

The logo features the words "SCIUKER" and "FRAMES" in white, bold, uppercase letters stacked vertically on a black square background. A thin yellow horizontal bar is positioned below the black square.

## DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD UN'OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

*redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come da  
ultimo modificato con delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021*

*Il presente documento informativo è stato messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Sciuker Frames  
S.p.A. in Contrada (AV), Via Fratte, sul sito internet di Sciuker Frames S.p.A. [www.sciukerframes.it](http://www.sciukerframes.it), sul meccanismo di  
stoccaggio autorizzato "eMarket Storage" all'indirizzo [www.emarketstorage.it](http://www.emarketstorage.it), nonché presso Borsa Italiana S.p.A.  
(Milano, Piazza degli Affari n. 6)*

**Avellino, 20 luglio 2023**

## DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente Documento Informativo.

<b>Acquisizione</b>	Indica l'operazione avente ad oggetto l'acquisizione del 100% del capitale sociale di D&V Serramenti da parte della Società.
<b>Aumento di Capitale</b>	Indica l'esercizio della delega attribuita dall'assemblea degli azionisti della Società in data 28 aprile 2023 funzionale ad aumentare il capitale sociale in una o più volte, a pagamento e/o in via gratuita e in via scindibile, il capitale sociale, anche con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4 primo e secondo periodo, 5 e/o 8, del Codice Civile.
<b>Borsa Italiana</b>	Indica Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari, n. 6.
<b>Comitato OPC ovvero Comitato</b>	Indica il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Sciuker composto dall'amministratore indipendente Diana Di Santo e dal Presidente del Collegio Sindacale, Prof. Giuseppe Fotino.
<b>Data del Documento Informativo</b>	Indica la data di pubblicazione del presente Documento Informativo.
<b>Data di Esecuzione</b>	Indica la data del <i>closing</i> dell'Acquisizione.
<b>Documento Informativo</b>	Indica il presente documento informativo relativo ad un'operazione di maggiore rilevanza con parti correlate.
<b>D&amp;V</b>	Indica D&V S.r.l. con sede legale in via Cappuccini 11/13 – Monforte D'Alpone (VR), CAP 37032 e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Verona 03114240231.
<b>D&amp;V Serramenti o Target</b>	Indica D&V Serramenti S.r.l. con sede legale in Monteforte D'alpone (VR) Via Cappuccini 11/13, Cap 37032 iscritta al registro delle imprese di Verona, P.IVA e codice fiscale n. 04978850230, interamente controllata da D&V; società attiva nella produzione di infissi in PVC e alluminio nonché nella

	commercializzazione di serramenti e costruzioni metalliche in genere.
<b>Euronext Growth Milan</b> ovvero <b>EGM</b>	Indica l'Euronext Growth Milan, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.
<b>Gruppo SCK</b>	Indica il gruppo a cui l'Emittente fa capo.
<b>H Arm</b>	Indica H Arm S.r.l. con sede legale in Contrada (AV), Via Fratte SNC, iscritta al registro delle imprese di Irpinia Sanno, P.IVA e codice fiscale n. 02520480647.
<b>Parti</b>	Indica congiuntamente H Arm, l'Emittente e D&V.
<b>Parti Correlate</b>	Indica le parti correlate di Sciuker, come definite nel Regolamento Parti Correlate e nella Procedura OPC (come <i>infra</i> definiti).
<b>Procedura OPC</b> ovvero <b>Procedura Operazioni con Parti Correlate</b>	Indica la Procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente nella riunione del 26 novembre 2018 e aggiornata in data 28 gennaio 2022.
<b>Regolamento Emittenti EGM</b>	Indica il Regolamento Euronext Growth Milan pubblicato da Borsa Italiana S.p.A. come successivamente modificato ed integrato.
<b>Regolamento Parti Correlate</b>	Indica il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato ed integrato.
<b>Sciuker Frames</b> ovvero <b>Sciuker</b> ovvero l' <b>Emittente</b> ovvero la <b>Società</b>	Sciuker Frames S.p.A. con sede legale in Contrada (AV), Via Fratte SNC, iscritta al registro delle imprese di Irpinia Sannio, P. IVA e codice fiscale n. 02158500641.
<b>Testo Unico</b> ovvero <b>TUF</b>	Indica il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria), come successivamente modificato e integrato.

## PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato redatto dalla Società ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Parti Correlate nonché ai sensi dell'art. 8 della Procedura OPC, al fine di offrire ai propri azionisti e al mercato un quadro informativo esaustivo circa il trasferimento da parte di H Arm in favore di D&V di n. 200.000 azioni Sciuker per un importo pari ad Euro 23,5 per azione corrispondente al prezzo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale (le "**Azioni Compravendute**"), come meglio descritto nel successivo par. 2.1. del Documento Informativo.

Il Documento Informativo, pubblicato in data 20 luglio 2023, è a disposizione del pubblico presso la sede legale e sul sito internet della Società ([www.sciukerframes.it](http://www.sciukerframes.it)) nella sezione Investor Relations.

## 1 AVVERTENZE

### 1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interessi derivanti dall'operazione con parti correlate

Il trasferimento delle Azioni Compravendute, nel contesto dell'Acquisizione, presenta rischi connessi a potenziali conflitti di interesse derivanti dal rapporto di correlazione esistente tra Sciuker e H Arm e, in particolare, dalla circostanza che: (i) H Arm è socio di Sciuker Frames con una partecipazione pari al 51,42% e controlla di diritto Sciuker Frames *ex art.* 2359 cod. civ. pertanto, H Arm è qualificabile come parte correlata di Sciuker ai sensi della Procedura OPC e del Regolamento Parti Correlate; (ii) Marco Cipriano è Presidente del Consiglio di Amministrazione di Sciuker, socio con una partecipazione pari al 65% del capitale sociale di H Arm, esercitando, pertanto il controllo di diritto *ex art.* 2359 cod. civ. di H Arm e amministratore unico di H Arm; e (iii) Romina Cipriano è Vice Presidente di Sciuker e socio di H Arm con una partecipazione pari al 35% del capitale sociale di H Arm.

A tal riguardo si segnala che, in data 1° giugno 2023, in occasione dell'adozione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società della delibera avente ad oggetto l'Acquisizione, il Presidente del Consiglio di Amministrazione Marco Cipriano, in considerazione della carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione ricoperta in Sciuker e di socio di controllo e Amministratore Unico ricoperta in H Arm nonché il consigliere Romina Cipriano in considerazione della carica di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione ricoperta in Sciuker nonché socio in H Arm, ai sensi dell'art. 2391 cod. civ., hanno dichiarato il proprio interesse nell'Acquisizione, per la parte relativa al trasferimento delle Azioni Compravendute astenendosi, conseguentemente, dalla votazione della relativa delibera consiliare.

In relazione all'Acquisizione e al trasferimento delle Azioni Compravendute non si segnalano, alla Data del Documento Informativo, ulteriori situazioni di potenziale conflitto di interessi diverse da quelli tipiche delle operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti operazioni di analoga natura.

Il Comitato, chiamato ad esprimersi ai sensi dell'art. 4 della Procedura OPC, è stato coinvolto nell'Acquisizione, in particolare per la parte relativa al trasferimento delle Azioni Compravendute, mediante adeguati flussi informativi e supporti documentali e, ad esito di un'approfondita istruttoria, in data 31 maggio 2023, ha rilasciato il proprio parere favorevole in merito all'interesse della Società al compimento della stessa nonché alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, allegato al presente Documento Informativo quale **Allegato 1**. Per l'espletamento dell'incarico, il Comitato OPC ha preso atto, tra le altre cose, della Fairness Opinion (come infra definita) della società Banca Profilo S.p.A., quale esperto indipendente incaricato dalla Società (l'"**Esperto Indipendente**") al fine della determinazione del fair value della società oggetto dell'acquisizione.

## 2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

### 2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'operazione

L'Acquisizione approvata dal Consiglio di Amministrazione prevede l'acquisto da parte dell'Emittente del 100% del capitale sociale di D&V Serramenti previo perfezionamento di un'operazione di riorganizzazione societaria consistente nel conferimento (il "Conferimento") da parte di D&V in D&V Serramenti (costituita in data 25 maggio 2023) del proprio complesso aziendale a fronte del pagamento di un prezzo di acquisto, pari a complessivi Euro 43.380.000, sarà corrisposto, come segue:

- (i) quanto ad Euro 16.700.000 in denaro, alla Data di Esecuzione dell'Acquisizione;
- (ii) quanto al restante importo di Euro 3.000.000 in denaro di cui Euro 1.500.000,00 entro il primo anniversario dalla Data di Esecuzione dell'Acquisizione ed il restante importo pari ad Euro 1.500.000,00 entro il secondo anniversario dalla Data di Esecuzione dell'Acquisizione;
- (iii) quanto ad Euro 16.160.010,00 mediante assegnazione di complessive n. 687.660 azioni Sciuker rivenienti dall'Aumento di Capitale (ad un prezzo di sottoscrizione pari a Euro 23,5 per azione);
- (iv) inoltre, Sciuker corrisponderà a D&V un ulteriore corrispettivo in natura, mediante assegnazione di complessive n. 320.000 (trecentoventi mila) azioni Sciuker, che saranno trasferite a D&V entro il 5° (quinto) anniversario della data di esecuzione dell'Acquisizione;
- (v) una (eventuale) componente aggiuntiva del prezzo di acquisto che la Società ed H Arm dovrà corrispondere a D&V, secondo le proporzioni meglio dettagliate nel Contratto di Compravendita D&V, qualora il prezzo medio di mercato delle azioni Sciuker nell'ultimo mese precedente il quinto anniversario dalla Data di Esecuzione sia inferiore ad Euro 17,33 per azione. In questo caso, l'esborso massimo in capo a Sciuker sarà compreso tra n. 1 azione Sciuker ed un massimo di n. 415.779 azioni Sciuker.

Si precisa che i soci di D&V hanno manifestato il proprio interesse a cedere le rispettive partecipazioni in D&V Serramenti a condizione che venisse stipulato un accordo parasociale tra D&V e H Arm, da sottoscrivere alla Data di Esecuzione, che preveda, *inter alia*, il coinvolgimento del Sig. Michele Verzé nella *governance* di Sciuker mediante la nomina di questi quale amministratore all'interno del Consiglio di Amministrazione della Società per la durata di 5 (cinque) anni. A fronte delle assunzioni degli obblighi derivanti dal patto parasociale suindicato, D&V si è impegnata ad acquistare da H Arm le Azioni Compravendute.

Inoltre, le Parti hanno previsto che H Arm rimborserà parte del prezzo qualora il prezzo medio delle azioni Sciuker calcolato nel mese precedente il quinto anniversario della Data di Esecuzione sia inferiore ad Euro 17,33 per azione. Nel caso in cui ricorra tale condizione l'esborso massimo da parte di H Arm sarà compreso tra n. 1 azione Sciuker e n. 120.926 azioni Sciuker.

Le azioni Sciuker che saranno attribuite a D&V alla Data di Esecuzione saranno soggette ad un vincolo di intrasferibilità (*i.e. lock-up*) per cinque anni a far data dalla Data di Esecuzione dell'Acquisizione stessa.

Il perfezionamento dell'Acquisizione è subordinato all'avveramento di alcune condizioni sospensive *standard* per operazioni similari.

In funzione dell'Acquisizione, D&V (i) rilascerà un set di dichiarazioni e garanzie standard riguardo alla piena proprietà e libera trasferibilità delle quote, capacità di contrarre, assenza di gravami, e dichiarazioni e garanzie commerciali e (ii) sottoscriverà un patto di non concorrenza.

## 2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione

Il trasferimento delle Azioni Compravendute presenta rischi connessi a potenziali conflitti di interesse derivanti dal rapporto di correlazione esistente tra Sciuker e H Arm e, in particolare, dalla circostanza che: (i) H Arm è socio di Sciuker Frames con una partecipazione pari al 51,42% e controlla di diritto Sciuker Frames *ex art.* 2359 cod. civ.; (ii) Marco Cipriano è Presidente del Consiglio di Amministrazione di Sciuker, socio con una partecipazione pari al 65% del capitale sociale di H Arm, esercitando, pertanto il controllo di diritto *ex art.* 2359 cod. civ. di H Arm e amministratore unico di H Arm; e (iii) Romina Cipriano è Vice Presidente di Sciuker e socio di H Arm con una partecipazione pari al 35% del capitale sociale di H Arm.

A tal riguardo si segnala che, in data 1° giugno 2023, in occasione dell'adozione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società della delibera avente ad oggetto l'Acquisizione, il Presidente del Consiglio di Amministrazione Marco Cipriano, in considerazione della carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione ricoperta in Sciuker e di socio di controllo e Amministratore Unico ricoperta in H Arm, nonché il consigliere Romina Cipriano in considerazione della carica di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione ricoperta in Sciuker nonché socio in H Arm, ai sensi dell'art. 2391 cod. civ., hanno dichiarato il proprio interesse nell'Acquisizione, per la parte relativa al trasferimento delle Azioni Compravendute astenendosi, conseguentemente, dalla votazione della relativa delibera consiliare.

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

L'Acquisizione, nel suo complesso, realizza un'opportunità di crescita per la Società, inserendosi nel contesto di un più ampio programma di sviluppo intrapreso da Sciuker.

In particolare, attraverso il perfezionamento dell'Acquisizione, è stato dato corso alla nascita di deWol Industries – design Way of living, federazione di *brand* (Sciuker Frames, GC Infissi, D&V, DQG, Ecospace, Teknika).

Segnatamente, deWol Industries sarà attivo nella progettazione e produzione di infissi e schermature solari. In particolare, la società opererà con specifici *brand* a servizio di quattro differenti canali commerciali: (i) *Retail monobrand*, che si identificano attraverso gli SCK Finestre Store, serviti da Sciuker Frames e dalla controllata GC Infissi, società attiva nella produzione di infissi, facciate continue, sistemi oscuranti e portoncini; (ii) *Retail multibrand* serviti da D&V; (iii) Contractor (italiani ed esteri) e Pubblica Amministrazione serviti da Diquigiovanni S.r.l., società attiva nel settore della produzione, della commercializzazione e della lavorazione di serramenti e altre costruzioni metalliche; (iv) progettazione *green* ed alla gestione di interventi di riqualificazione energetica implementati da Sciuker Ecospace S.r.l., società attiva nella riqualificazione energetica degli immobili attraverso l'installazione di nuovi infissi, del cappotto termico, di impianti per il riscaldamento, raffrescamento e l'installazione di impianti fotovoltaici e colonnine elettriche. A tali aziende si unisce Teknika S.r.l., società attiva nella produzione di zanzariere, avvolgibili e monoblocchi termoisolanti 100% *Made in Italy*, la quale servirà, nel ruolo di società *captive*, le società produttrici di infissi sia attraverso le schermature solari in *white label* sia i prodotti accessori al foro finestra oltre a proseguire nella produzione e distribuzione a marchio proprio.

I prodotti saranno realizzati all'interno di 7 piattaforme produttive distribuite tra le province di: Avellino, Torino, Novara, Verona e Vicenza.

Le nuove sinergie permetteranno alla Società di: (i) consolidare ulteriormente la *leadership* su tutti i segmenti di mercato; (ii) implementare economie di scala, rafforzando la marginalità attraverso

l'efficientamento sinergico delle piattaforme produttive; e (iii) avviare il processo di espansione sul mercato europeo.

L'Acquisizione, che si innesta nel più ampio percorso di crescita delineato dal Piano Industriale del Gruppo SCK, pubblicato in data 25 ottobre 2022, è da considerarsi un'accelerazione degli investimenti organici definiti nelle strategie del Gruppo.

Inoltre, l'interesse sociale sotteso all'Acquisizione è riconducibile, da un punto di vista economico, alla tipologia di *target*. Infatti, si evidenzia come D&V, mediante la controllata D&V Serramenti, risulti una società altamente strutturata ed operante nel settore *retail*, settore di mercato nel quale la Società può ampliare notevolmente la propria crescita con maggiore efficienza, con responsabile di settore riconducibile alla figura di Michele Verzé, il quale gode di una grande reputazione ed esperienza nel relativo settore.

Tenuto conto di quanto sopra evidenziato, risulterà strategica la presenza di Michele Verzé nel consiglio di amministrazione di Sciucker al fine di consentire lo sviluppo di questo specifico settore di riferimento.

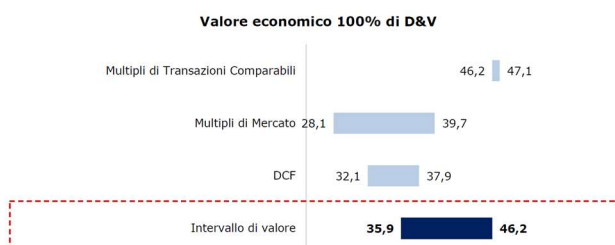
## 2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

In funzione degli obblighi assunti ai fini del perfezionamento dell'Acquisizione tra cui la sottoscrizione del patto parasociale (come indicato al paragrafo 2.1 del presente Documento Informativo), D&V si è impegnata ad acquistare ed H Arm si è impegnata a vendere le Azioni Compravendute ad un prezzo pari ad Euro 23,5 per azione corrispondente al prezzo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale.

Le condizioni economiche relative al trasferimento delle Azioni Compravendute sono le stesse applicate all'Acquisizione.

Ai fini della valutazione della congruità delle condizioni economiche sottese all'Acquisizione, come indicato in precedenza, il Comitato OPC dell'Emittente si è avvalso, per l'espletamento delle attività di propria competenza, dell'ausilio dell'Esperto Indipendente incaricato di rilasciare un giudizio di congruità circa (i) la valorizzazione di D&V e (ii) la determinazione del relativo prezzo di acquisto (la "Fairness Opinion") sub [Allegato 2](#).

Alla luce delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha ritenuto che la valorizzazione congrua attribuibile al 100% delle quote sociali di D&V possa ragionevolmente collocarsi all'interno del seguente intervallo di valori



Al fine di determinare il suddetto intervallo di valori, tenuto conto della prassi nel settore di riferimento ed in contesti di operazioni analoghe, l'Esperto Indipendente si è avvalso di metodologie valutative di seguito riportate.



### Discounted Cash Flow (DCF)

Il metodo del Discounted Cash Flow (DCF) attraverso il quale il valore del Capitale Economico (W) di una società è pari al Valore Attualizzato dei Flussi di Cassa (“VACFs”) che l’azienda è in grado di generare in futuro, integrato dell’importo della Posizione Finanziaria Netta (“PFN”) alla data di valutazione e ad eventuali Surplus Assets. In particolare il Valore Terminale (TV) rappresenta il valore della società al termine dell’orizzonte temporale di previsione, dove la stima del medesimo è effettuata per attualizzazione in perpetuità del flusso di cassa normalizzato prospettico, ossia di quel flusso di cassa teorico che l’azienda potrebbe generare perpetuamente.

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{Ufcf_t}{(1+i)^{t-1}} + \frac{TV}{(1+i)^n} + PFN + SA$$

dove:

$Ufcf_t$  = flusso di cassa atteso nell’anno (o Unlevered Free Cash Flow)

$i$  = tasso di attualizzazione dei Ucf (o WACC)

$n$  = orizzonte temporale del piano

TV = Valore Terminale

PFN = Posizione Finanziaria Netta

SA = Surplus Assets

Per quanto riguarda gli  $Ufcf_t$ , questi sono determinabili analiticamente come segue:

Reddito operativo (o Ebit)

(+) Ammortamenti e accantonamenti

(-) Imposte figurative sull’Ebit

(-/+ ) Variazione del capitale circolante netto

(-/+ ) Variazione dei fondi

(-/+ ) Investimenti/disinvestimenti in attività operative

= Flusso di cassa operativo netto ( $Ufcf_t$ )

Per quanto riguarda invece il Valore Terminale (“TV”) questo è determinabile utilizzando diverse formule matematiche; le più comunemente utilizzate sono le seguenti

$$TV = \frac{\overline{Ucf}_n}{(i - g)}$$

oppure:

$$TV = \overline{Ucf} * a_{\overline{m}}^{-i}$$

dove:

$Ucf_n$  = valore del flusso di cassa di “continuità”

$m$  = numero limitato di anni per cui viene attualizzato il flusso di continuità

$i$  = tasso di attualizzazione del flusso di continuità

$g$  = tasso di crescita perpetuo del flusso di continuità

È stato inoltre considerato un tasso di crescita di lungo periodo pari 1,00% in linea con le prospettive di crescita di D&V in ipotesi *stand-alone* (i.e. in assenza dell'Acquisizione). Tale tasso di crescita è influenzato dalla struttura di vendita di D&V.

In considerazione del rapido sviluppo del business e, in misura ancora maggiore, della marginalità di D&V prospettata nel piano industriale, il *terminal value* è stato calcolato partendo dalla media degli ultimi 2 anni previsti.

Il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa (Ufcf) che viene comunemente nella prassi valutativa è il Costo Medio Ponderato del Capitale o WACC (Weighted Average Cost of Capital) ovvero:

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

dove:

D = valore di mercato del Debito al termine del piano industriale

E = valore di mercato del Patrimonio Netto ("Equity") al termine del piano industriale

$K_d$  = pari a 4,00% è stato stimato sulla base del costo medio del capitale di debito applicabile oggi per una società con la struttura finanziaria di D&V (esprime il tasso a cui l'impresa è in grado di finanziarsi e viene tipicamente definito sulla base di un tasso free-risk maggiorato di uno *spread* che consideri il premio per il rischio di debito specifico)

t = aliquota fiscale

$K_e$  = costo del capitale di rischio (ovvero il tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio); il  $k_e$  di solito viene stimato con il *Capital Asset Pricing Model*:

$$K_e = R_f + \beta * (ERP) + \alpha$$

dove:

$R_f$  = tasso di rendimento risk-free, pari 4,19% (media del rendimento lordo dei BTP a 10 anni negli ultimi 3 mesi)

$\beta$  = coefficiente di correlazione pari 1,03 che misura la rischiosità dell'investimento considerato rispetto alla rischiosità del mercato azionario di riferimento. Il coefficiente è stato calcolato:

i) utilizzando la media dei coefficienti Beta unlevered rilevati su un campione di società attive nel settore di D&V, sulla base di osservazioni mensili a 5 anni, ii) applicando a tale valore il D/E target a fine piano di D&V, pari al 6%

ERP = *equity risk premium*, assunto pari a 8,08% (A. Damodaran, gennaio 2023)

$\alpha$  = coefficiente di rischio specifico, ipotizzato pari a zero

Sulla base della formulazione adottata e dei parametri sopra descritti, il costo medio ponderato del capitale è stato stimato pari a 12,53%.

Al fine di apprezzare la variabilità dei risultati ottenuti al variare delle principali osservazioni valutative, sono state sviluppate analisi di sensitività considerando i seguenti ambiti di variabilità:

i) +/- 0,50% del WACC, ii) di +/-0,25% del tasso di crescita di lungo periodo.

### Multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato che consiste nello stimare il valore del Capitale Economico dell'azienda sulla base dei prezzi evidenziati su mercati regolamentati per aziende ad essa comparabili. La scelta dei *comparables* si basa su vari elementi tra i quali il settore di attività, la dimensione, le potenzialità reddituali e le prospettive di crescita. Il metodo prevede la determinazione di multipli di mercato, ovvero di rapporti tra la valutazione espressa dal mercato ed alcune grandezze economico-finanziarie delle aziende comparabili, per poi essere applicati alle medesime grandezze economico-finanziarie dell'azienda oggetto di valutazione e, se necessario, essere integrati dell'importo della Posizione Finanziaria Netta (PFN).

### Transazioni Comparabili

Il metodo delle transazioni comparabili che permette di determinare il valore del Capitale Economico (W) dell'azienda sulla base di prezzi effettivamente negoziati nell'ambito di transazioni private di quote del capitale economico di imprese comparabili.

Con riferimento ai vantaggi dell'Acquisizione che esulano dalla convenienza strettamente economica, si rinvia al paragrafo 2.3 del Documento Informativo.

Il parere del Comitato, unitamente alla Fairness Opinion, è stato messo a disposizione del Consiglio di Amministrazione della Società per le determinazioni di propria competenza.

## **2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione**

Il trasferimento delle Azioni Compravendute costituisce operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate.

In particolare, si definisce di maggiore rilevanza qualora anche uno solo degli indici indicati nell'art. 1.1 dell'Allegato 3 al Regolamento Parti Correlate, applicabili a seconda del caso, risulti superiore alla soglia del 5% e, segnatamente: l'indice di rilevanza del controvalore; l'indice di rilevanza dell'attivo; l'indice di rilevanza delle passività.

Il trasferimento delle Azioni Compravendute è stata qualificata quale "operazione di maggiore rilevanza" con parti correlate dal momento che l'indice di rilevanza del controvalore – calcolato quale rapporto tra il controvalore del trasferimento delle Azioni Compravendute ed il patrimonio netto di Sciuker risultante dal più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato dalla Società che, alla data odierna, è contenuto nella Relazione finanziaria annuale consolidata al 31 dicembre 2022 – è superiore alla prevista soglia del 5%.

Il controvalore del trasferimento delle Azioni Compravendute è stato calcolato con riferimento al trasferimento di n. 200.000 Azioni Sciuker da H Arm in favore di D&V ad un prezzo pari ad Euro 23,5 per azione.

Il trasferimento delle Azioni Compravendute non ha determinato e non determinerà alcun effetto significativo di natura economica, patrimoniale e finanziaria per la Società.

## **2.6 Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'operazione**

L'Acquisizione non ha alcun impatto sull'ammontare dei compensi degli amministratori di Sciuker, di H Arm e/o di società da questa controllate.

## 2.7 Interessi di eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'operazione

Salvo quanto illustrato con riferimento a H Arm, al Presidente Marco Cipriano e al Vice Presidente Romina Cipriano (come meglio descritto al par. 2.2. del Documento Informativo cui si rinvia), l'Acquisizione non genera, direttamente o indirettamente, alcun interesse in capo ad alcun componente degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti di Sciuker Frames né di altre società da quest'ultima controllate.

## 2.8 Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative

Le valutazioni in merito all'Acquisizione sono state effettuate dalla Società con il coinvolgimento di organi sociali interni e soggetti esterni. In particolare, l'*iter* di approvazione dell'Acquisizione si è articolato come di seguito evidenziato:

- nel corso del mese di gennaio 2023 Banca Akros ha presentato alla Società la possibilità di intraprendere una potenziale operazione di acquisizione societaria di D&V, funzionale all'ampliamento del *business* della Società;
- in data 13 febbraio 2023, a seguito di una *due diligence* finanziaria e commerciale, le Parti hanno sottoscritto una lettera di intenti volta, tra le altre cose, a definire i termini e le condizioni principali relative all'Acquisizione, lettera che è stata successivamente modificata verbalmente al fine di comprendere gli obblighi e i diritti di H Arm;
- nel corso del mese di marzo 2023, si è svolta l'attività di *due diligence* di *business*, legale, giuslavoristica, IT, fiscale, finanziaria e contabile sul perimetro oggetto di acquisizione;
- in data 29 marzo 2023 il Consiglio di Amministrazione di Sciuker ha esaminato preliminarmente l'Acquisizione nella struttura descritta nel presente Documento Informativo ed è stato constatato che le motivazioni economiche e la convenienza per la Società dell'Acquisizione risiedono, tra le altre cose, nell'instaurazione di sinergie che permetteranno al Gruppo SCK di: (i) consolidare ulteriormente la leadership su tutti i segmenti di mercato; (ii) implementare economie di scala, rafforzando la marginalità attraverso l'efficientamento sinergico delle piattaforme produttive; e (iii) avviare il processo di espansione sul mercato europeo. Come noto, le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate sono approvate dal Consiglio di Amministrazione previo parere motivato del Comitato OPC, composto dagli amministratori indipendenti della Società ovvero qualora nel Consiglio di Amministrazione sia presente un solo Amministratore indipendente, il Comitato si riterrà correttamente costituito con la presenza dell'Amministratore Indipendente e del Presidente del Collegio Sindacale, così come stabilito ex art. 5 della Procedura OPC;
- in conformità con quanto previsto dalla Procedura OPC, nel corso dei mesi di aprile e maggio 2023, il *top management* dell'Emittente ha garantito al Comitato, al fine della valutazione dell'Acquisizione in generale e del trasferimento delle Azioni Compravendute in particolare, idonei e completi flussi informativi, nonché adeguati supporti documentali; in particolare, è stata condivisa la bozza contrattuale scambiata tra le Parti e sono stati forniti tutti i chiarimenti e le delucidazioni richiesti con tempestività e sollecitudine;
- in data 23 maggio 2023 si è riunito il Comitato, già coinvolto nella fase delle trattative, al fine di esaminare e discutere preliminarmente i termini e le condizioni dell'Acquisizione;
- in data 23 maggio 2023, il Comitato OPC ha altresì formalizzato alla Società la richiesta di nomina dell'Esperto Indipendente ai fini della redazione della Fairness Opinion, secondo le modalità di cui al precedente paragrafo 2.4 del Documento informativo;

- in data 29 maggio 2023, il Comitato OPC ha acquisito la Fairness Opinion redatta dall'Esperto Indipendente;
- in data 31 maggio 2023, il Comitato OPC ha assunto le determinazioni di propria competenza, rilasciando parere favorevole in merito (a) all'interesse della Società al compimento dell'Acquisizione, nonché (b) alla convenienza e (c) alla correttezza sostanziale delle relative condizioni nonché sulla congruità delle condizioni economiche per l'Acquisizione e che queste sono le medesime applicate al trasferimento delle Azioni Compravendute;
- in data 1° giugno 2023, il Consiglio di Amministrazione, recepito il parere favorevole del Comitato OPC, ha valutato sussistente l'interesse della Società al compimento dell'Acquisizione e ha approvato la stessa condizionandone l'efficacia al previo perfezionamento del Conferimento;
- in data 13 luglio 2023, successivamente al perfezionamento del Conferimento, le Parti hanno sottoscritto la documentazione definitiva dell'Acquisizione e, entro i sette giorni successivi a decorrere da tale data, la Società ha provveduto a pubblicare il Documento Informativo.

Ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Parti Correlate, il parere del Comitato OPC, riportato *sub Allegato 1*, e il presente Documento Informativo sono disponibili sul sito *internet* della Società [www.sciuker.it](http://www.sciuker.it).

\* \* \* \* \*

Avellino, 20 luglio 2023

Il Consiglio di Amministrazione

## ALLEGATO 1

### PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI SCIUKER FRAMES S.P.A.

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione di Sciuker Frames S.p.A.  
e, p.c., alla c.a. del Collegio Sindacale di Sciuker Frames S.p.A.

#### PARERE AI SENSI DELL'ART. 8 DEL REGOLAMENTO PARTI CORRELATE CONSOB 17221/2010 E DELL'ART. 3 DELLA PROCEDURA PER LA DISCIPLINA DELLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI SCIUKER FRAMES

Egregi Signori,

il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (di seguito, anche, il “**Comitato**”) di Sciuker Frames S.p.A. (di seguito, anche, “**Sciuker Frames**” o la “**Società**”) ha predisposto il presente parere ai sensi dell’art. 8 del Regolamento Operazioni con Parti Correlate adottato da Consob con delibera n. 17221 del 2010 (il “**Regolamento OPC**”), nonché dell’art. 3 della Procedura per la disciplina delle Operazioni con Parti Correlate adottata dalla Società (di seguito, anche, la “**Procedura OPC**”).

#### PREMESSO CHE

- L’operazione di acquisizione prevede che la Società acquisti, da D&V S.r.l., società partecipata al 50% da Michele Verzé e al 50% da Denis Verzé (“**D&V**”) le quote rappresentative del 100% del capitale sociale di D&V Serramenti S.r.l. (“**D&V Serramenti**”), previo perfezionamento di un’operazione di riorganizzazione societaria consistente nel conferimento (il “**Conferimento**”) da parte di D&V in D&V Serramenti (costituita in data 25 maggio 2023) del proprio complesso aziendale avente ad oggetto la produzione e commercializzazione di serramenti e costruzioni metalliche in genere, di qualsiasi materiale composto, di semilavorati in PVC e/o in leghe metalliche e di ogni altro materiale, nonché la commercializzazione dei relativi prodotti e accessori, ad un prezzo pari a complessivi Euro 43.380.000 (l’“**Acquisizione**”). Il prezzo sarà corrisposto, come segue:
  - (i) quanto ad Euro 16.700.000 in denaro, al *closing* dell’Acquisizione;
  - (ii) quanto al restante importo di Euro 3.000.000 in denaro di cui Euro 1.500.000,00 entro il primo anniversario dalla data del *closing* dell’Acquisizione ed il restante importo pari ad Euro 1.500.000,00 entro il secondo anniversario dalla data del *closing* dell’Acquisizione;
  - (iii) quanto ad Euro 16.160.010,00 mediante assegnazione di complessive n. 687.660 azioni Sciuker rivenienti dall’aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione *ex art.* 2441, comma 5 cod. civ., ad un prezzo di sottoscrizione pari ad Euro 23,50 per azione che sarà deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società, ad esercizio della delega allo stesso rilasciata dall’assemblea dei soci della Società in data 28 aprile u.s. (l’“**Aumento di Capitale**”);
  - (iv) inoltre, Sciuker corrisponderà a D&V un ulteriore corrispettivo in natura, mediante assegnazione di complessive n. 320.000 (trecentoventi mila) azioni Sciuker, che saranno trasferite a D&V entro il 5° (quinto) anniversario della data di esecuzione dell’Acquisizione;
- una (eventuale) componente aggiuntiva del prezzo di acquisto che la Società ed H Arm dovrà corrispondere a D&V, secondo le proporzioni meglio dettagliate nel Contratto di Compravendita D&V, qualora il prezzo medio di mercato delle azioni Sciuker nell’ultimo mese precedente il quinto anniversario dalla Data di Esecuzione sia inferiore ad Euro 17,33 per azione. In questo caso, l’esborso massimo in capo a Sciuker sarà compreso tra n. 1 azione Sciuker ed un massimo di n. 415.779 azioni Sciuker;

- H Arm si è impegnata a stipulare con D&V un patto parasociale che preveda, *inter alia*, il coinvolgimento di Michele Verzé nella *governance* di Sciuker mediante la nomina di quest'ultimo quale amministratore all'interno del Consiglio di Amministrazione della Società per la durata di 5 (cinque) anni dalla data di perfezionamento dell'Acquisizione;
- a fronte delle assunzioni degli obblighi parasociali, D&V si è impegnata ad acquistare ed H Arm a vendere n. 200.000 azioni della Società al prezzo di Euro 23,50 per azione (le "**Azioni Compravendute**");
- le parti hanno previsto che H Arm rimborserà parte del prezzo qualora il prezzo medio delle azioni Sciuker calcolato nel mese precedente il quinto anniversario della Data di Esecuzione sia inferiore ad Euro 17,33 per azione. Nel caso in cui ricorra tale condizione l'esborso massimo da parte di H Arm sarà compreso tra n. 1 azione Sciuker e n. 120.926 azioni Sciuker;
- H Arm è socio di Sciuker Frames con una partecipazione pari al 51,42% e controlla di diritto Sciuker Frames *ex art.* 2359 cod. civ.; pertanto, H Arm è qualificabile come parte correlata di Sciuker Frames ai sensi della Procedura OPC e del Regolamento Parti Correlate;
- Marco Cipriano è Presidente del Consiglio di Amministrazione di Sciuker, socio con una partecipazione pari al 65% del capitale sociale di H Arm, esercitando, pertanto il controllo di diritto *ex art.* 2359 cod. civ. di H Arm e amministratore unico di H Arm;
- Romina Cipriano è Vice Presidente di Sciuker e socio di H Arm con una partecipazione pari al 35% del capitale sociale di H Arm;
- Il trasferimento delle Azioni Compravendute è stata qualificata quale "operazione di maggiore rilevanza" con parti correlate dal momento che l'indice di rilevanza del controvalore – calcolato quale rapporto tra il controvalore del trasferimento delle Azioni Compravendute ed il patrimonio netto di Sciuker risultante dal più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato dalla Società che, alla data odierna, è contenuto nella Relazione finanziaria annuale consolidata al 31 dicembre 2022 – è superiore alla prevista soglia del 5%;
- in conformità con quanto previsto dalla Procedura OPC, la Società ha garantito al Comitato, al fine della valutazione dell'Acquisizione, idonei e completi flussi informativi;
- a seguito dell'informativa di cui al punto precedente, il Comitato OPC ha avviato le attività di selezione di un esperto indipendente cui attribuire l'incarico di esprimere un giudizio di congruità sulle condizioni economiche sottese al perfezionamento dell'Acquisizione (la "**Fairness Opinion**");
- in data 23 maggio 2023 il Comitato ha conferito a Banca Profilo S.p.A. l'incarico di esperto indipendente (l'"**Esperto Indipendente**") funzionale a rilasciare la *Fairness Opinion*;
- in data 29 maggio 2023, il Comitato ha acquisito la *Fairness Opinion* dall'Esperto Indipendente (allegata **sub A** al presente Parere OPC);
- il Comitato ha svolto un articolato processo di valutazione basato su informazioni complete e adeguate in merito all'Acquisizione per quanto riguarda la natura della correlazione, i principali termini e condizioni dell'Acquisizione, la tempistica, le motivazioni sottostanti l'Acquisizione nonché gli eventuali rischi per la Società;

#### CONSIDERATO CHE

- in applicazione della Procedura OPC e della vigente normativa, al Comitato sono state dunque fornite informazioni complete ed adeguate sull'Acquisizione, consentendo ad entrambi di effettuare un approfondito e documentato esame, nella fase istruttoria e deliberativa, delle

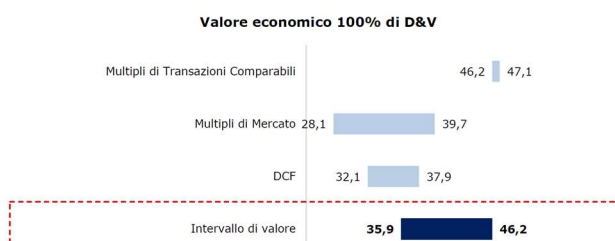
ragioni dell'Acquisizione, nonché della convenienza e della correttezza sostanziale delle sue condizioni;

### VALUTATE

- le caratteristiche economiche dell'Acquisizione di cui sopra;
- constatato che il *management* di D&V ha manifestato il proprio interesse a cedere le partecipazioni detenute, indirettamente mediante D&V, in D&V Serramenti a condizione che venisse stipulato un accordo parasociale con H Arm, da sottoscrivere alla data di esecuzione del contratto di compravendita, che preveda, *inter alia*, il coinvolgimento, di Michele Verzé nella *governance* di Sciuker mediante la nomina di quest'ultimo quale amministratore all'interno del Consiglio di Amministrazione della Società. A fronte delle assunzioni degli obblighi derivanti dal patto parasociale suindicato, H Arm ha manifestato l'interesse a partecipare all'operazione anche sotto il profilo della compravendita. In particolare, D&V si è impegnato ad acquistare ed H Arm si è impegnata a vendere le Azioni Compravendute;
- quanto all'interesse sociale al compimento dell'Acquisizione, dall'esame della documentazione fornita nonché dall'informativa resa dal *management* della Società, emerge che lo stesso interesse è riconducibile innanzitutto, da un punto di vista economico, al tipo di società oggetto di acquisizione. Dalla documentazione fornita dal *management* a supporto delle valutazioni richieste al Comitato, si evidenzia come D&V Serramenti risulti una società altamente strutturata ed operante nel settore *retail*, settore di mercato nel quale la Società può ampliare la propria crescita con maggiore efficienza, con responsabile di settore riconducibile alla figura di Michele Verzé, il quale gode di una grande reputazione ed esperienza nel relativo settore. Tenuto conto anche della visione strategica, risulterà indispensabile la presenza di Michele Verzé nel consiglio di amministrazione di Sciuker al fine di consentire lo sviluppo del suddetto settore del Gruppo;
- per effetto dell'Acquisizione, la Società potrà ragionevolmente raggiungere i propri obiettivi di *business* e ampliare la propria linea produttiva

### RITIENE

- ragionevolmente sussistente l'interesse sociale alla conclusione dell'Acquisizione, da un punto di vista industriale e strategico;
- quanto alla convenienza al compimento dell'Acquisizione, di aver preso atto delle risultanze della *Fairness Opinion* allegata al presente Parere OPC. Dalla *Fairness Opinion* emerge, in sintesi, come l'Esperto Indipendente abbia ritenuto che la valorizzazione congrua attribuibile al 100% delle quote sociali di D&V possa ragionevolmente collocarsi all'interno del seguente intervallo di valori



- Al fine di determinare il suddetto intervallo di valori, tenuto conto della prassi nel settore di riferimento ed in contesti di operazioni analoghe, l'Esperto Indipendente si è avvalso di metodologie valutative di seguito riportate:

#### Discounted Cash Flow (DCF)



il metodo del Discounted Cash Flow (DCF) attraverso il quale il valore del Capitale Economico (W) di una società è pari al Valore Attualizzato dei Flussi di Cassa (“VACFs”) che l’azienda è in grado di generare in futuro, integrato dell’importo della Posizione Finanziaria Netta (“PFN”) alla data di valutazione e ad eventuali Surplus Assets. In particolare il Valore Terminale (TV) rappresenta il valore della società al termine dell’orizzonte temporale di previsione, dove la stima del medesimo è effettuata per attualizzazione in perpetuità del flusso di cassa normalizzato prospettico, ossia di quel flusso di cassa teorico che l’azienda potrebbe generare perpetuamente (per maggiori informazioni circa l’applicazione del criterio valutativo DCF si rimanda alla Fairness Opinion allegata al presente parere);

#### Multipli di mercato

il metodo dei multipli di mercato che consiste nello stimare il valore del Capitale Economico dell’azienda sulla base dei prezzi evidenziati su mercati regolamentati per aziende ad essa comparabili. La scelta dei comparables si basa su vari elementi tra i quali il settore di attività, la dimensione, le potenzialità reddituali e le prospettive di crescita. Il metodo prevede la determinazione di multipli di mercato, ovvero di rapporti tra la valutazione espressa dal mercato ed alcune grandezze economico-finanziarie delle aziende comparabili, per poi essere applicati alle medesime grandezze economico-finanziarie dell’azienda oggetto di valutazione e, se necessario, essere integrati dell’importo della Posizione Finanziaria Netta (PFN); ed

#### Transazioni Comparabili

il metodo delle transazioni comparabili che permette di determinare il valore del Capitale Economico (W) dell’azienda sulla base di prezzi effettivamente negoziati nell’ambito di transazioni private di quote del capitale economico di imprese comparabili.

Tenuto conto di quanto evidenziato dall’Esperto Indipendente nella Fairness Opinion, il Comitato ha ritenuto che le condizioni economiche sottese alle Azioni Compravendute risultano essere congrue e sostanzialmente corrette in quanto le stesse corrispondono alle condizioni economiche applicate all’ Acquisizione che risultano, a loro volta, coerenti con quanto evidenziato nelle conclusioni della Fairness Opinion.

### **E VALUTATO DUNQUE CHE**

- In considerazione di quanto sopra riportato:
  - (i) l’Acquisizione è funzionale al perseguimento dell’interesse sociale della Società per le motivazioni suindicate e
  - (ii) i termini summenzionati sono convenienti e sostanzialmente corretti e che le condizioni economiche, alla luce della Fairness Opinion, risultano essere congrue e, conseguentemente, risultano altresì congrue e corrette le condizioni economiche sottese alle Azioni Compravendute in quanto in linea con le condizioni economiche relative all’Acquisizione.

**Tutto ciò premesso, considerato e valutato, il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, composto dall’amministratore indipendente, Diana D’Isanto e dal Presidente del Collegio Sindacale Giuseppe Fotino, nella riunione odierna,**

- *preso atto della bozza del contratto di compravendita;*
- *preso atto della Fairness Opinion;*
- *preso atto delle valutazioni strategiche della Società;*

- *valutato favorevolmente l'interesse della Società al compimento dell'Acquisizione in considerazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società della stessa Acquisizione come sopra illustrate;*
- *valutate favorevolmente la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, da considerarsi in linea con operazioni analoghe;*

#### **HA RITENUTO**

- che la Società abbia interesse al perfezionamento dell'Acquisizione suindicata, alla luce dell'interesse sociale summenzionato;
- che sussistano i requisiti della convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni nonché alla congruità delle condizioni economiche inerenti alle Azioni Compravendute in quanto in linea con le condizioni economiche relative all'Acquisizione,

#### **ALL'UNANIMITÀ, ESPRIME PARERE FAVOREVOLE**

sull'interesse della Società al compimento dell'Acquisizione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni nonché alla congruità delle condizioni economiche inerenti all'Acquisizione e alle Azioni Compravendute.

Avellino, 31 maggio 2023

**Per il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate**

Il Presidente

Prof. Avv. Giuseppe Fotino



**ALLEGATO 2**

**FAIRNESS OPINION E DICHIARAZIONE DI INDIPENDENZA**

Spettabile

**Sciuker Frames S.p.A.**

Via Fratte – Area PIP  
83020 Contrada (AV)

e

Spettabile

**Comitato Parti Correlate  
di Sciuker Frames S.p.A.**

*nella persona del Presidente del Comitato dott.ssa Diana Di Santo*

Milano, 30 maggio 2023

Egregi Signori,

Come da Voi rappresentatoci, Sciuker Frames S.p.A. (di seguito "**Sciuker**") ha attualmente allo studio la possibile acquisizione (di seguito l'"**Operazione**") delle quote della società D&V S.r.l., con sede legale in Monforte d'Alpone (VR) (di seguito "**D&V**" o la "**Società**").

Tale Operazione si colloca all'interno del più ampio processo di crescita del gruppo di cui Sciuker è capogruppo, che ambisce a costituire il principale operatore italiano nel settore degli infissi e schermature solari in Italia.

In tale ambito, siamo stati incaricati di svolgere analisi in merito al valore corrente teorico ragionevolmente attribuibile al 100% delle quote sociali della D&V (di seguito, le "**Quote**"), al fine di fornire elementi di considerazione in relazione all'Operazione ("**Fairness Opinion**").

Le considerazioni valutative da noi sviluppate fanno riferimento a valori economici. Nell'ambito dell'Operazione potranno intervenire ulteriori elementi contingenti e soggettivi attinenti alle parti contraenti, che esulano dalle finalità dell'incarico ricevuto.

Le nostre considerazioni valutative non intendono sostituirsi all'autonomo giudizio di Sciuker in merito agli aspetti legati alla realizzazione della prospettata Operazione di cessione ed alle sue condizioni, né possono costituire in alcun modo una raccomandazione a concludere o meno l'Operazione stessa. Nell'esecuzione del nostro incarico non abbiamo svolto attività di *management* né preso decisioni di competenza del *management*.

Il nostro lavoro si è basato sui presupposti ed è soggetto ai limiti indicati nella presente relazione. Di tali presupposti e limiti occorre tenere conto nella lettura e interpretazione delle analisi svolte e delle conclusioni raggiunte.

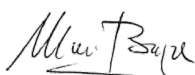
I risultati delle nostre analisi non potranno essere utilizzati per finalità diverse da quelle che hanno motivato l'incarico che ci è stato affidato, oppure essere visti in forma parziale, ovvero enucleati dalla presente relazione.

Tenuto conto dei presupposti e dei limiti del nostro incarico, sulla base delle informazioni forniteci, delle analisi svolte ed alla luce delle considerazioni illustrate nella presente relazione, riteniamo che la valorizzazione congrua del 100% della Società, alla data di riferimento del 24 maggio 2023, si possa ragionevolmente collocare all'interno del seguente intervallo di valori:

**Euro 35,9 mln – 46,2 mln**

Restiamo a Vostra disposizione per ogni eventuale necessità di chiarimento e, con l'occasione, inviamo i nostri migliori saluti.

Banca Profilo S.p.A.



---

Marco Baga

Responsabile Area *Investment Banking & Strategic Equity*



---

Alessio Muretti

Vice-Responsabile Area *Investment Banking & Strategic Equity*

## Premessa

### Contesto di Riferimento

Il Gruppo Sciuker Frames S.p.A. è uno dei principali operatori italiani nell'ambito della progettazione e produzione di finestre ecosostenibili. Quotata su Borsa Italiana dal 2018, negli ultimi anni ha avviato un processo di aggregazione volto a costituire il primo polo di infissi e schermature solari dal design Made in Italy.

In tale ambito, Sciuker ha avviato negoziazioni con la proprietà della società D&V S.r.l. al fine di acquisirne una quota societaria di controllo, fino al 100% del capitale sociale.

### Natura e finalità dell'incarico

Nell'ambito del contesto sopra richiamato, siamo stati incaricati di svolgere analisi in merito al valore corrente teorico ragionevolmente attribuibile al 100% delle quote di D&V, al fine di fornire elementi di considerazione in relazione all'Operazione.

Le considerazioni valutative da noi sviluppate ai fini del presente incarico fanno riferimento al concetto di valore corrente teorico, inteso come quel valore che, in normali condizioni di mercato e per le finalità della prospettata Operazione, possa essere considerato congruo per l'oggetto della valutazione, valore che può essere negoziato fra soggetti in condizioni di assoluta libertà di agire ed in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della valutazione.

Le considerazioni valutative sottostanti la presente relazione fanno pertanto riferimento a valori economici. Nell'ambito dell'Operazione potranno intervenire ulteriori elementi contingenti e soggettivi attinenti alle parti contraenti, che esulano dalle finalità dell'incarico ricevuto.

### Documentazione di riferimento

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dal management di Sciuker i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

In particolare, il nostro lavoro si è basato sulla seguente documentazione:

- Bozza del documento "Project SCDV – Report di financial due diligence" redatto da BDO Advisory Services S.r.l. ("BDO"), consulente incaricato da Sciuker, datato 13 aprile 2023
- Business Plan 2023-2026 di D&V elaborato dal management di Sciuker

Il nostro lavoro si è inoltre basato su informazioni pubblicamente disponibili della Società e informazioni di mercato.

### Presupposti e limiti

Relativamente ai presupposti ed ai limiti nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue:

- La presente relazione (di seguito "**Relazione**") fa riferimento alla data del 24 maggio 2023
- L'incarico è da intendersi conferito da Sciuker su base volontaria e con esclusivo riferimento alle finalità esposte in premessa; le risultanze dell'analisi di Banca Profilo S.p.A. (di seguito "**Banca Profilo**") hanno pertanto natura consultiva e non vincolante
- Le nostre considerazioni valutative si basano sulle informazioni e spiegazioni forniteci, in forma scritta e verbale, dal *management* di Sciuker. Non abbiamo svolto alcuna verifica indipendente, o controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni ottenute e, pertanto non esprimiamo alcuna opinione o altra

forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza o completezza. Tali dati, informazioni e spiegazioni, inclusi eventuali dati prospettici, rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità di Sciuker

- Non è stata effettuata alcuna verifica sull'osservanza della normativa di riferimento, nel presupposto che l'attività svolta da D&V sia conforme alle disposizioni legislative vigenti
- Non rientra nell'incarico conferitoci l'attività di revisione dei processi e/o dei bilanci di D&V e/o delle situazioni finanziarie, economiche e/o patrimoniali. La nostra analisi non ha inoltre riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese)
- Banca Profilo non ha preso e non prenderà parte a negoziazioni e/o discussioni relativamente ai termini dell'Operazione
- Le considerazioni valutative da noi espresse nella presente relazione sono formulate anche sulla base di elementi di previsione relativi all'andamento futuro della attività della D&V. Ai fini del nostro lavoro, abbiamo assunto che tali elementi di previsione siano stati definiti dal *management* di D&V in modo obiettivo e razionale, sulla base di assunzioni ragionevoli che riflettano le migliori stime ipotizzabili al momento sulla base delle informazioni disponibili. I risultati della nostra analisi, in quanto basati anche su dati di natura previsionale, dipendono pertanto dalle ipotesi e assunzioni adottate per la predisposizione dei dati prospettici fornite dalla Società
- La nostra analisi non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, ecc.)
- Le considerazioni valutative sviluppate ai fini del nostro incarico fanno riferimento, direttamente o indirettamente, a dati prospettici e fattori quali tassi di interesse, indici di volatilità, quotazioni di borsa, transazioni e altre informazioni desumibili dal mercato finanziario caratterizzato da volatilità e incertezza. Non si può escludere che il perdurare dello stato di incertezza complessiva del mercato finanziario e la sua evoluzione ad oggi non prevedibile, possano avere impatti, anche significativi, sul sistema economico nazionale e internazionale, e, nella fattispecie, sul valore economico di D&V
- Considerate le finalità del nostro incarico, la presente *Fairness Opinion* e le considerazioni espresse nella *Fairness Opinion* non intendono sostituirsi all'autonomo giudizio di Sciuker in merito agli aspetti legati alla realizzazione dell'Operazione ed alle sue condizioni, né possono costituire in alcun modo una raccomandazione a concludere o meno l'Operazione stessa
- I contenuti della presente *Fairness Opinion* non potranno essere utilizzati per finalità diverse da quelle che hanno motivato l'incarico che ci è stato affidato, oppure visti in forma parziale, ovvero enucleati dal presente documento
- Le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento dei risultati ottenuti rispetto alla data di consegna della presente *Fairness Opinion*
- Le tabelle e i valori inclusi nella presente *Fairness Opinion* possono contenere arrotondamenti. Eventuali incongruenze e/o difformità tra i dati riportati in varie parti del documento sono conseguenza di tali arrotondamenti

## Attività svolta

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti attività principali:

- Esame delle informazioni e della documentazione fornitici

- Identificazione delle metodologie valutative ritenute applicabili al caso di specie, tenuto conto delle indicazioni della dottrina e della prassi valutativa nel settore di riferimento e delle informazioni reseci disponibili
- Definizione delle variabili e dei parametri necessari all'applicazione delle metodologie valutative individuate
- Sviluppo delle metodologie valutative e analisi di sensibilità dei risultati al variare dei principali parametri valutativi adottati
- Analisi dei risultati ottenuti e definizione di un intorno di valori di riferimento
- Alla luce del complessivo quadro informativo definito, stima del valore economico ragionevolmente attribuibile al 100% di D&V e alle sue quote
- Predisposizione del presente documento che riassume le analisi condotte e le conclusioni raggiunte in esecuzione dell'incarico.

### Difficoltà di valutazione incontrate

Le presenti considerazioni valutative sono state sviluppate tenendo conto di parametri di mercato nonché di elementi di previsione relativi allo sviluppo del business della Società.

Tali elementi presentano, per loro natura, profili di incertezza e variabilità in generale e, in particolare, nell'attuale scenario macroeconomico e specifico dei vari settori di investimento, nonché nel contesto politico ed economico del nostro Paese.

## **D&V S.r.l.**

### Storia della Società

- La Società è stata fondata nel 2001, specializzandosi in infissi e serramenti in PVC
- A partire dal 2016, D&V è entrata nel mercato dell'alluminio
- Attualmente la Società ha una gamma prodotti rivolta al mercato immobiliare residenziale, sia delle nuove costruzioni sia delle ristrutturazioni

### Azionariato della Società

Ad oggi D&V è partecipata da Michele Verzé, che ricopre il ruolo di Managing Director, e Denis Verzé, che ricopre il ruolo di Production Director, che detengono una quota del 50% ciascuno.

### Struttura prospettata dell'Operazione

La struttura dell'Operazione ipotizzata da Sciuker prevede l'acquisizione di una partecipazione totalitaria nel capitale sociale di D&V.

Sciuker provvederà al pagamento del corrispettivo utilizzando un mix di cassa a pronti, pagamenti differiti e azioni di Sciuker stessa.

### Dati economico-patrimoniali storici

La situazione economico - patrimoniale di D&V per il periodo 2020-2022, è di seguito riportata:



<b>D&amp;V S.r.l.</b>			
<b>Stato Patrimoniale</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022PC</b>
<i>Dati in €/000</i>			
Rimanenze	937	1.739	3.137
Crediti commerciali	4.388	6.009	9.801
Debiti commerciali	(1.154)	(2.079)	(1.966)
<b>Capitale circolante commerciale</b>	<b>4.171</b>	<b>5.669</b>	<b>10.972</b>
Altre attività	126	661	1.364
Altre passività	(430)	(684)	(3.038)
Crediti e debiti tributari	13	(361)	2.745
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>3.880</b>	<b>5.285</b>	<b>12.043</b>
Immobilizzazioni Immateriali	51	56	194
Immobilizzazioni Materiali	1.926	6.913	7.094
<b>Capitale investito lordo</b>	<b>5.857</b>	<b>12.254</b>	<b>19.331</b>
TFR e TFM amministratori	(343)	(389)	(412)
Fondi per rischi e oneri	(167)	(111)	(93)
<b>Capitale investito netto</b>	<b>5.347</b>	<b>11.754</b>	<b>18.826</b>
Debiti verso banche	2.000	4.490	5.433
Disponibilità liquide	(3.107)	(1.504)	(1.090)
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(1.107)</b>	<b>2.986</b>	<b>4.343</b>
Capitale sociale	500	500	500
Riserve	4.744	5.955	8.068
Utile/(perdita) dell'esercizio	1.210	2.313	5.918
<b>Patrimonio netto</b>	<b>6.454</b>	<b>8.768</b>	<b>14.486</b>
<b>Totale fonti</b>	<b>5.347</b>	<b>11.754</b>	<b>18.829</b>

*Nota: riclassifica dal Report di Financial Due Diligence di BDO*

### **Rimanenze**

Le rimanenze sono complessivamente pari a € 3,1 mln al 2022, di cui € 2,1 mln attribuibili a materie prime e € 0,9 mln a commesse in lavorazione.

### **Crediti verso la clientela**

I crediti verso la clientela, complessivamente pari a € 9,8 mln al 2022, risultano in aumento coerentemente con i ricavi di vendita.

### **Debiti commerciali**

I debiti commerciali riportati al 2022 risultano complessivamente pari € 2,0 mln, quasi integralmente attribuibili a debiti nei confronti dei fornitori.

### **Altre attività e Altre passività**

Altre attività sono pari a € 1,4 mln e si riferiscono prevalentemente a risconti attivi per canoni di leasing e crediti per il contributo Sabatini.

Altre passività sono pari a € 3,0 mln e si riferiscono prevalentemente a contributi per Industria 4.0 e Sabatini, debiti verso i dipendenti per la mensilità di dicembre e debiti previdenziali.

### **Immobilizzazioni materiali**

Le immobilizzazioni materiali al 2022 sono complessivamente pari a ca. € 7,1 mln e fanno principalmente riferimento a: (i) lo stabilimento produttivo acquistato nel 2021 e relativi terreni pertinenziali, e (ii) impianti e attrezzature utilizzate per la produzione.

## Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali rappresentate sono complessivamente pari a ca. € 0,2 mln al 2022. Le immobilizzazioni immateriali sono prevalentemente rappresentate dai software utilizzati per le lavorazioni.

## Debiti verso Banche

I debiti verso banche sono pari a €5,4 mln, pari al debito residuo di tre finanziamenti a medio-lungo termine in essere.

## Patrimonio Netto

Il patrimonio netto al 2022 risulta incrementato dell'utile dell'esercizio e diminuito per dividendi pari a € 0,2 mln.

<b>D&amp;V S.r.l.</b>						
<b>Conto Economico</b>	<b>2020A</b>	<b>%</b>	<b>2021A</b>	<b>%</b>	<b>2022PC</b>	<b>%</b>
<i>Dati in €/000</i>						
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	11.324	96,4%	17.649	96,5%	26.935	95,7%
Altri ricavi e proventi	428	3,6%	633	3,5%	1.204	4,3%
<b>Valore della produzione</b>	<b>11.752,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>18.282</b>	<b>100%</b>	<b>28.139</b>	<b>100%</b>
Costi per acquisti	(6.020)	-51,2%	(9.473)	-51,8%	(13.884)	-49,3%
Costi per servizi	(1.817)	-15,5%	(2.548)	-13,9%	(3.849)	-13,7%
Costi del personale	(1.916)	-16,3%	(2.595)	-14,2%	(3.340)	-11,9%
Oneri diversi di gestione	(66)	-0,6%	(115)	-0,6%	(113)	-0,4%
Costi per godimento beni di terzi	(60)	-0,5%	(59)	-0,3%	(465)	-1,7%
Accantonamenti svalutazione crediti	(13)	-0,1%	(22)	-0,1%		0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>1.860</b>	<b>15,8%</b>	<b>3.470</b>	<b>19,0%</b>	<b>6.488</b>	<b>23,1%</b>
Ammortamenti	(235)	-2,0%	(297)	-1,6%	(486)	-1,7%
<b>EBIT</b>	<b>1.625</b>	<b>13,8%</b>	<b>3.173</b>	<b>17,4%</b>	<b>6.002</b>	<b>21,3%</b>
Proventi finanziari/(oneri finanziari)	(10)	-0,1%	(59)	-0,3%	(84)	-0,3%
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>1.615</b>	<b>13,7%</b>	<b>3.114</b>	<b>17,0%</b>	<b>5.918</b>	<b>21,0%</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio	(405)	-3,4%	(800)	-4,4%	0	0,0%
<b>Utile/(perdita) d'esercizio</b>	<b>1.210</b>	<b>10,3%</b>	<b>2.314</b>	<b>12,7%</b>	<b>5.918</b>	<b>21,0%</b>

*Nota: riclassifica dal Report di Financial Due Diligence di BDO*

## Ricavi

I ricavi di vendita sono pari a € 26,9 mln nel 2022. Rispetto al 2020, il CAGR di crescita è pari al 54% in funzione della ripresa del mercato dopo il periodo pandemico e, in misura maggiore, agli incentivi statali verso il settore edile (Superbonus e Bonus facciate in primis).

## EBITDA

L'EBITDA evidenzia un significativo miglioramento, dovuto sia all'aumento dei volumi di vendita sia, nel 2022, a un miglioramento del margine e alla capacità dell'impresa di ribaltare sul cliente finale l'incremento delle materie prime.

## Risultato di esercizio

Il risultato di esercizio ante-imposte previsto per il 2022 risulta essere positivo per ca. € 5,9 mln, in forte aumento rispetto all'anno precedente.

## Dati economico-patrimoniali prospettici

Si riportano di seguito le previsioni economiche per il periodo 2023-2026 elaborate dal *management* di Sciuker:

Profit & Loss Eur/Mln	2022	2023	2024	2025	2026
	ACTUAL	EXPECTED	EXPECTED	EXPECTED	EXPECTED
<b>RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI</b>	<b>26,9</b>	<b>29,6</b>	<b>32,3</b>	<b>35,0</b>	<b>37,7</b>
Altri ricavi e proventi	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Var.rim.prod.in c.so lav., finiti,sem.	1,4	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>29,5</b>	<b>31,0</b>	<b>33,7</b>	<b>36,4</b>	<b>39,1</b>
Var.rim.prod.in materie prime, sussidiarie, di consumo	-	-	-	-	-
Costi per materie prime, mat.di cons. e merci	( 15,3)	( 15,8)	( 16,5)	( 17,3)	( 18,2)
Costi per servizi	( 3,6)	( 3,8)	( 3,9)	( 4,1)	( 4,4)
Costi per godimento beni di terzi	( 0,5)	( 0,5)	( 0,5)	( 0,6)	( 0,7)
Costi per il personale	( 3,3)	( 4,2)	( 4,8)	( 5,3)	( 5,5)
Altri oneri operativi	( 0,4)	( 0,4)	( 0,5)	( 0,5)	( 0,5)
Totale costi operativi	( 23,0)	( 24,6)	( 26,3)	( 27,8)	( 29,3)
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>7,4</b>	<b>8,6</b>	<b>9,7</b>
	22,0%	20,6%	22,0%	23,6%	24,9%
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	-	( 0,1)	( 0,1)	( 0,2)	( 0,3)
Ammortamento immobilizzazioni materiali	( 0,5)	( 1,6)	( 1,8)	( 1,6)	( 1,5)
Rivalutazioni e Svalutazioni	-	-	-	-	-
Accantonamenti	-	-	-	-	-
Totale Ammortamenti e Svalutazioni	( 0,5)	( 1,6)	( 1,9)	( 1,8)	( 1,8)
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>6,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,5</b>	<b>6,8</b>	<b>8,0</b>
Proventi finanziari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Oneri finanziari	( 0,1)	( 0,2)	( 0,2)	( 0,1)	( 0,1)
Totale Proventi/(Oneri) finanziari	( 0,1)	( 0,2)	( 0,1)	( 0,1)	( 0,1)
Proventi (Oneri) da partecipazioni	-	-	-	-	-
<b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>	<b>5,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,9</b>
Totale Imposte dirette sul Reddito d'Esercizio	( 1,7)	( 1,3)	( 1,6)	( 1,9)	( 2,3)
<b>RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>4,21</b>	<b>3,20</b>	<b>3,79</b>	<b>4,70</b>	<b>5,58</b>

Si fornisce di seguito un breve commento in relazione alle principali componenti del conto economico atteso nel periodo 2023-2026.

### Valore della Produzione

I ricavi delle vendite sono previsti passare da € 26,9 mln del 2022 a € 37,7 mln nel 2026, con una crescita media annua del 10%.

Gli altri ricavi e proventi sono mantenuti prudenzialmente pari al valore registrato nel 2022 e composto principalmente da trasporto riaddebitato al cliente.

Si prevede infine un miglioramento delle politiche di magazzino, con conseguente riduzione delle variazioni di produzioni in corso.

**EBITDA**

Negli anni 2021-2022 si è registrato un significativo incremento dei costi delle materie prime, che la Società è riuscita a ribaltare sui clienti grazie a un portafoglio clienti costituito prevalentemente da rivenditori. Nel corso del 2023 tale incremento è rallentato: si prevede un incremento del +3% yoy per l'anno in corso, +5% yoy per il 2024-2025 e +6% yoy per il 2026. In arco piano, l'incidenza passa dal 57% al 48%.

I costi per servizi, costituiti prevalentemente da costi di marketing, consulenze e costi energetici, sono incrementati dal +5% yoy in arco piano.

In conseguenza dell'aumento di volumi produttivi, è previsto un significativo incremento dei costi del personale, pari a +25% yoy nel 2023 e decrescente negli anni successivi. Complessivamente, al termine del periodo di piano si stimano costi di € 5,5 mln (+66% vs 2022).

I costi per godimento di beni di terzi, costituiti prevalentemente da canoni di leasing, mantengono prudenzialmente un'incidenza costante senza considerare la piena saturazione dei macchinari.

<b>Assets &amp; Liabilities</b> Eur/Mln	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
	<i>ACTUAL</i>	<i>EXPECTED</i>	<i>EXPECTED</i>	<i>EXPECTED</i>	<i>EXPECTED</i>
Crediti commerciali	9,8	10,3	10,8	11,3	11,9
Rimanenze	3,1	3,3	3,5	3,6	3,8
Debiti commerciali	( 2,0)	( 2,1)	( 2,2)	( 2,3)	( 2,4)
Acconti da Clienti	-	-	-	-	-
<b>CCN operativo</b>	<b>11,0</b>	<b>11,5</b>	<b>12,1</b>	<b>12,7</b>	<b>13,3</b>
Altri crediti correnti	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7
Crediti tributari	2,7	2,9	3,0	3,1	3,3
Altri debiti correnti	( 2,9)	( 3,0)	( 3,2)	( 3,3)	( 3,5)
Debiti tributari	( 1,9)	( 1,6)	( 1,9)	( 2,3)	( 2,7)
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>10,3</b>	<b>11,2</b>	<b>11,5</b>	<b>11,8</b>	<b>12,0</b>
Immobilizzazioni materiali	7,1	8,3	9,4	8,9	8,5
Immobilizzazioni immateriali	0,2	0,6	0,8	1,1	1,3
Partecipazioni	-	-	-	-	-
Altre attività non correnti	-	-	-	-	-
<b>Attivo immobilizzato</b>	<b>7,3</b>	<b>8,9</b>	<b>10,2</b>	<b>10,0</b>	<b>9,8</b>
Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	( 0,4)	( 0,4)	( 0,4)	( 0,5)	( 0,5)
Fondo rischi	( 0,1)	( 0,1)	( 0,1)	( 0,1)	( 0,1)
Attività disponibili per la vendita	-	-	-	-	-
Altri debiti non correnti	-	-	-	-	-
Attività fiscali per imposte anticipate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passività fiscali per imposte differite	-	-	-	-	-
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>17,1</b>	<b>19,6</b>	<b>21,2</b>	<b>21,2</b>	<b>21,2</b>
Capitale sociale	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Altre riserve	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1
Utili/(perdite) esercizi precedenti	-	4,2	7,4	11,2	15,9
Risultato di esercizio	4,2	3,2	3,8	4,7	5,6
<b>Patrimonio netto</b>	<b>12,8</b>	<b>16,0</b>	<b>19,8</b>	<b>24,5</b>	<b>30,0</b>
Disponibilità liquide	( 1,1)	( 0,0)	( 1,8)	( 6,0)	( 10,6)
Attività finanziarie correnti	-	-	-	-	-
Passività finanziarie non correnti	5,4	3,6	3,3	2,7	1,8
Passività finanziarie correnti	-	-	-	-	-
Altre attività finanziarie correnti	-	-	-	-	-
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>1,5</b>	<b>( 3,3)</b>	<b>( 8,8)</b>
<b>PATRIMONIO NETTO E INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>17,1</b>	<b>19,6</b>	<b>21,2</b>	<b>21,2</b>	<b>21,2</b>

Si fornisce di seguito un breve commento in relazione alle principali voci dello Stato Patrimoniale nel periodo 2023-2026.

### CCN Operativo

Il piano prevede un progressivo miglioramento delle politiche di magazzino e di incasso dai clienti, mentre le politiche di pagamento dei fornitori sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto al 2022.

### Immobilizzazioni Materiali e Immateriali

Sono previsti investimenti in immobilizzazioni materiali pari a ca. € 8 mln in arco piano, concentrati negli esercizi 2023 e 2024 (€ 2,8 mln per anno), funzionali all'aumento della capacità produttiva.

Vengono inoltre ipotizzati investimenti per € 0,4 mln all'anno in immobilizzazioni immateriali, dovuti prevalentemente ai software gestionali.

### **Debiti verso banche**

Il piano prevede il progressivo rimborso delle attuali linee a medio/lungo termine, secondo regolare piano di ammortamento.

## **Approccio valutativo e descrizione dei metodi di valutazione**

La dottrina e la prassi professionale hanno elaborato vari metodi di stima che si differenziano tra loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'oggetto da valutare. Essi, inoltre, presentano aspetti peculiari nella loro applicazione pratica, derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali delle formule sottostanti.

A titolo generale, si fa riferimento a metodi analitici di tipo patrimoniale (semplici e complessi), misti patrimoniali-redдитuali, reddituali puri, finanziari e a metodi di mercato (prezzi di borsa, multipli di mercato o di transazioni comparabili).

La migliore dottrina e la prassi professionale assumono che, nella stima del valore economico, non esista una metodologia preferibile in assoluto. Il criterio di valutazione deve, infatti, essere opportunamente scelto in funzione della natura e delle caratteristiche dell'oggetto della valutazione, nonché delle finalità della valutazione stessa, tenuto conto della documentazione e delle informazioni disponibili.

Oggetto del nostro incarico è la stima del valore economico del 100% delle quote della D&V nell'ambito della prospettata Operazione.

In particolare, tenuto conto della prassi nel settore di riferimento ed in contesti di operazioni analoghe, il valore corrente della Società è stato stimato privilegiando una prospettiva di mercato. Nello specifico, essendo la Società non quotata, sono state sviluppate le metodologie valutative di seguito riportate.

### Metodo del Discounted Cash Flow (DCF)

Il metodo del DCF risulta largamente il più noto, apprezzato ed utilizzato nella prassi consolidata delle valutazioni di azienda. Tale metodologia valutativa risulta a nostro giudizio imprescindibile in ottica di valutazione del Capitale Economico ("W") di qualsiasi azienda e sicuramente il metodo principale a cui fare riferimento poiché esprime la capacità di un'impresa di generare cassa. Tale aspetto risulta infatti uno tra i fattori più considerati da parte di qualsiasi investitore, sia che si tratti quindi di distribuire un dividendo piuttosto che, ad esempio, di rimborsare un debito finanziario.

Secondo questa metodologia il valore del Capitale Economico (W) di una società è pari al Valore Attualizzato dei Flussi di Cassa ("VA<sub>CFs</sub>") che l'azienda è in grado di generare in futuro, integrato dell'importo della Posizione Finanziaria Netta ("PFN") alla data di valutazione e ad eventuali *Surplus Assets*. In particolare il Valore Terminale (TV) rappresenta il valore della società al termine dell'orizzonte temporale di previsione, dove la stima del medesimo è effettuata per attualizzazione in perpetuità del flusso di cassa normalizzato prospettico, ossia di quel flusso di cassa teorico che l'azienda potrebbe generare perpetuamente.

L'algoritmo matematico è sinteticamente espresso di seguito:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{Ufcf_t}{(1+i)^{t-1}} + \frac{TV}{(1+i)^n} + PFN + SA$$

dove:

$Ufcf_t$  = flusso di cassa atteso nell'anno (o *Unlevered Free Cash Flow*)

$i$  = tasso di attualizzazione dei Ucf (o WACC)

$n$  = orizzonte temporale del piano

$TV$  = Valore Terminale

$PFN$  = Posizione Finanziaria Netta

$SA$  = *Surplus Assets*

Per quanto riguarda gli Ucf, questi sono determinabili analiticamente come segue:

Reddito operativo (o Ebit)

(+) Ammortamenti e accantonamenti

(-) Imposte figurative sull'Ebit

(-/+ ) Variazione del capitale circolante netto

(-/+ ) Variazione dei fondi

(-/+ ) Investimenti/disinvestimenti in attività operative

= Flusso di cassa operativo netto (Ucf)

Per quanto riguarda invece il Valore Terminale ("TV") questo è determinabile utilizzando diverse formule matematiche; le più comunemente utilizzate sono le seguenti:

$$TV = \frac{\overline{Ucf}_n}{(i - g)}$$

oppure:

$$TV = \overline{Ucf} * a_{\overline{i}}^m$$

dove:

$Ucf_n$  = valore del flusso di cassa di "continuità"

$m$  = numero limitato di anni per cui viene attualizzato il flusso di continuità

$i$  = tasso di attualizzazione del flusso di continuità

g = tasso di crescita perpetuo del flusso di continuità

È stato inoltre considerato un tasso di crescita di lungo periodo pari 1,00% in linea con le prospettive di crescita della Società in ipotesi *stand-alone* (i.e. in assenza dell'Operazione). Tale tasso di crescita è influenzato dalla struttura di vendita della Società.

In considerazione del rapido sviluppo del business e, in misura ancora maggiore, della marginalità della Società prospettata nel piano industriale, il terminal value è stato calcolato partendo dalla media degli ultimi 2 anni previsti.

Il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa (Ufcf) che viene comunemente nella prassi valutativa è il Costo Medio Ponderato del Capitale o WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) ovvero:

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

dove:

D = valore di mercato del Debito al termine del piano industriale

E = valore di mercato del Patrimonio Netto ("*Equity*") al termine del piano industriale

K<sub>d</sub> = pari a 4,00% è stato stimato sulla base del costo medio del capitale di debito applicabile oggi per una società con la struttura finanziaria di D&V (esprime il tasso a cui l'impresa è in grado di finanziarsi e viene tipicamente definito sulla base di un tasso *free-risk* maggiorato di uno *spread* che consideri il premio per il rischio di debito specifico)

t = aliquota fiscale

K<sub>e</sub> = costo del capitale di rischio (ovvero il tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio); il k<sub>e</sub> di solito viene stimato con il *Capital Asset Pricing Model*:

$$K_e = R_f + \beta * (ERP) + \alpha$$

dove:

R<sub>f</sub> = tasso di rendimento risk-free, pari 4,19% (media del rendimento lordo dei BTP a 10 anni negli ultimi 3 mesi)

β = coefficiente di correlazione pari 1,03 che misura la rischiosità dell'investimento considerato rispetto alla rischiosità del mercato azionario di riferimento. Il coefficiente è stato calcolato: i) utilizzando la media dei coefficienti Beta unlevered rilevati su un campione di società attive nel settore di D&V, sulla base di osservazioni mensili a 5 anni, ii) applicando a tale valore il D/E target a fine piano di D&V, pari al 6%

ERP = equity risk premium, assunto pari a 8,08% (A. Damodaran, gennaio 2023)

α = coefficiente di rischio specifico, ipotizzato pari a zero



Sulla base della formulazione adottata e dei parametri sopra descritti, il costo medio ponderato del capitale è stato stimato pari a 12,53%.

Al fine di apprezzare la variabilità dei risultati ottenuti al variare delle principali osservazioni valutative, sono state sviluppate analisi di sensitività considerando i seguenti ambiti di variabilità: i) +/- 0,50% del WACC, ii) di +/-0,25% del tasso di crescita di lungo periodo.

### Metodo dei Multipli di Mercato

Il metodo dei multipli determina il valore del capitale economico di un'azienda sulla base dei valori impliciti riconosciuti dal mercato a società quotate comparabili all'oggetto della valutazione.

Il metodo dei Multipli di Mercato o di Borsa, consiste nello stimare il valore del Capitale Economico (W) dell'azienda sulla base dei prezzi evidenziati su mercati regolamentati per aziende ad essa comparabili. La scelta dei *comparables* si basa su vari elementi tra i quali il settore di attività, la dimensione, le potenzialità reddituali e le prospettive di crescita. Il metodo prevede la determinazione di multipli di mercato, ovvero di rapporti tra la valutazione espressa dal mercato ed alcune grandezze economico-finanziarie delle aziende comparabili, per poi essere applicati alle medesime grandezze economico-finanziarie dell'azienda oggetto di valutazione e, se necessario, essere integrati dell'importo della Posizione Finanziaria Netta (PFN).

I moltiplicatori sono stati osservati con riferimento ai dati storici dell'esercizio 2022 e ai dati attesi con riferimento agli esercizi 2023 e 2024 riportati dal consensus degli analisti.

È stato quindi considerato il moltiplicatore medio comunemente adottato nella prassi valutativa nel settore di riferimento. In particolare, è stato considerato il multiplo Enterprise Value/Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization ("EV/EBITDA"), osservato con riferimento al campione analizzato, considerando le capitalizzazioni medie a 1 anno delle società.

I moltiplicatori EV/EBITDA sono stati applicati agli EBITDA degli anni di riferimento riportati nel piano industriale.

### Metodo delle Transazioni Comparabili

L'applicazione del metodo delle transazioni comparabili permette di determinare il valore del Capitale Economico (W) dell'azienda sulla base di prezzi effettivamente negoziati nell'ambito di transazioni private di quote del capitale economico di imprese comparabili.

Tale metodologia presenta dei profili di problematicità legati alla difficile reperibilità di informazioni attendibili su prezzi, struttura e dinamica dell'operazione sottostante, e alla presenza di elementi di contingenza legati sia alla situazione negoziale, sia alle dinamiche di mercato.

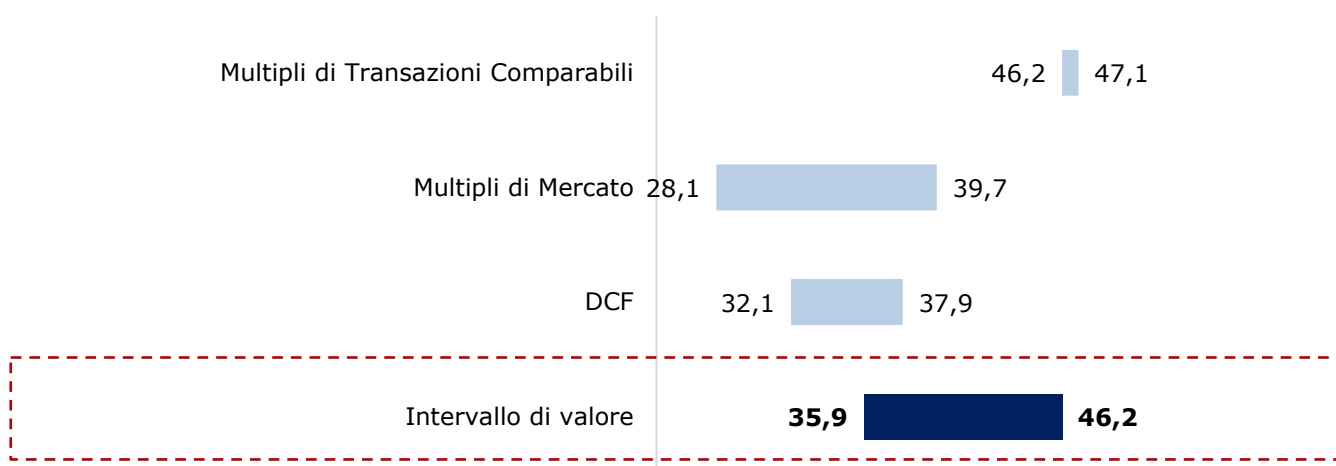
È stato quindi considerato il moltiplicatore medio comunemente adottato nella prassi valutativa nel settore di riferimento. In particolare, è stato considerato il multiplo Enterprise Value/Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization ("EV/EBITDA").

I moltiplicatori EV/EBITDA sono stati applicati agli EBITDA degli anni di riferimento riportati nel piano industriale.

## **Risultati della valutazione**

Alla luce delle analisi svolte, tenuto conto delle finalità, dei presupposti e dei limiti del nostro incarico e delle considerazioni esposte nella presente relazione, riteniamo che il valore economico della Società, stimato alla data di riferimento del 24 maggio 2023, possa ragionevolmente collocarsi nel seguente intervallo:

### Valore economico 100% di D&V



## Conclusioni

Tenuto conto dei presupposti e dei limiti del nostro incarico, sulla base delle informazioni forniteci, delle analisi svolte ed alla luce delle considerazioni illustrate nella presente relazione, riteniamo che la valorizzazione congrua del 100% della Società si possa ragionevolmente collocare all'interno del suddetto intervallo di valori.

Banca Profilo S.p.A.

Marco Baga

Responsabile Area *Investment Banking*

Alessio Muretti

Vice-Responsabile Area *Investment Banking & Strategic Equity*

## Allegato 1

### Costo del Capitale

Il costo del capitale di D&V risulta pari al 12,53% ed è stato stimato sulla base del *Capital Asset Pricing Model*:

$$K_e = R_f + \beta * ERP + \alpha$$

dove:

- $R_f$  = pari a 4,19% (media del rendimento lordo dei BTP a 10 anni negli ultimi 3 mesi)
- $\beta$  = coefficiente di correlazione pari 1,03 che misura la rischiosità dell'investimento considerato rispetto alla rischiosità del mercato azionario di riferimento. Il coefficiente è stato calcolato: i) utilizzando la media dei coefficienti Beta unlevered rilevati su un campione di società attive nel settore di D&V, sulla base di osservazioni settimanali a due anni, ii) applicando a tale valore il D/E target a fine piano di D&V, pari al 6%
- ERP = equity risk premium, assunto pari a 8,08%
- $\alpha$  = coefficiente di rischio specifico, ipotizzato pari a zero

Di seguito si riportano le tabelle con i valori utilizzati per il calcolo del costo del capitale:

### Costo del Capitale

Unlevered Beta	0,99
D/E target	6,0%
Corporate Tax Rate	27,9%
Levered Beta	1,03
Equity Risk Premium	8,08%
Risk-free Rate	4,19%
Alpha	0
<b>Cost of Equity (K<sub>e</sub>)</b>	<b>12,53%</b>

Fonte: *CapitalIQ, A. Damodaran*

**Beta**

Peer	Ticker	Paese	Unlevered Beta
Deceuninck NV	ENXTBR:DECB	Belgio	0,79
Inwido AB (publ)	OM:INWI	Svezia	1,03
Eurocell plc	LSE:ECEL	Regno Unito	0,65
Safestyle UK plc	AIM:SFE	Regno Unito	1,52
Apogee Enterprises, Inc.	NasdaqGS:APOG	USA	0,93
PGT Innovations, Inc.	NYSE:PGTI	USA	1,04
EdiliziAcrobatica S.p.A.	BIT:EDAC	Italia	0,75
Nusco S.p.A.	BIT:NUS	Italia	0,26
Epwin Group Plc	AIM:EPWN	Regno Unito	0,77
JELD-WEN Holding, Inc.	NYSE:JELD	USA	1,10
Sciuker Frames S.p.A.	BIT:SCK	Italia	2,04

<b>Media</b>	<b>0,99</b>
--------------	-------------

Fonte: CapitalIQ

## **Allegato 2**

### Costo del Debito

Il Costo del Debito della D&V è pari a 4,00% ed è stato stimato sulla base del costo medio del capitale di debito applicabile oggi per una società con la struttura finanziaria di D&V (esprime il tasso a cui l'impresa è in grado di finanziarsi e viene tipicamente definito sulla base di un tasso free-risk maggiorato di uno spread che consideri il premio per il rischio di debito specifico).

## Allegato 3

### Discounted Cash Flow

Data di riferimento	24/05/23
Corporate Tax Rate	27,9%
Cost of Equity (Ke)	12,53%
Cost of Debt (Kd)	4,00%
E/D+E target	94,3%
D/D+E target	5,7%
<b>WACC</b>	<b>11,98%</b>

€ mln	2023	2024	2025	2026	
EBIT	4,7	5,5	6,8	8,0	
Imposte Figurative	-1,3	-1,6	-1,9	-2,3	
<b>NOPAT</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,8</b>	<b>5,7</b>	
Ammortamenti e Svalutazioni	1,6	1,9	1,8	1,8	
<b>Flussi di cassa reddituali</b>	<b>5,0</b>	<b>5,8</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>	
Variazione Capitale Circolante Netto	-0,9	-0,4	-0,2	-0,3	
Variazione Fondi e TFR	0,0	0,0	0,0	0,0	
Capex	-3,3	-3,3	-1,6	-1,6	Media 2y
<b>Unlevered Free Cash Flows (UFCF)</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>
Fattore di sconto	0,93	0,83	0,74	0,66	
Valore Attuale	0,9	1,9	3,6	3,7	
<b>Σ VA (UFCF)</b>	<b>10,1</b>				
<b>Tasso g</b>	<b>1,00%</b>				
<b>TV</b>	<b>48,3</b>				
<b>VA TV</b>	<b>32,1</b>				
<b>Enterprise Value</b>	<b>42,2</b>				
PFN (31/12/2022)	7,5				
<b>Equity Value (100%)</b>	<b>34,8</b>				

		WACC				
		11,0%	11,5%	12,0%	12,5%	13,0%
growth	34,8					
	0,50%	37,5	35,3	33,2	31,4	29,7
	0,75%	38,4	36,1	34,0	32,1	30,3
	1,00%	39,4	37,0	34,8	32,8	30,9
	1,25%	40,4	37,9	35,6	33,5	31,6
	1,50%	41,5	38,9	36,5	34,3	32,3

Fonte: CapitalIQ

## Allegato 4

### Multipli di mercato

Società	Ticker	Valuta	Enterprise Value	EV/EBITDA		
				2022	2023	2024
Deceuninck NV	ENXTBR:DECB	EUR	474,8	5,0x	4,5x	4,0x
Inwido AB	OM:INWI	SEK	7.351,5	5,8x	6,8x	7,4x
Eurocell Plc	LSE:ECEL	GBP	249,5	6,5x	5,5x	4,9x
SafeStyle UK	AIM:SFE	GBP	43,9	neg.	4,8x	3,1x
Apogee Enterprises	NasdaqGS:APOG	USD	1.148,8	7,8x	6,8x	6,7x
PGT Innovations	NYSE:PGTI	USD	1.972,1	8,8x	7,6x	7,2x
EdiliziAcrobatica	BIT:EDAC	EUR	128,9	4,4x	3,9x	3,8x
Nusco	BIT:NUS	EUR	35,1	11,6x	4,8x	4,2x
Epwin Group Plc	AIM:EPWN	GBP	216,5	9,1x	5,2x	5,1x
Jeld-Wen Holding Inc	NYSE:JELD	USD	2.775,1	8,8x	7,9x	7,4x
Sciuker Frames	BIT:SCK	EUR	191,0	5,0x	3,2x	3,7x
<b>Media</b>				<b>7,3x</b>	<b>5,6x</b>	<b>5,2x</b>
Mediana				7,2x	5,2x	4,9x
EBITDA				6,5	6,4	7,4
<b>EV</b>				<b>47,1</b>	<b>35,6</b>	<b>38,8</b>
PFN				7,5		
<b>Equity Value</b>				<b>39,7</b>	<b>28,1</b>	<b>31,4</b>

Fonte: CapitalIQ

## Allegato 5

### Multipli di transazioni comparabili

Data	Target	Paese	Buyer	EV	EBITDA	EV/EBITDA	Valuta
09/05/2017	Bojso Dore & Vinduer A/S	Denmark	Inwido AB	5,4	1,0	5,3x	EUR
01/08/2016	CWG Choices Ltd	UK	Inwido AB	13,9	5,4	2,6x	EUR
24/07/2018	Western Window Systems	US	PGT Innovations	315,0	15,6	20,1x	EUR
22/09/2014	CGI Windows and Doors	US	PGT Innovations	82,6	4,1	20,3x	EUR
14/07/2022	Pinum	Romania	Nusco	9,8	1,8	5,5x	EUR
10/11/2021	Teknika	Italia	Sciuker Frames	4,1	1,6	2,6x	EUR

Media 9,4x  
 Mediana 5,4x  
**Media escl. estremi 8,4x**

	2022	2023
EBITDA	6,5	6,4
<b>Enterprise Value</b>	<b>54,6</b>	<b>53,7</b>
PFN	7,5	
<b>Equity Value</b>	<b>47,1</b>	<b>46,2</b>

Fonte: CapitalIQ, Mergermarket, Website aziendali



Spettabile

**Sciuker Frames S.p.A.**

Via Fratte – Area PIP  
83020 Contrada (AV)

*Alla c.a. del Comitato Parti Correlate  
nella persona del Presidente del Comitato dott.ssa Diana Di Santo*

Milano, 31 maggio 2023

Egregi Signori,

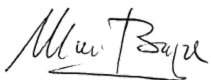
la presente per confermare che Banca Profilo intrattiene le seguenti relazioni economiche, patrimoniali e/o finanziarie con la Sciuker Frames, con i soggetti che la controllano, con le società da essa controllate nonché con le altre soggette a comune controllo con quest'ultima e con i suoi amministratori:

- Incarico da Sciuker Frames S.p.A. per l'attività di Nominated Adviser per le azioni, sottoscritto in data 18 luglio 2019
- Incarico da Sciuker Frames S.p.A. per l'attività di Corporate Broker, sottoscritto in data 18 luglio 2019
- Incarico da Sciuker Frames S.p.A. per l'attività di Specialist, sottoscritto in data 3 dicembre 2019
- Finanziamento lombard alla controllante H.Arm S.r.l. per un importo accordato pari a € 3.500.000, con pegno su azioni Sciuker Frames S.p.A.
- Deposito titoli e conto corrente intestato a Sciuker Frames S.p.A.
- Depositi titoli e conti correnti intestati a H.Arm S.r.l.

Banca Profilo dichiara che le suddette relazioni non sono tali da comprometterne ai sensi della disciplina sulle operazioni con parti correlate di cui al Regolamento Consob Parti Correlate, il requisito di indipendenza di cui al Regolamento Consob Parti Correlate stesso.

Banca Profilo autorizza Sciuker Frames a pubblicare, nei modi e nelle forme previste dal Regolamento Consob Parti Correlate, la presente dichiarazione.

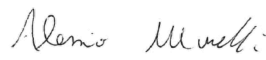
Banca Profilo S.p.A.



Marco Baga

Responsabile Area

*Investment Banking & Strategic Equity*



Alessio Muretti

Vice-Responsabile Area

*Investment Banking & Strategic Equity*