

*Valutazione del Capitale Economico della Società*

# EQUITA K FINANCE S.R.L

ALLA DATA DEL 31 MARZO 2024



## INTRODUZIONE

Il sottoscritto Salvatore Spiniello, nato a Siracusa il 26/04/1951, C.F. SPNSVT51D26I754P, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Milano dall'8/03/1977 al numero 983 e al Registro dei Revisori Legali con provvedimento pubblicato sulla G.U. n. 31-bis in data 21/04/1995 al n. 55926, con Studio in Milano, V.le L. Majno 10, ha ricevuto incarico dalla Società EQUITA GROUP S.P.A. di stimare il valore di una partecipazione rappresentativa del 30% del capitale della società EQUITA K FINANCE S.R.L., con sede in Milano - Via Durini 27, C.F. e P.IVA 01853210357 (la "**Partecipazione**"), alla data del 31 marzo 2024, ai fini dell'operazione di cui appresso,

*esaminata*

la documentazione contabile e societaria fornita, di seguito descritta in dettaglio;

*esperiti*

i necessari controlli e criteri estimativi che hanno guidato lo scrivente nella redazione della relazione di stima;

*produce le seguenti risultanze peritali.*

## 1. L'INCARICO

### **1.1. Finalità**

Nell'ambito del processo di acquisto della Partecipazione, la società EQUITA GROUP S.P.A., già socio di maggioranza, ha affidato allo scrivente l'incarico di redigere la presente perizia di stima.

Nell'ambito dell'operazione è previsto che: (i) EQUITA GROUP S.P.A. acquisti dagli attuali titolari la Partecipazione al prezzo di Euro 5.650.000,00; (ii) i venditori attualmente titolari della Partecipazione sottoscrivano un aumento di capitale a pagamento di EQUITA GROUP S.P.A. ad essi riservato per nominali Euro 225.657,14 con sovrapprezzo di Euro 3.374.337,28 (l' "**Aumento di Capitale**"), liberando le azioni



rinvenienti dall’Aumento di Capitale mediante compensazione, fino a concorrenza del relativo importo, con il credito dei venditori relativo al prezzo della compravendita della Partecipazione. Sebbene l’Aumento di Capitale non sia liberato mediante conferimento in natura, poiché il credito opposto in compensazione sorgerebbe da una prestazione di natura non finanziaria (la vendita della Partecipazione), gli amministratori di EQUITA GROUP S.P.A. hanno ritenuto opportuno, al fine di assicurare l’osservanza dei principi che presiedono alla corretta formazione del capitale sociale, la predisposizione di una relazione di stima nel rispetto dell’art. 2343-ter codice civile. La stima è da ritenersi aggiornata alla data del 31 marzo 2024 e, dalla data di riferimento alla data di redazione della presente non sono intervenute variazioni significative nei valori attribuiti alle attività e passività tali da modificare le conclusioni raggiunte.

Nella valutazione ci si è attenuti quanto più possibile a criteri di razionalità e obiettività, e si è proceduto, prima di iniziare il processo valutativo, ad una analisi delle caratteristiche e peculiarità della società.

## **1.2. Documentazione di riferimento**

Nella redazione della presente relazione di stima, oltre alle informazioni ed alle notizie acquisite in occasione di colloqui intercorsi con il management della Società, è stata utilizzata la seguente documentazione:

- ❖ bilanci relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2020, 31 dicembre 2021, 31 dicembre 2022 e 31 dicembre 2023;
- ❖ budget esercizio 2024;
- ❖ impairment test su avviamento 2023 con previsioni e stime 2024-2026;
- ❖ visura camerale della Società;
- ❖ documentazione contabile, societaria e accordi tra soci.

Si è altresì analizzata tutta la documentazione ritenuta utile o necessaria e si sono recepite le informazioni, dirette o indirette, atte a maturare una cognizione la più possibile oggettiva.

A large, stylized handwritten signature in black ink.A smaller, more compact handwritten signature in black ink.

### 1.3. Limitazioni

Ai fini del lavoro qui sviluppato si esplicitano le seguenti limitazioni:

- la valutazione è stata condotta in ipotesi di autonomia operativa, alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, sulla base della documentazione fornita;
- la valutazione è stata effettuata alla data di riferimento del 31 marzo 2024. La componente patrimoniale della valutazione è stata desunta dal bilancio della società al 31 dicembre 2023 e dalla relativa documentazione contabile;
- l'incarico conferitomi non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile sui dati contabili che mi sono stati forniti, né verifiche o accertamenti finalizzati all'individuazione di errori, passività latenti o potenziali non riflesse nei documenti e nelle informazioni messe a disposizione. La società è soggetta a revisione legale dei conti, effettuata da un professionista, revisore legale, indipendente, il quale ha emesso in data 2 aprile 2024 un giudizio senza rilievi al bilancio 2023;
- le informazioni necessarie allo svolgimento dell'incarico sono state fornite dalla Società o dal Gruppo Equita.

## 2. – LA SOCIETÀ

### 2.1 - Descrizione della Società e dell'attività

La Società EQUITA K FINANCE S.R.L. è stata costituita in data 15 settembre 1999, ha sede legale in Milano, via Durini 27, codice fiscale, partita IVA e numero iscrizione al registro imprese 01853210357, REA MI-1598929.

Il capitale sociale di euro 110.000,00 risulta interamente sottoscritto e versato.

Alla data del 31 marzo 2024, i soci risultano essere i seguenti:

<i>Soci</i>	<i>Percentuale di possesso</i>	<i>Valore Nominale (€)</i>
❖ Sig. Giuseppe Renato Grasso	15,00%	16.500,00
❖ Sig. Filippo Guicciardi	15,00%	16.500,00
❖ Equita Group S.P.A.	70,00%	77.000,00
<b>Totale</b>	<b>100,00%</b>	<b>110.000,00</b>




L'organo amministrativo è composto da un Consiglio di Amministrazione di cinque membri in carica fino all'approvazione del bilancio al 31/12/2025: un presidente, due amministratori delegati e due consiglieri.

La Società ha per oggetto principale: *“l'attività, in Italia e all'estero, di consulenza, di assistenza, di prestazione di servizi nei settori cosiddetti di merger & acquisition e di corporate finance, da prestarsi, a titolo esemplificativo e non limitativo, in operazioni di acquisizione, cessione, conferimento, disposizione, in tutti i modi possibili, di aziende, rami di azienda, pacchetti azionari, quote, diritti sociali in genere di e tra società e/o privati e/o enti e/o tra società e privati; in operazioni di fusione, scissione, trasformazione societaria; la consulenza e l'assistenza in campo di analisi finanziaria, controllo di gestione, analisi competitive e di settore, riorganizzazione e pianificazione strategica e societaria, amministrativa, logistica, fiscale, operativa, organizzativa, commerciale, di marketing, informatica, ecc. di società ed enti in genere, nonché nell'attività di assistenza e consulenza nei processi di internazionalizzazione delle imprese ed ogni altra attività affine o complementare alle precedenti.”*

Dal luglio 2020, la Società è parte di Equita Group, il principale esperto dei mercati finanziari e l'investment bank indipendente leader in Italia.

EQUITA K FINANCE S.R.L è:

- socio fondatore e partner di CLAIRFIELD INTERNATIONAL, un gruppo di Global Corporate Finance con copertura dei maggiori mercati in Europa, USA, Sud America, Asia-Pacifico e Africa tramite uffici partner con circa 400 professionisti;
- partner di ELITE, l'ecosistema di Euronext Group che connette le imprese a diverse fonti di capitale per accelerarne la crescita;
- socio aderente di AIFI, Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital e parte del Comitato M&A di AIFI che ha redatto il *“Codice Etico M&A”*, che definisce le linee guida di deontologia professionale degli advisor finanziari, approvato dal Board di Equita K Finance fin dalla sua prima pubblicazione a inizio 2006.

La Società occupa 13 dipendenti, di cui un dirigente, 5 quadri e 7 impiegati.

I servizi svolti dalla Società possono essere raggruppati in quattro grandi aree:



- ACQUISIZIONI. Equita K Finance offre consulenza nella strutturazione dell'operazione e assiste l'imprenditore e l'azienda in tutte le fasi della trattativa fino al closing dell'operazione.
- CESSIONI. Equita K Finance ha sviluppato e consolidato una forte esperienza nella gestione di processi di asta competitiva internazionale che permette l'ottenimento di multipli superiori al mercato e la massimizzazione del valore per gli azionisti.
- FINANZA D'IMPRESA. Equita K Finance aiuta l'imprenditore a tradurre le logiche di valore e rischio finanziario in strategia d'impresa, a valutare la posizione attuale dell'azienda, capire da dove è venuta, progettare dove portarla, con un obiettivo guida: creare valore gestendo il rischio. A questo scopo offre la propria consulenza nella pianificazione strategico-finanziaria, pianificazione di medio termine della crescita di valore dell'azienda, applicazione della metodologia proprietaria Valore-Rating, valutazioni e Fairness Opinion.
- EQUITY E DEBITO. Equita K Finance si occupa di raccolta di capitali (equity e debito): aumenti di capitale, raccolta di debito, raccolta di equity subordinato o debito mezzanino; assistenza per ottimizzazione della struttura finanziaria; rifinanziamento e riorganizzazione del debito bancario; ottimizzazione del rapporto debito/equity; quotazione in Borsa o presso mercati secondari per PMI.

I principali clienti della Società sono:

- Famiglie imprenditoriali. Equita K Finance affianca gli imprenditori e le loro famiglie nella conservazione e nella crescita del patrimonio aziendale ma anche nella gestione della discontinuità.
- Investitori istituzionali. Equita K Finance assiste i fondi di private equity italiani e internazionali nell'ingresso nel capitale di aziende familiari italiane e nell'acquisto di attività dismesse da grandi gruppi industriali. Ha una significativa esperienza in operazioni di LBO, MBO, MBI, replacement, development ed expansion capital.
- Gruppi internazionali. Grazie alla profonda conoscenza del tessuto economico e imprenditoriale italiano e all'esperienza in operazioni cross border, Equita K Finance assiste le multinazionali nell'individuazione e acquisizione di società

italiane e nella cessione di partecipazioni e rami d'azienda non più ritenuti strategici.

Dalla costituzione nel 1999, la Società ha concluso più di cento operazioni e più di cinquanta operazioni crossborder.

Dopo il 2022, miglior anno di sempre per Equita K Finance, l'attività della Società nel 2023 è stata comunque molto intensa, sia dal punto di vista dell'execution dei mandati in corso, sia dal punto di vista dell'origination di nuovi mandati.

## **2.2 - Il quadro macroeconomico**

Attualmente, il contesto macroeconomico in cui la Società opera è caratterizzato da segnali di rallentamento a causa dell'inasprimento delle condizioni finanziarie e del perdurare delle problematiche economiche già in corso in alcune aree geografiche.

In particolare, come precisato dalla Società nella nota integrativa al bilancio 2023, si osserva un graduale ritorno dell'inflazione a dinamiche più moderate e vicine ai target delle banche centrali, nonostante l'emergere di ulteriori tensioni geopolitiche in Medio Oriente che hanno rischiato di minare nuovamente le catene di fornitura globali e hanno riportato la preoccupazione per i rischi energetici. Il mercato M&A ha segnato una frenata, in particolare sul segmento dei grandi deal, i cui controvalori hanno subito una netta contrazione, mentre hanno tenuto i volumi di mid-market nei settori consumer e industrial. In Italia, sono state chiuse 1.219 operazioni di M&A (-4% rispetto al 2022) per 28 miliardi di euro (-68% rispetto al 2022) contro i 1.271 deal, per 86,4 miliardi di euro, del 2022 (controvalore su cui incidono diversi mega-deal come il delisting di Atlantia S.p.A. per circa 12,7 miliardi di euro e l'operazione Autostrade per l'Italia per circa 8 miliardi di euro), che era già in calo dai 100 miliardi toccati nel 2021 (per 1.214 operazioni complessive).

Per quanto riguarda i tassi, l'attesa è che le banche centrali adottino un approccio meno aggressivo, iniziando a riflettere su tempistiche e modalità di allentamento della stretta monetaria. I messaggi delle banche centrali, pur rimarcando la lotta all'inflazione e ribadendo l'intenzione di mantenere i tassi a un livello sufficientemente restrittivo, si sono gradualmente mostrati maggiormente *dovish*.

A large, stylized handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page.A smaller, less distinct handwritten mark or signature in black ink, located below the larger signature.

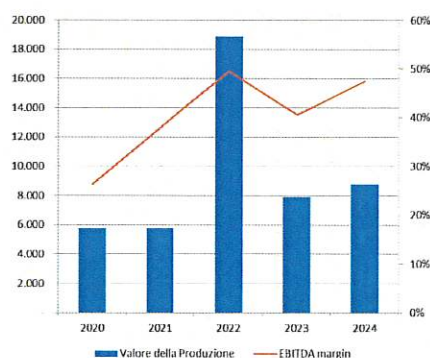
### 2.3 - Analisi delle performance economiche storiche

La tabella seguente riporta il conto economico riclassificato della EQUITA K FINANCE S.R.L. relativo agli esercizi chiusi dal 31 dicembre 2020 al 31 dicembre 2023 e la previsione di chiusura dell'esercizio 2024. Si precisa che dal conto economico delle annualità 2020-2024 è stato eliminato l'importo dell'ammortamento dell'avviamento in quanto implicitamente ricompreso nel valore che sarà attribuito alla Società.

Conto economico	2020	2021	2022	2023	2024
<i>importi in €/000</i>					
<b>Valore della produzione</b>	<b>5.777</b>	<b>5.775</b>	<b>18.862</b>	<b>7.891</b>	<b>8.750</b>
Costi della produzione	(4.252)	(3.586)	(9.531)	(4.689)	(4.600)
<b>EBITDA</b>	<b>1.525</b>	<b>2.189</b>	<b>9.331</b>	<b>3.202</b>	<b>4.150</b>
Ammortamenti e svalutazioni crediti	(74)	(68)	(71)	(44)	(15)
<b>EBIT</b>	<b>1.451</b>	<b>2.121</b>	<b>9.260</b>	<b>3.158</b>	<b>4.135</b>
Proventi e oneri finanziari	(13)	18	87	173	170
<b>EBT</b>	<b>1.438</b>	<b>2.139</b>	<b>9.347</b>	<b>3.331</b>	<b>4.305</b>
Imposte	(394)	(274)	(2.612)	(1.015)	(1.200)
<b>Utile netto</b>	<b>1.044</b>	<b>1.865</b>	<b>6.735</b>	<b>2.316</b>	<b>3.105</b>

Come evidenziato nella tabella, i ricavi hanno un andamento crescente, ciò vale anche in termini di EBITDA, EBT e utile netto. Si segnala che nell'anno 2022 i risultati economici sono stati particolarmente elevati a seguito di una importante operazione di M&A. Il grafico seguente sintetizza il trend storico dei ricavi e del margine operativo lordo con riferimento al periodo 2020-2024:

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Valore della produzione</b>	5.777	5.775	18.862	7.891	8.750
<b>EBITDA</b>	1.525	2.189	9.331	3.202	4.150
<b>EBITDA margin</b>	<b>26%</b>	<b>38%</b>	<b>49%</b>	<b>41%</b>	<b>47%</b>





### 3. – LA VALUTAZIONE DEL CAPITALE D'IMPRESA

#### **3.1- Aspetti metodologici**

La valutazione di un'azienda è un'operazione complessa e presuppone la chiara individuazione dell'obiettivo che con essa si intende perseguire.

La presente stima valutativa ha lo scopo di determinare il valore del patrimonio netto della Società alla data del 31 marzo 2024, con le finalità, le limitazioni e le situazioni di fatto indicate in premessa.

Risulta quindi utile esaminare brevemente gli aspetti sia teorici sia applicativi al fine di determinare quale sia il metodo più idoneo per l'oggetto della presente perizia. S'intende, nel primo aspetto, esaminare solo la logica complessiva che guida l'analisi, indicando le linee per la sua comprensione.

La determinazione di un valore economico trae solitamente origine da una stima, effettuata secondo criteri accettati dalla prassi professionale ed applicati in modo coerente, del capitale economico dell'entità considerata.

Pertanto, il valore economico è stato stimato quale valore generale del capitale economico della società quale entità autonoma che opera in normali condizioni di mercato, tenuto conto delle ipotesi precedentemente enunciate.

Secondo tali prospettive, vengono utilizzati, tra i molteplici criteri di stima elaborati dalla dottrina ed invalsi nella prassi, quelli di derivazione patrimoniale e quelli di derivazione reddituale. In ogni caso, il riferimento al dato patrimoniale è sostanzialmente sempre presente poiché, avendo il profilo patrimoniale un elevato grado di dimostrabilità e riscontrabilità, si ritiene lo stesso estremamente importante. Più aleatoria e incerta appare, invece, la considerazione dei flussi di risultato attesi in quanto gli stessi sono difficilmente dimostrabili e riferiti ad orizzonti temporali distanti rispetto alla data di riferimento della valutazione.

Da quanto sopra esposto discende che, in sintesi, i principi che devono orientare la scelta dei criteri valutativi da adottare nel caso in esame sono la prudenza e attendibilità delle valutazioni.

#### **3.2. - Criteri di stima**

Nella pratica vengono applicati principalmente i seguenti metodi di valutazione:



### ❖ Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi che compongono il patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula  $W = K$ .

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione: analitica, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; a valori correnti, perché basata sui prezzi di mercato del momento; di sostituzione, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per gli elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, si distingue tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi: nei primi, non sono considerati ai fini della valutazione, i beni immateriali (salvo, eventualmente, valori immateriali per cifre modeste o trascurabili, quali ad esempio disaggi su obbligazioni, costi di aumento di capitale, ecc.); nei metodi patrimoniali complessi si considerano, viceversa, anche i beni immateriali.

### ❖ Metodo reddituale

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R). Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita.

In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

valore attuale del reddito perpetuo:  $W = R / i$

La configurazione del reddito (R), rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione, è quello prospettico, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda; medio, vale a dire che l'impresa è stabilmente in grado di produrre, e normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque



estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) rilevante, debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio.

Il reddito medio normale è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento, “regolari” e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e consegue da una redistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il medesimo, inoltre deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

- condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese ecc.;
- condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc.;
- condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

Il metodo reddituale trova un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali future dell'impresa che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale.

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized initial 'S' followed by a horizontal line.A handwritten mark or signature in black ink, consisting of a horizontal line with a small upward curve at the end.

### ❖ Metodo misto patrimoniale e reddituale con stima autonoma del goodwill

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Il medesimo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società, mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l'avviamento che rettificherà in aumento (*goodwill*) o in diminuzione (*badwill*), il predetto valore patrimoniale.

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$\text{Capitalizzazione limitata del sovrareddito: } W = K + a \frac{(R - i K)}{n / i'}$$

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico (determinato come indicato al punto precedente);

a  $\frac{1 - (1 + i')^{-n}}{i'}$  = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n

n = numero di anni per i quali viene stimato il sovrareddito;

i' = tasso di attualizzazione (*free risk*).

### ❖ Metodo del valore medio

Un metodo che attua una mediazione tra i criteri patrimoniali e reddituali che consente nel processo valutativo di considerare tanto le prospettive di reddito dell'azienda quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale consiste nella media aritmetica del capitale netto rettificato (K) e del valore di rendimento (i) del reddito atteso (R). La formula utilizzata è la seguente:  $W = (K + R / i) / 2$

### ❖ Metodo dei flussi di cassa scontati (dcf) d'impresa

Questo metodo determina il valore del capitale netto di una società come differenza tra il valore delle operazioni dell'azienda e il valore del debito e di altri diritti spettanti a investitori che hanno la precedenza rispetto alle azioni ordinarie. I valori delle operazioni e del debito sono pari ai rispettivi flussi di cassa scontati a tassi opportuni che ne riflettano i relativi rischi.

Il valore delle operazioni è uguale al valore scontato dei flussi di cassa disponibili previsti in futuro. Il flusso di cassa disponibile è pari agli utili operativi dell'impresa al netto delle imposte più le spese non di cassa e meno gli investimenti in capitale circolante operativo, immobilizzazioni tecniche e altre attività; non comprende invece i flussi di cassa di natura finanziaria, come interessi passivi o dividendi. Tenuto conto del fatto che i flussi operativi utilizzati sono espressi al lordo degli oneri finanziari, del rimborso dei finanziamenti in essere e dei nuovi finanziamenti, il valore del patrimonio netto dell'azienda è ottenuto sottraendo il valore di mercato dell'indebitamento netto (cd. Posizione Finanziaria Netta).

Il tasso di attualizzazione applicato ai flussi di cassa disponibili dovrebbe riflettere il costo di opportunità di tutte le fonti di capitale, ponderato secondo il rispettivo contributo al capitale sociale della società. Questo parametro viene detto Costo medio ponderato del capitale (WACC).

Per eliminare, poi, l'incertezza delle proiezioni di lungo periodo, viene utilizzato il metodo finanziario per orizzonte temporale definito in un arco medio, con determinazione del valore terminale dell'azienda basato sui flussi di cassa operativi.

Il metodo del DCF è considerato affidabile nei casi di società con capacità di reddito costante nel tempo e investimenti allineati con gli ammortamenti.

Sinteticamente, le risorse finanziarie generate dalla produzione di reddito da parte della società vengono misurate nel modo seguente:

- EBIT (reddito operativo)
- Effetto fiscale sul reddito operativo
- +/- ammortamenti
- +/- variazione del capitale circolante
- + investimenti netti
- = flusso di cassa operativo

Il valore economico di una azienda si esprime nel seguente modo:



- Attualizzazione dei flussi di cassa operativi attesi;
- Stima del valore terminale inteso come valore attuale dei flussi operativi che l'azienda continuerà a produrre nei periodi successivi.

Il valore così ottenuto deve essere rettificato dal valore corrente delle plusvalenze sugli assets e dalla posizione finanziaria netta alla data di riferimento.

Di seguito si riportano le relative formule:

$$Wasset = \sum_{t=1}^n \frac{FC}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} - D + SA$$

dove:

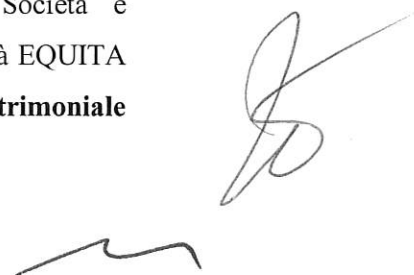
$$TV = \frac{FC_n (1+g)}{(WACC - g)}$$

### 3.3. - Scelta del metodo di valutazione

Negli ultimi anni vi è stata una consistente evoluzione delle metodologie di valutazione delle società. La necessità di individuare il valore in maniera sempre più sofisticata ha orientato le valutazioni ad un'ottica più reddituale - finanziaria, prospettica e sintetica, che non patrimoniale - reddituale, storico - dinamica e conseguentemente analitica.

Sul fronte dei dati prospettici le tecniche gestionali hanno avuto una consistente evoluzione, per cui si riescono ad eseguire stime prospettiche sempre più attendibili elaborando i singoli elementi. Più si dilata il tempo della proiezione, più aumenta il rischio di fornire informazioni imprecise. Non si può comunque trascurare che la valutazione del capitale economico da attribuire ad una azienda, ai fini legali, deve ridurre all'essenziale il rischio di eccessi di stima, riducendo il più possibile l'alea delle proiezioni.

Per quanto osservato, in considerazione dell'attività svolta dalla Società e dell'obiettivo della presente stima, si ritiene che la valutazione della società EQUITA K FINANCE S.R.L. possa avvenire applicando il **metodo misto patrimoniale reddituale con stima autonoma del goodwill**.



Questo metodo conduce ad una stima di valore societario rispondente ai requisiti essenziali di razionalità, obiettività e generalità.

In particolare i requisiti di razionalità - obiettività - generalità, elementi essenziali del processo di valutazione, sono da interpretare nel senso di seguito puntualizzato:

- *la razionalità*: il valore deve essere ottenuto mediante l'applicazione di uno schema logico, chiaro e condivisibile;
- *l'obiettività*: i valori presi a riferimento per la valutazione devono essere quanto più possibile oggettivi;
- *la generalità*: i metodi utilizzati devono poter essere applicati in qualsiasi circostanza, prescindendo da situazioni contingenti.

#### 4.- VALUTAZIONE

##### Bilancio al 31 dicembre 2023

Il bilancio al 31 dicembre 2023, utilizzato come base per la valutazione al 31 marzo 2024, è redatto, così come i bilanci degli esercizi precedenti, secondo quanto previsto dagli articoli 2423 e seguenti del Codice Civile e dai principi contabili nazionali pubblicati dall'Organismo Italiano di Contabilità. Lo stesso è stato altresì oggetto di revisione contabile da parte del revisore indipendente.

Lo stato patrimoniale può essere così sintetizzato:

A handwritten signature in black ink, consisting of a series of loops and a long horizontal stroke extending to the right.

<b>STATO PATRIMONIALE ATTIVO</b>	<b>31-12-2023</b>
B) IMMOBILIZZAZIONI	
I - Immobilizzazioni immateriali	3.653.456
II - Immobilizzazioni materiali	45.018
III - Immobilizzazioni finanziarie	9.153.192
Totale immobilizzazioni (B)	12.851.666
C) ATTIVO CIRCOLANTE	
II - Crediti	
Esigibili entro l'esercizio successivo	1.661.329
Esigibili oltre l'esercizio successivo	(308.998)
Imposte anticipate	109.606
IV - Disponibilità liquide	514.626
Totale attivo circolante (C)	1.976.563
D) RATEI E RISCONTI	66.894
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>14.895.123</b>
<b>STATO PATRIMONIALE PASSIVO</b>	<b>31-12-2023</b>
A) PATRIMONIO NETTO	
I - Capitale	110.000
II - Riserva da sovrapprezzo delle azioni	240.000
IV - Riserva legale	22.000
VI - Altre riserve	3.742.060
VII - Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	106.079
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	311.166
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	1.716.080
Totale patrimonio netto (A)	6.247.385
B) FONDI PER RISCHI E ONERI	249.379
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO	412.173
D) DEBITI	
Esigibili entro l'esercizio successivo	5.983.083
Esigibili oltre l'esercizio successivo	1.870.143
Totale debiti (D)	7.853.226
E) RATEI E RISCONTI	132.960
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>14.895.123</b>

### La determinazione del Patrimonio Netto Rettificato (K)

Di seguito si procede quindi alla descrizione ed alla valutazione degli elementi attivi e passivi del bilancio, illustrando per ogni singola posta, le eventuali rettifiche di valutazione ed il corrispondente valore stimato.

#### **Immobilizzazioni Immateriali (euro/000)**

<i>Descrizione</i>	<i>Valore contabile</i>	<i>Rettifiche</i>	<i>Valore Corrente</i>
- Costi di impianto e ampliamento	15	--	15
- Avviamento	3.602	-3.602	--
- Spese manut. beni di terzi	36	--	36
<b>Totale</b>	<b>3.653</b>	<b>-3.602</b>	<b>51</b>

L'avviamento iscritto in bilancio deriva dall'operazione di fusione inversa posta in essere nel 2020 a seguito della quale è emerso il disavanzo da annullamento della partecipazione posseduta da K HOLDING S.r.l. in EQUITA K FINANCE S.r.l.



Come precisato nel bilancio, le immobilizzazioni immateriali sono iscritte nell'attivo di stato patrimoniale al costo di acquisto e/o di produzione e vengono ammortizzate in quote costanti in funzione della loro utilità futura. Il valore delle immobilizzazioni è esposto al netto dei fondi di ammortamento.

Ai fini della presente perizia di stima, l'avviamento è stato interamente azzerato in quanto implicitamente già ricompreso nel valore che sarà attribuito alla Società.

#### **Immobilizzazioni Materiali (euro/000)**

<i>Descrizione</i>	<i>Valore contabile</i>	<i>Rettifiche</i>	<i>Valore Corrente</i>
- Impianti di condizionamento	15	--	15
- Mobili e arredi	13	--	13
- Macchine d'ufficio elettroniche	13	--	13
- Telefonia mobile	4	--	4
<b>Totale</b>	<b>45</b>	<b>--</b>	<b>45</b>

Come precisato nel bilancio, i cespiti appartenenti alla categoria delle immobilizzazioni materiali sono rilevati alla data in cui avviene il trasferimento dei rischi e dei benefici connessi al bene acquisito e sono iscritti al costo di acquisto, aumentato degli eventuali oneri accessori sostenuti fino al momento in cui i beni sono pronti all'uso e comunque nel limite del loro valore recuperabile.

I cespiti appartenenti alla categoria delle immobilizzazioni materiali risultano esposti nell'attivo di bilancio al netto dei fondi di ammortamento e tale valore viene considerato congruo anche ai fini della presente perizia di stima.

#### **Immobilizzazioni Finanziarie (euro/000)**

<i>Descrizione</i>	<i>Valore contabile</i>	<i>Rettifiche</i>	<i>Valore Corrente</i>
- Clairfield International S.a.r.l.	28	--	28
- KF Economics S.r.l.	18	--	18
- Obbligazioni ordinarie	9.107	--	9.107
<b>Totale</b>	<b>9.153</b>	<b>--</b>	<b>9.153</b>

Come precisato nel bilancio, le partecipazioni nell'impresa controllata "KF ECONOMICS - MARKET INTELLIGENCE S.r.l." e nell'impresa "CLAIRFIELD INTERNATIONAL S.a.r.l." sono valutate al costo di acquisto o di sottoscrizione. Tali partecipazioni non sono state svalutate perché non hanno subito alcuna perdita durevole di valore.

La Società ha sottoscritto un portafoglio di investimento in strumenti obbligazionari.

La valutazione di tali strumenti è al costo ammortizzato.

Non si è proceduto ad effettuare rettifiche rispetto ai valori di iscrizione in bilancio.

#### Crediti (euro/000)

<i>Descrizione</i>	<i>Valore contabile</i>	<i>Rettifiche</i>	<i>Valore Corrente</i>
- Credito v. Clienti	958	--	958
- Crediti v. Erario	444	--	444
- Crediti v. Altri	60	--	60
<b>Totale</b>	<b>1.462</b>	<b>--</b>	<b>1.462</b>

I crediti sono iscritti in bilancio al presumibile valore di realizzo, già al netto del relativo fondo svalutazione. Il valore di iscrizione in bilancio è ritenuto idoneo anche ai fini della presente valutazione.

#### Disponibilità liquide (euro/000)

<i>Descrizione</i>	<i>Valore contabile</i>	<i>Rettifiche</i>	<i>Valore Corrente</i>
- Cassa	1	--	1
- Banca c/c	514	--	514
<b>Totale</b>	<b>515</b>	<b>--</b>	<b>515</b>

Per la cassa contanti ed i depositi bancari non si è proceduto ad apportare rettifiche rispetto ai valori di iscrizione in bilancio in quanto rappresentanti l'effettiva consistenza di liquidità alla data della valutazione.




**Ratei e Risconti (euro/000)**

<i>Descrizione</i>	<i>Valore contabile</i>	<i>Rettifiche</i>	<i>Valore Corrente</i>
- Ratei attivi	36	--	36
-Risconti attivi	31	--	31
<b>Totale</b>	<b>67</b>	<b>--</b>	<b>67</b>

I ratei e i risconti sono stati calcolati sulla base del principio della competenza, mediante la ripartizione dei ricavi e/o costi comuni a più esercizi. Non si è proceduto ad apportare rettifiche rispetto ai valori di iscrizione in bilancio.

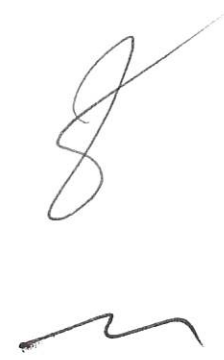
**Fondi per rischi e oneri e TFR (euro/000)**

<i>Descrizione</i>	<i>Valore contabile</i>	<i>Rettifiche</i>	<i>Valore Corrente</i>
- Fondi per rischi e oneri	249	--	249
- Fondo TFR	412	--	412
<b>Totale</b>	<b>661</b>	<b>--</b>	<b>661</b>

I fondi per rischi e oneri sono stati stanziati a copertura delle passività la cui esistenza è ritenuta certa o probabile, per le quali alla chiusura dell'esercizio non sono determinabili l'ammontare o la data di sopravvenienza. Il TFR rappresenta il debito maturato verso i dipendenti in conformità alla legge e al contratto di lavoro vigente, ai sensi dell'art. 2120 c.c. Non si è proceduto ad apportare rettifiche rispetto ai valori di iscrizione in bilancio. Non si è a conoscenza di contenziosi in essere o altri fatti da cui possano scaturire passività potenziali di cui debbano essere informati i soci o i terzi interessati e tali per cui si renda necessario accantonare somme in un apposito fondo rischi. La Società non ha evidenziato alcun possibile rischio o incertezza.

**Debiti (euro/000)**

<i>Descrizione</i>	<i>Valore contabile</i>	<i>Rettifiche</i>	<i>Valore Corrente</i>
- Debiti v. banche	6.089	--	6.089
- Debiti v. fornitori	795	--	795
- Debiti v. erario	224	--	224
- Debiti v. istituti di previdenza	51	--	51
- Debiti v. altri	694	--	694
<b>Totale</b>	<b>7.853</b>	<b>--</b>	<b>7.853</b>



I debiti sono riflessi in bilancio al valore nominale, ritenuto idoneo anche ai fini della presente valutazione.

#### **Ratei e Risconti (euro/000)**


<i>Descrizione</i>	<i>Valore contabile</i>	<i>Rettifiche</i>	<i>Valore Corrente</i>
- Ratei passivi	133	--	133
<b>Totale</b>	<b>133</b>	<b>--</b>	<b>133</b>

Trattasi di quote di costi e proventi comuni a due o più esercizi calcolati sulla base del principio della competenza. Non si è proceduto ad apportare rettifiche rispetto ai valori di iscrizione in bilancio.

\* \* \*

Oltre alle variazioni sopra descritte, ai fini della presente valutazione, il Patrimonio Netto Rettificato viene ridotto dell'importo pari all'utile conseguito nel 2023 in quanto l'Organo Amministrativo ha previsto l'integrale distribuzione ai Soci dello stesso, in proporzione alle partecipazioni possedute.

Sulla base delle operazioni sopra descritte, si determina il Patrimonio Netto Rettificato (K) da utilizzare quale base per il calcolo dell'avviamento in complessivi **euro 929 migliaia**.



€/000

Patrimonio netto contabile al 31 DICEMBRE 2023	<b>6.247</b>
---	--------------

	Valori Bilancio	Valori Correnti	Differenza
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	3.653	51	- 3.602
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	45	45	-
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	9.153	9.153	-
RIMANENZE	-	-	-
CREDITI	1.462	1.462	-
LIQUIDITA'	515	515	-
RISCONTI ATTIVI	67	67	-
FONDI RISCHI E ONERI	249	249	-
TFR	412	412	-
DEBITI	7.853	7.853	-
RATEI E RISCONTI PASSIVI	133	133	-
UTILI 2023 - DIVIDENDI 2024	1.716	-	- 1.716
<b>TOTALE RETTIFICHE PATRIMONIALI</b>			<b>- 5.318</b>

<b>Patrimonio netto rettificato (K)</b>	<b>929</b>
---	------------

La determinazione del reddito medio normale atteso "R"

Al fine di determinare il valore dell'avviamento imputabile alla società oggetto di perizia, risulta preliminarmente necessario valutare i redditi che prevedibilmente l'azienda sarà in grado di produrre in futuro.

Trattandosi poi di una "stima", la metodologia valutativa in commento prevede la possibilità di considerare un ammontare medio dei redditi attesi, non potendo evidentemente prevedere con sistematica certezza la misura degli stessi per ciascun anno. Si tratta, in altre parole, di dover quantificare il cosiddetto reddito medio-normale prospettico, che dovrebbe esprimere la normale capacità reddituale dell'azienda e, benché siano diverse le teorie enunciate per determinare il suddetto reddito, i metodi più utilizzati nella prassi e caldeggiati dalla dottrina sono:

- il *metodo dei risultati storici*, secondo il quale il punto di riferimento per la redditività attesa sono i risultati economici medi "normalizzati" realizzati nel recente passato;
- il *metodo della proiezione dei risultati storici*, secondo il quale il punto di riferimento per la redditività attesa sono i risultati storici "normalizzati", da



proiettarsi però su un orizzonte temporale futuro, considerando anche le programmate politiche aziendali, i prezzi attesi, l'andamento del mercato ecc.

Il processo di normalizzazione dei risultati storici è finalizzato a individuare la reale e stabile capacità reddituale dell'azienda. Lo scopo del procedimento è quindi quello di "rettificare" i componenti economici del risultato della gestione al fine di isolare il cosiddetto "reddito normale", ossia quel risultato economico che l'azienda riesce a esprimere stabilmente nel tempo, con un orizzonte temporale ragionevole, per il tipo d'impresa e per il settore di appartenenza. In buona sostanza, i risultati economici storici divengono solo il punto di partenza per la previsione futura, dovendo espungere tutti gli elementi reddituali di carattere straordinario, ovvero generati da mere politiche di bilancio, con l'obiettivo di pervenire a risultati considerabili come ragionevolmente normali e destinati a perdurare nel tempo. È evidente poi che una stima ragionevole dei redditi attesi dovrebbe necessariamente effettuarsi volgendo lo sguardo verso il futuro dell'azienda, ossia considerando per esempio le programmate politiche aziendali, il tendenziale andamento del mercato (domanda, offerta, prezzi, tipologia di prodotto/servizio, concorrenza ecc.).

Nel caso di specie, lo scrivente, stante la specifica finalità della presente perizia e considerata l'esistenza di un budget ha ritenuto opportuno basare la determinazione del *reddito medio-normale prospettico* mediando opportunamente fra i risultati storici e le proiezioni di reddito future.

Pertanto sono stati presi come riferimento sia i risultati economici conseguiti negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2021, al 31 dicembre 2022 e al 31 dicembre 2023 che i risultati economici stimati per gli anni 2024 e 2025, verificando per quanto concerne l'esercizio in corso di svolgimento, gli eventuali scostamenti fra quanto previsto nel documento di previsione con i dati di periodo a consuntivo.

È opportuno precisare che nella previsione dei risultati futuri sono state assunte delle ipotesi di crescita, in continuità con quanto avvenuto negli anni precedenti, sulla base delle informazioni e delle stime formulate dal management e formalizzate nel Consiglio di Amministrazione della Società del 19 dicembre 2023.

In particolare:

- ricavi da attività di M&A & Advisory a €8,8m nel 2024N (+17% vs 2023F).  
La crescita dei ricavi '24N vs '23F è pari al 17%, grazie ad una strategia che mira a consolidare il ruolo di principale advisor M&A in operazioni di mid-

A large, stylized handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke.

market e all'aumento delle operazioni cross-border tramite Clairfield International.

- *retainer fees* costanti, mentre crescono del 20% le *success fees*;
- crescita del numero di partner per ampliare le fasi di origination/execution e investimento sul brand;
- nuove opportunità di business (de-listing, IPOs, club deal) grazie alla collaborazione sinergica con le altre aree del Gruppo.

Il *reddito medio-normale atteso* è stato pertanto determinato come di seguito meglio evidenziato.

Processo di normalizzazione del risultato di esercizio	31-dic-21 storico	31-dic-22 storico	31-dic-23 storico	31-dic-24 budget	31-dic-25 previsionale
€/000					
Ricavi d'esercizio	5.775	18.862	7.891	8.750	8.900
Utile ante imposte civilistico	1.539	8.747	2.731	3.700	3.800
Utile/Ricavi	26,65%	46,37%	34,61%	42,29%	42,70%
+/- Rettifiche					
AMMORTAMENTO AVVIAMENTO DA FUSIONE ONERI STRAORDINARI PROVENTI STRAORDINARI	600	600	600	600	600
<b>Utile lordo rettificato (€/000)</b>	<b>2.139</b>	<b>9.347</b>	<b>3.331</b>	<b>4.300</b>	<b>4.400</b>

Come già anticipato, l'utile civilistico è stato rettificato della componente relativa all'ammortamento dell'avviamento.

Il reddito lordo rettificato è stato opportunamente ponderato per considerare i risultati eccezionali dell'anno 2022 e per dare maggior peso ai risultati recenti rispetto a quelli futuri.

€/000			
Anno	Risultato lordo	Ponderazione	Risultato ponderato
2021	2.139	20,00%	428
2022	9.347	15,00%	1.402
2023	3.331	25,00%	833
2024	4.300	20,00%	860
2025	4.400	20,00%	880
		100,00%	4.403

Assumendo un carico fiscale medio annuo del 30%, si determina il *reddito medio-normale atteso* in complessivi euro/000 3.082.

<b>Risultato medio normalizzato lordo</b>	<b>4.403</b>
Tax rate medio 30%	(1.321)
<b>Risultato medio normalizzato netto</b>	<b>3.082</b>

### La scelta del tasso di remunerazione del capitale (*i*)

Il *tasso di remunerazione del capitale (*i*)* incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

I tassi utilizzati fanno riferimento principalmente a due diversi criteri logici che ne condizionano la loro determinazione:

- il criterio del tasso opportunità;
- il criterio del costo dei capitali.



Solo il primo criterio sopra elencato ha validità generale, mentre il secondo, il criterio del costo dei capitali, esprime di norma il punto di vista del singolo operatore interessato ad effettuare l'operazione acquisto d'azienda entro il suo valore limite, rappresentato dai flussi di reddito futuri attualizzati in base al suo costo medio del denaro.

Il tasso *i*, nell'ottica del criterio del tasso opportunità, consiste *nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità di rischio*<sup>1</sup>.

I riferimenti da prendere in considerazione per la stima di *i*, oltre quelli globalmente ricavabili dall'analisi degli investimenti nei differenti settori di appartenenza delle imprese e dei gruppi da valutare, riguardano le informazioni relative alla collocazione di tali imprese e gruppi nei comparti, eventualmente individuabili nei settori e attinenti a significative diversità di livello di rischio e di andamento ciclico.

Il punto fondamentale del criterio è il livellamento dei rendimenti rispetto ai gradi di rischio espressi dalle diverse attività considerate dall'investitore.

<sup>1</sup> L.Guatri (1990) – La valutazione delle Aziende – EGEA pagina 112



Il procedimento logico attraverso il quale ci si muove per determinare il tasso  $i$  implica una riflessione complessa sintetizzata nella seguente formula:

$$i = i' + s$$

dove:

$i'$  = rendimento senza rischio o a rischio trascurabile (nella letteratura anglosassone denominato *risk free*).

$s$  = rappresenta il premio per il rischio.

Il *risk free* è per diffusa convenzione assunto in misura pari al rendimento offerto dai titoli di stato a medio lungo termine. Il risk free è stimabile in misura pari al 3,66%<sup>2</sup>.

Passando a considerare l'addendo relativo al premio rischio per il rischio  $s$  si rileva che vi sono diverse metodologie per la sua determinazione quantitativa.

Vi è la metodologia che fa riferimento ad una quantificazione *sintetico soggettiva* che rinuncia a dare basi obiettive al risultato espresso dalla stima di  $s$ , e vi è anche la metodologia che basa la valutazione di  $s$  deducendola dal mercato.

$s$  viene espresso quindi come tasso differenziale tra il rendimento generale medio del mercato ed il rendimento degli investimenti senza rischio, moltiplicato per un coefficiente  $\beta$ , espressione del rischio della specifica azienda, espresso dalla variabilità del suo rendimento rispetto a quello dell'intero mercato.

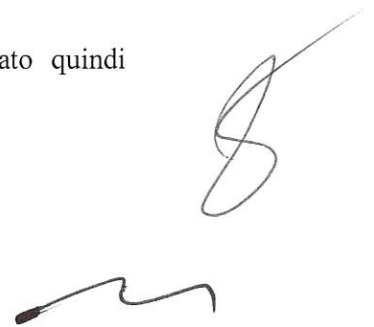
$s$  inoltre può avere un peso ed una rilevanza significativa legata alla rischiosità connessa alla tipologia aziendale.

Utilizzando questo metodo e facendo riferimento all'azienda oggetto di valutazione, si può individuare un fattore  $s^3$  espressione del rischio specifico in misura pari a circa 7,81 punti percentuali.  $s$  deve infatti poter apprezzare diversi aspetti legati alla rischiosità dell'attività aziendale oggetto di valutazione.

Pertanto, alla luce delle considerazioni sopra espone, il tasso  $i$  è stato quindi determinato in complessivi 11,47 punti percentuali e cioè:

---

<sup>2</sup> Rendistato BTP marzo 2024 (8-12 anni).



risk free 3,66 % + premio per il rischio s 7,81 %

### La scelta del periodo temporale di riferimento

Per quanto concerne il periodo di riferimento per la manifestazione dell'avviamento, il perito ritiene che, esso debba essere prudenzialmente assunto di durata limitata in base alla considerazione che, causa gli effetti concorrenziali e la costante evoluzione dei mercati, i fattori chiave di successo di una determinata azienda in nessun caso possono mantenere nel tempo la posizione di forza all'interno di un settore o del mercato di appartenenza.

Conseguentemente il valore dell'avviamento, che va ad incrementare il capitale netto rettificato, non può che essere determinato considerando una durata limitata del sovra reddito che mediamente si presume possa scaturire dall'attività economico-produttiva della specifica azienda.

Nel caso specifico, tenuto conto della storia della Società e delle prospettive di crescita del mercato, si ritiene congruo prendere a riferimento un orizzonte temporale massimo di 7 anni.

### La determinazione autonoma del valore dell'avviamento

Il perito, alla luce dei risultati sopra esposti, determina l'ammontare per attualizzazione dei sovra redditi medi attesi (R - i K) su un orizzonte temporale limitato, come segue:

(K) = patrimonio netto rettificato: €/000 929

(R) = reddito medio-normale atteso: €/000 3.082

(i) = tasso di remunerazione normale del capitale: 11,47%;

(i') = tasso di attualizzazione (free risk): 3,66%;

(n) = numero di anni di prevedibile durata dell'avviamento: 7 anni

Il valore attribuibile all'avviamento, a seguito dell'applicazione della formula  $a \frac{(R - i K)}{n / i'}$  risulta pari ad **€/000 18.087**

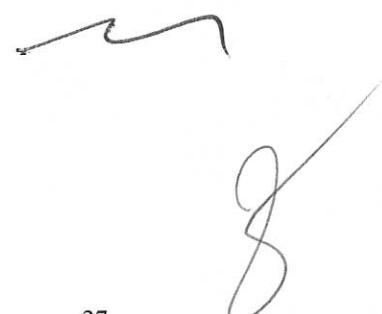
<sup>3</sup> Si assume un beta pari ad 1 ed un Equity Risk Premium pari a 7,81, fonte Damodaran ERP per l'Italia relativo a gennaio 2024, non aggiustato per il CDS. Non si assume alcun valore per il Country Risk Premium in quanto già ricompreso indirettamente nel tasso dei BTP Italiani.

Determinazione del goodwill	€/000
Reddito netto (R)	3.082
Redditività richiesta sul capitale investito nella gestione pertinente (i)	11,47%
Reddito medio gestione pertinente (iK)	107
Extra reddito (R-iK)	2.976
n (numero anni)	7,0
Risk free rate (i')	3,66
<b>Goodwill</b>	<b>18.087</b>

#### **Determinazione del valore della Società EQUITA K FINANCE SRL:**

Sulla base dei dati contabili, delle analisi e delle valutazioni sopra esposte, applicando il metodo misto patrimoniale reddituale con stima autonoma del goodwill, si determina il valore della Società (W) come segue (euro/000):

<b>Patrimonio netto rettificato (K)</b>	<b>929</b>
<b>Goodwill</b>	<b>18.087</b>
<b>Valore economico società (W)</b>	<b>19.016</b>



### 5. – CONCLUSIONI

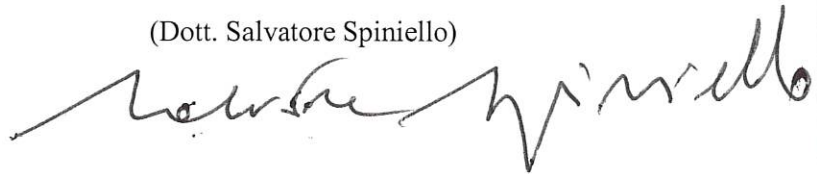
La valutazione espressa dalla perizia, nel rispetto del criterio della prudenza, con le limitazioni e le precisazioni sopra citate, quantifica:

- ❖ il valore del 100% del capitale economico della società EQUITA K FINANCE S.R.L. alla data di riferimento del 31 marzo 2024 in complessivi euro 19.000.000 (diciannovemilioni);
  
- ❖ il valore della Partecipazione (rappresentativa del 30% del capitale della società EQUITA K FINANCE S.R.L.) alla data di riferimento del 31 marzo 2024 in complessivi

**euro 5.700.000 (cinquemilionesettecentomila).**

Il Perito

(Dott. Salvatore Spiniello)



Milano, 13 maggio 2024



**MONICA ZARA**  
notaioC.so Monforte, 48 - 20122 MILANO  
Tel. 02 76316519 - Fax 02 796475  
e-mail: studio@mzara.it  
Part. Iva: 04653560963

N. 68887 di repertorio

**VERBALE DI ASSEVERAZIONE**

Repubblica Italiana

Il giorno 13 (tredici) maggio 2024 (duemilaventiquattro) in Milano Corso Monforte n. 48.

Davanti a me MONICA ZARA notaio residente in Milano ed iscritta presso il Collegio Notarile di Milano è presente il dottor SALVATORE SPINIELLO, nato a Siracusa il 26 aprile 1951, domiciliato in Milano, viale Majno n. 10, codice fiscale SPN SVT 51D26 I754P, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Milano dal giorno 8 marzo 1977 al numero 983 e al Registro dei Revisori Legali con provvedimento pubblicato sulla G.U. n. 31-bis in data 21 aprile 1995 al n. 55926,

della cui identità personale sono certa, mi presenta la relazione giurata di stima del valore del capitale economico della EQUITA K FINANCE S.R.L., che precede, chiedendo di asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta ammonisco a' sensi di legge il comparente il quale presta quindi il giuramento di rito ripetendo la formula: "Giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità".

Di questo atto ho dato lettura alla parte.

Consta di un foglio scritto fin qui della prima pagina da me e da persona di mia fiducia.

*Salvatore Spinello*

*Monica Zara*

