tasso degli investimenti privi di rischio, si è fatto riferimento ad un premio per il rischio di mercato (“Equity risk premium” o “ERP”) assumendo come fonte il sito “Damodaran”¹ aggiornato alla data dell’1 luglio 2023. Il premio per il rischio “generico” individuato è pari al 5,00%.

Il suddetto ERP è stato poi moltiplicato per il “Beta di settore levered” (Beta = 1,27) per tener conto della rischiosità specifica del settore in cui opera la Società. In particolare, anche per l’individuazione del “Beta di settore”, la fonte è stata il sito “Damodaran” e si è presa in considerazione la media dei “Beta di settore levered” dell’anno 2022 (aggiornati nel mese di gennaio 2023) delle imprese operanti nel settore “Home furnishings”, con ampiezza geografica mondo intero (“Global”).

Il Perito precisa che ha, inoltre, proceduto al calcolo del Beta levered “specifico” della DQG considerando il “Beta unlevered” del settore “Home furnishings” (fonte Damodaran) che è stato ponderato per il rapporto mezzi di terzi / mezzi propri (“Debt / Equity” o “D/E”). Tale calcolo ha determinato un Beta di settore levered significativamente inferiore al valore di 1,27 sopra indicato e, quindi, a fini prudenziali l’estensore della presente perizia ha ritenuto opportuno considerare il Beta di settore levered pari a 1,27.

Il premio per il rischio “specifico” del settore (Beta levered x ERP) è stato quindi determinato nel 6,35% ($i'' = 6,35\%$). Il tasso di rendimento atteso – pari alla somma del tasso “free-risk” e del premio per il rischio – è stato, pertanto, stimato nella misura del 10,3033% circa ($i = i' + i'' = 3,9533\% + 6,35\%$). Pertanto **$i = 10,3033\%$** .

¹ Aswath Damodaran, professore di finanza presso la Stern School of Business della New York University

4.2.4) Il fattore di attualizzazione

Una volta determinati, come sopra, il numero di anni di permanenza del sovrareddito ed il tasso di rendimento atteso, è stato calcolato il fattore di attualizzazione dalle tavole finanziarie che riportano il valore attuale della rendita unitaria immediata. In considerazione dei parametri adottati ai fini della presente perizia, e cioè per $n = 15$ ed $i = 10,3033\%$, si determina il seguente fattore di attualizzazione:

$$a_{\overline{n}|i} = 7,47621$$

4.2.5) Determinazione conclusiva della stima autonoma dell'avviamento

Sulla base di quanto esposto nei paragrafi precedenti si riporta la determinazione conclusiva dell'avviamento (A) stimato in base al sovrareddito futuro attualizzato:

$$\begin{aligned} A &= a_{\overline{n}|i} (R - ik) = 7,47621 \times (3.222.205 - (10,3033\% \times 4.423.027)) = \\ &= 7,47621 \times (3.222.205 - 455.716) = \\ &= 7,47621 \times (2.766.489) = \\ &= 20.682.851 \end{aligned}$$

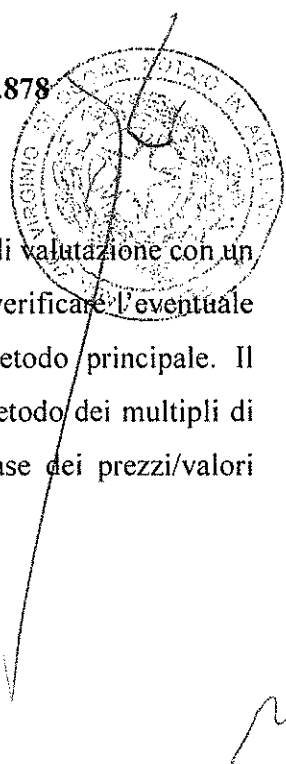
4.3) Il valore della società oggetto di valutazione con il metodo patrimoniale-reddituale

Alla luce di quanto riportato nei paragrafi 4.1 e 4.2, il valore complessivo delle quote della società "Diquigiovanni Srl", secondo il metodo patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento, risulta essere alla data del 31 maggio 2023 di Euro 25.105.878 come evidenziato dal seguente schema di riepilogo:

$$W = K + a_{\overline{n}|i} (R - ik) = 4.423.027 + 20.682.851 = 25.105.878$$

5) IL METODO DI CONTROLLO

Nelle valutazioni d'azienda è buona prassi calcolare il valore della società oggetto di valutazione con un "metodo di controllo", alternativo rispetto al principale metodo scelto, al fine di verificare l'eventuale esistenza di significativi scostamenti rispetto al valore determinato con il metodo principale. Il sottoscritto Perito ha ritenuto opportuno utilizzare, come metodo alternativo, il metodo dei multipli di mercato che determina il valore del capitale economico di un'azienda sulla base dei prezzi/valori evidenziati su mercati regolamentati per aziende comparabili.



Il Perito ha dunque proceduto a:

- selezionare le società “comparabili” con quella oggetto di valutazione (principalmente in base al settore di attività, ma anche in base alla dimensione);
- scegliere come multiplo il rapporto fra l’Enterprise Value (EV) e l’EBITDA (EV/EBITDA);
- reperire i multipli delle varie società comparabili con riferimento all’anno 2023 e considerando il valore medio (o capitalizzazione media) a 1 anno;
- calcolare il valore medio dei multipli delle società comparabili;
- moltiplicare il valore medio dei multipli delle società comparabili all’EBITDA della DQG previsto al termine dell’esercizio 2023 (a sua volta calcolato sulla base di 5 mesi di risultati economici consuntivi e 7 mesi di risultati economici stimati);
- decurtare dall’Enterprise Value (EV) determinato per la DQG la Posizione Finanziaria Netta (PFN) della stessa società al 31 maggio 2023.

Di seguito si riportano le risultanze della determinazione del valore economico del capitale della DQG con il metodo dei multipli di mercato.

Denominazione società	Ticker di Borsa	Valuta	Enterprise value (EV) in milioni di Euro	EV / EBITDA
				2023
Deceuninck NV	ENXTBR:DECB	EUR	474,80	4,5x
Inwido AB	OM:INWI	SEK	7.351,50	6,8x
Eurocell	LSE:ECEL	GBP	249,50	5,5x
SafeStyle UK	AIM:SFE	GBP	43,90	4,8x
Apogee Enterprises	NasdaqGS:APOG	USD	1.148,80	6,8x
PGT Innovations	NYSE:PGTI	USD	1.972,10	7,6x
EdiliziAcrobatica	BIT:EDAC	EUR	128,90	3,9x
Nusco	BIT:NUS	EUR	35,10	4,8x
Epwin Group Plc	AIM:EPWN	GBP	216,50	5,2x
Jeld-Wen Holding Inc	NYSE:JELD	USD	2.775,10	7,9x
Sciuker Frames	BIT:SCK	EUR	191,00	3,2x

Media multiplo di mercato comparables	5,55x
EBITDA DQG anno 2023	5,04
EV DQG	27,95
PFN	0,00
Enterprise Value DQG	27,95

Il Perito precisa che:

- la PFN di DQG al 31 maggio 2023 è positiva per circa 800 migliaia di Euro e, pertanto, non si è dovuto rettificare in diminuzione l'Enterprise Value (EV) di DQG come sopra determinato;
- il multiplo riferito alla società acquirente (3,2x) è inferiore rispetto alla media, tuttavia tale valore ha risentito di alcuni fattori (fra cui l'annuncio dell'operazione); il Perito ha ritenuto opportuno considerare il multiplo di Sciuker Frames (al pari delle altre società) per il calcolo della media;
- qualora, in luogo della media dei multipli di mercato delle società comparabili sopra indicate, si fosse utilizzato il multiplo di mercato EV/EBITDA, fonte Damodaran, per il settore "Home furnishings" (pari a 6,28x), l'EV di DQG sarebbe risultato superiore;
- qualora, in luogo dell'EBITDA della DQG stimato al 31 dicembre 2023 (Euro 5,04 milioni) si fosse utilizzato l'EBITDA di DQG dell'anno 2023 previsto dal business plan (Euro 4,7 milioni), l'EV di DQG sarebbe risultato di Euro 26,06 milioni, comunque superiore al valore economico del capitale determinato col metodo patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento.

6) CONCLUSIONI

Il Perito, al fine di tener conto di eventuali fatti di gestione rilevanti avvenuti dall'1 giugno 2023 alla data della presente perizia, ha proceduto all'esame di documentazione contabile, amministrativa, societaria, nonché a colloqui con i referenti del reparto amministrativo-contabile della DQG. Dall'esito di tali verifiche si ritiene che, nel periodo sopra indicato, non si sono verificati accadimenti di gestione rilevanti tali che possano comportare una significativa modifica del valore del capitale economico della Società oggetto di valutazione, così come sopra determinato.

Il Perito – tenuto conto delle risultanze del metodo principale (metodo patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento) e delle conferme derivanti dall'utilizzo del metodo di controllo (metodo dei multipli di mercato) evidenzia che il valore economico complessivo, alla data del 31 maggio 2023, della società "Diquigiovanni Srl" è di Euro 25.105.878.

Napoli, 27 luglio 2023

IL PERITO – Roberto Coccia



Pagina - 31 - di 31

Roberto Coccia - Dottore commercialista e Revisore legale dei conti

