

STUDIO MARCELLO
DOTTORI COMMERCIALISTI - REVISORI LEGALI

**RELAZIONE DI STIMA
AI SENSI DELL' ART. 2343-TER DEL CODICE CIVILE
DELLA SOCIETÀ LIRA ADVISORY S.R.L.**

Prof. Dott. Raffaele Marcello

Giugno 2023

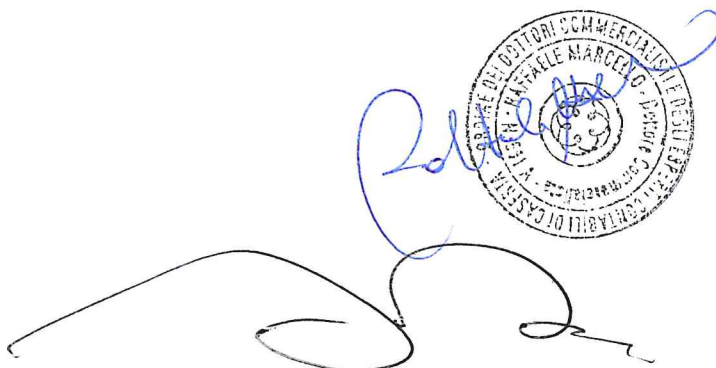


The image shows a handwritten signature in blue ink, which appears to be 'Raffaele Marcello', written over a circular professional stamp. The stamp contains the text 'DOTTORI COMMERCIALISTI' at the top, 'RAFFAELE MARCELLO' in the center, and 'REVISORI LEGALI' at the bottom. The signature is written in a cursive style, with the first name 'Raffaele' being the most prominent part.

Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

Sommario

1. Oggetto e finalità dell'incarico.....	3
1.1 Profilo professionale del valutatore.....	3
1.2 Indipendenza del valutatore	4
2. Obiettivo della valutazione	5
3. Data di riferimento	6
4. Svolgimento dell'incarico.....	6
5. Caratteristiche della Lira Advisory S.r.l.....	7
5.1 Profilo della Società	7
5.2 Il Mercato di riferimento.....	8
5.3 Dettagli del conferimento	12
6. Documenti, dati e fonti utilizzati	18
7. Le metodologie di valutazione applicate.....	19
7.1 Scenario e parametri utilizzati	20
7.2 Metodo di valutazione Unlevered Discounted Cash Flow (UDCF)	20
7.3 Metodo di valutazione reddituale	24
8. Attestazione del valore della Lira Advisory S.r.l.....	26



Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

1. Oggetto e finalità dell'incarico

Il sottoscritto **Prof. Dott. Raffaele Marcello**, dottore commercialista (iscritto al n. 591 dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili della circoscrizione del Tribunale di Santa Maria Capua Vetere) e revisore legale (iscritto al n. 35072 del Registro dei Revisori Legali tenuto presso il Mef),

premessato che

ha ricevuto, dalla società da parte della Invest S.p.a. con sede in Roma (RM) alla Via Giuseppe Pisanelli n. 4, l'incarico di predisporre una relazione di stima del valore economico del 100% delle quote della Lira Advisory S.r.l. (di seguito *LIRA* od anche la Società), con sede in Milano (MI) alla Via Lupetta n.1, cap. 20123, Codice Fiscale e P. Iva 12994970965,

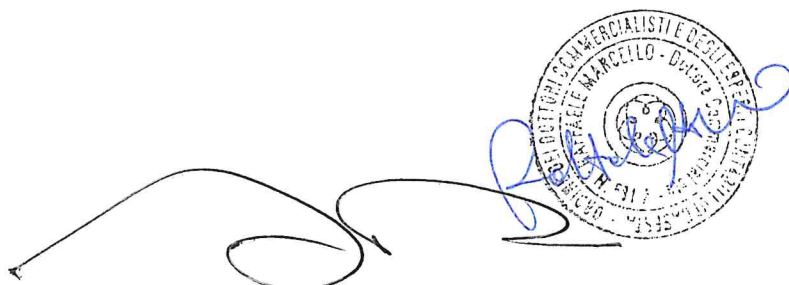
depositata

la propria relazione di stima, procedendo all'esposizione dei fatti e delle argomentazioni di seguito riportati.

1.1 Profilo professionale del valutatore

Come richiesto dai Principi Italiani di Valutazione - 2015, si forniscono le informazioni tese ad apprezzare il profilo professionale dell'esperto incaricato. Lo scrivente Prof. Dott. Raffaele Marcello:

- a) è ricercatore di Economia aziendale, Università degli Studi di Salerno, Dipartimento di Scienze aziendali - Management & Innovation Systems (DISA-MIS);
- b) ha conseguito l'Abilitazione Scientifica Nazionale alle funzioni di professore universitario di seconda fascia nel Settore Concorsuale 13/B1 - Economia Aziendale;
- c) ha conseguito il titolo di Dottore di Ricerca in Economia e Amministrazione delle Imprese Cooperative e delle Organizzazioni No Profit, Seconda Università di Napoli Facoltà di Economia;
- d) è Componente del Comitato Scientifico dell'Istituto per il Governo Societario (IGS);



Relazione di stima - “LIRA Advisory S.r.l.”

- e) è iscritto nell’elenco nazionale dei componenti degli Organismi indipendenti di Valutazione istituito presso il Dipartimento della funzione pubblica al n. 1221;
- f) è Amministratore giudiziario, iscritto nella sezione esperti al n. 2366 in data 21.02.2019;
- g) è Consulente Tecnico d’ufficio del Tribunale Civile e Penale di Santa Maria Capua Vetere (CE);
- h) è autore di numerose pubblicazioni, libri e articoli scientifici (nazionali ed internazionali) su tematiche contabili, amministrative, finanziarie ed economico-aziendali;
- i) è componente del comitato editoriale della Rivista “La valutazione delle Aziende”;
- j) è Amministratore e Sindaco di importanti società anche quotate e gruppi privati;
- k) è stato Consigliere del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) dal 2014 al 2021 con delega alla Revisione Legale, ai Principi Contabili e di Valutazione e ai Sistemi di Controllo;
- l) è stato componente del Consiglio Superiore della Fondazione Nazionale dei Commercialisti (FNC) dal 2014 al 2021;
- m) è stato componente del Consiglio di Gestione dell’Organismo Italiano di Contabilità (OIC) dal 2017 al 2020;
- n) è stato componente del Consiglio di Sorveglianza dell’Organismo Italiano di Contabilità (OIC) dal 2020 al 2021;
- o) è stato componente del Consiglio dei Garanti dell’Organismo Italiano di Valutazione (OIV) dal 2015 al 2021.

1.2 Indipendenza del valutatore

Il sottoscritto anche ai fini del rispetto delle condizioni di indipendenza previste dal richiamato art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del codice civile, dichiara:

- di essere indipendente dalla società e di non avere alcun interesse diretto o indiretto in eventuali operazioni riguardanti la società e/o i suoi beni;
- di non essere legato al committente né ai destinatari della presente relazione da rapporti di tipo professionale o personale tali da compromettere l’indipendenza di giudizio;



Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

- che l'impegno del sottoscritto in questo incarico non è stato sottoposto a condizionamenti relativi allo sviluppo o alla presentazione di risultati predeterminati;
- che il compenso per il completamento dell'incarico non è stato sottoposto a condizionamenti relativi allo sviluppo o alla presentazione di valori predeterminati o indirizzamenti sul valore, né al raggiungimento di un risultato prestabilito, o al verificarsi di eventi successivi collegati all'utilizzo previsto della valutazione; né è stato quantificato in percentuale sul risultato della stima.

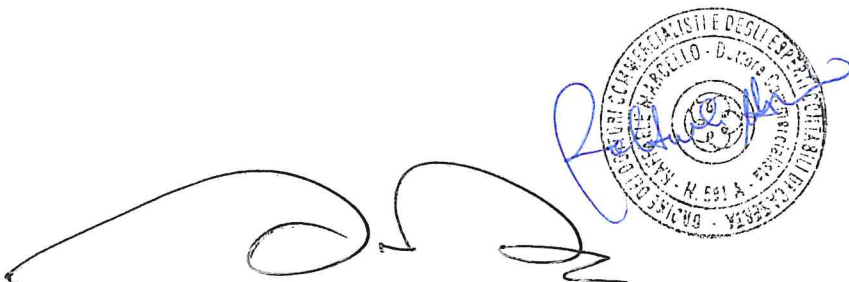
2. Obiettivo della valutazione

La valutazione è diretta ad accertare il valore economico, alla data del 6/06/2023, dell'intero capitale della "Lira Advisory S.r.l.", ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del codice civile.

Il sottoscritto ritiene importante fornire alcune precisazioni circa le norme nelle quali si inquadra la presente relazione e i relativi riflessi sulle scelte effettuate in sede valutativa.

La stima del valore del 100% delle quote è redatta al fine di assolvere alle disposizioni dettate dagli art. 2343 e 2343-ter del codice civile: l'art. 2343, comma 1, del codice civile, prevede infatti che *"Chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società, contenente la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo e i criteri di valutazione seguiti"*.

L'art. 2343-ter, comma 2, del codice civile, prevede che *"... non è altresì richiesta la relazione di cui all'art. 2343, primo comma, del codice civile, quando il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore [...], e in particolare alla lettera b), che "al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e di comprovata professionalità"*.



Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

Il sottoscritto redige la Relazione dichiarando, come meglio precisato anche nel seguito, di essere indipendente e di possedere tutti i requisiti personali e professionali richiesti dalla legge per l'espletamento di simili incarichi.

3. Data di riferimento

Al fine della determinazione del valore dei componenti oggetto di valutazione, ci si è riferiti alla data del 6/06/2023. I valori ed i parametri assunti nelle diverse metodologie applicate sono stati determinati in base ai dati forniti dalla Società.

Ai fini della presente analisi il sottoscritto ha avuto assicurazione da parte del *Management* circa l'assenza di eventi successivi alla Data di Riferimento che possano avere un impatto rilevante sulle conclusioni della Relazione.

4. Svolgimento dell'incarico

Il sottoscritto ha ottenuto le informazioni necessarie attraverso l'esame della documentazione offerta dalla Società.

L'incarico è soggetto alle seguenti principali ipotesi e limitazioni:

- la valutazione è stata effettuata alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non tiene conto di eventi esterni, futuri, straordinari o inattesi (mutamenti fiscali, catastrofi, disordini politici, nazionalizzazioni, nuove regolamentazioni di settore, ecc.);
- l'incarico ricevuto non prevedeva lo svolgimento di procedure di revisione contabile sui bilanci della Società, né verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, previdenziale o connesse a problematiche di tipo ambientale non riportate nei bilanci stessi;
- non si esprime, di conseguenza, se non nei limiti di quanto richiamato espressamente in questa sede e dell'oggetto dell'incarico, alcun giudizio circa l'accuratezza o la completezza dei dati contenuti nei documenti economico-finanziari storici della conferente;



The image shows a handwritten signature in blue ink over a circular stamp. The stamp is from the 'CANTIERE REGIONALE DEGLI ESPERTI CONTABILI' in 'FRANCESCO BOKARA' and is dated '06/06/2023'. The stamp also contains the text 'GRUPPO N. 31 A' and 'MILANO'.

Relazione di stima - “LIRA Advisory S.r.l.”

- la valutazione è limitata agli elementi indicati ed esclude verifiche della sussistenza di eventuali passività potenziali;
- le condizioni dell’incarico sono tali per cui non è, allo stato, previsto alcun aggiornamento dei risultati ottenuti in relazione ad eventi o informazioni resi disponibili successivamente al completamento del lavoro;
- la Relazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo “Oggetto dell’incarico”;
- il sottoscritto dichiara inoltre che il presente incarico sarà realizzato secondo criteri conformi a quelli previsti dai Principi Italiani di Valutazione 2015 (PIV), cui attesta piena adesione;
- il sottoscritto dichiara di possedere la competenza e l’esperienza necessarie per assolvere il presente incarico, così come richiesto dal PIV II.2.5 e PIV II.2.6;
- il sottoscritto, nel compimento del presente incarico, dichiara di aderire al “Code of Ethical Principles for Professional Valuer” dell’IVSC International Valuation Standard Council).

5. Caratteristiche della Lira Advisory S.r.l.

5.1 Profilo della Società

La Lira Advisory S.r.l. con sede legale a Milano in via Lupetta 1, è una società costituita in data 06/06/2023 alla presenza del Dott. Valerio Tacchini, notaio in Milano, iscritto presso il collegio notarile dei distretti riuniti di Milano, Busto Arsizio, Lodi, Monza e Varese. Il capitale sociale di €/000 50 è stato integralmente sottoscritto e versato dalla Conferente in qualità di socio unico. La carica di amministratore unico è affidata alla Sig.ra Giovanna Siggillino (C.F. SGGNN72P65I690Q).

Il *core business* della Società è relativo alle seguenti attività¹:

¹ Informazioni estratte dallo statuto della Società.



Relazione di stima - “LIRA Advisory S.r.l.”

- l'attività di elaborazione e gestione di dati in genere, oltre ad attività di assistenza alle aziende e agli studi professionali e attività connesse anche indirettamente con le medesime;
- l'attività di gestione di uffici professionali e commerciali in genere e di prestazioni di servizi connessi allo scopo, quali il noleggio di macchinari e computers, servizi di segreteria, servizi di ricerca e archiviazione bibliografica;
- la consulenza contabile, amministrativa, finanziaria ed aziendale in genere;
- l'attività di analisi economica-finanziaria, di predisposizione di studi di fattibilità, piani industriali, di sviluppo e di valorizzazione di iniziative immobiliari con assistenza per la costituzione di società e di fondi di sviluppo di diritto italiano.

Nello specifico, la Lira Consulting Srl ha conferito nella Società il ramo d'azienda operativo costituente l'attività di erogazione di servizi di consulenza ed advisory. Il valore economico di tale ramo è stato quantificato nella misura di €/000 752 da una precedente relazione di stima predisposta, ai sensi dell'art. 2465 c.c., dallo scrivente ed asseverata con giuramento avanti il Notaio Antonio Decimo di Santa Maria Capua Vetere (CE) in data 18 maggio 2023.

5.2 Il Mercato di riferimento

Il settore della consulenza in Italia, facendo riferimento ai dati contenuti nel Rapporto 2022 dell'Osservatorio Assoconsult² redatto in collaborazione con l'Università degli Studi di Roma “Tor Vergata”, ha chiuso il 2021 realizzando risultati soddisfacenti e in netta ripresa rispetto al calo conseguente la pandemia da Covid-19. Nello specifico, il biennio 2020-2021 è stato caratterizzato da un aumento del fatturato del 10,9%, raggiungendo un valore aggregato di circa € 5 miliardi. In aggiunta, per il 2022, i dati previsionali indicano un'ulteriore crescita dell'11,4%, testimoniando il ricorso sempre maggiore delle imprese ai servizi di consulenza per fronteggiare i continui mutamenti di un contesto socio-politico ed economico fortemente instabile.

² Si veda www.assoconsult.org.

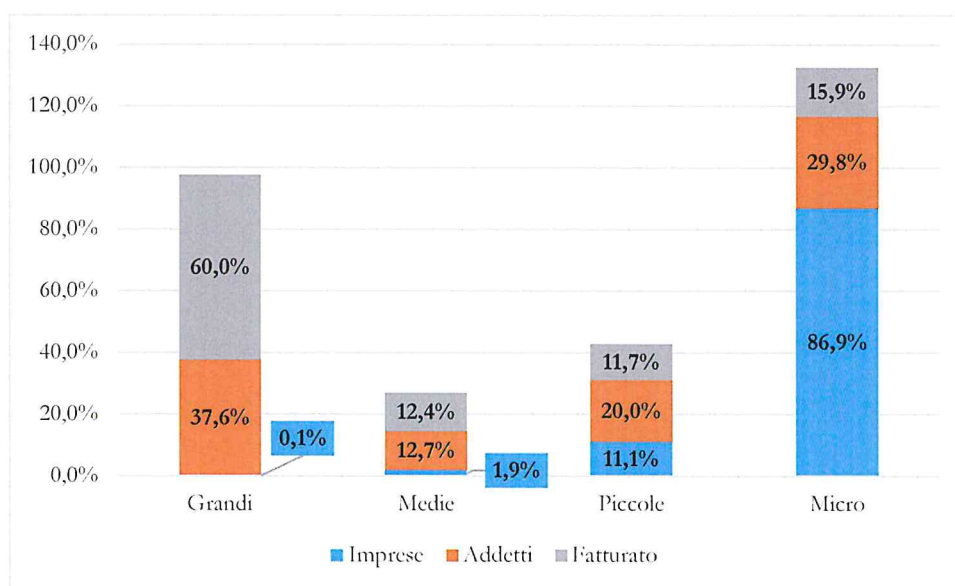


Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

La crescita del settore è confermata anche dallo sviluppo dell'occupazione che è cresciuta, nell'ultimo biennio, del 10,3%, giungendo, in termini aggregati, a 46.000 professionisti occupati. In linea con le previsioni relative al *trend* del fatturato per il 2022, è prevista un'ulteriore crescita dell'organico dell'11,4%.

Nonostante la crescita delle piccole imprese, fatturato e addetti del settore sono fortemente concentrati tra le grandi società che, nonostante rappresentino lo 0,1% delle imprese del settore, cubano il 60% del fatturato e contano, in media, 50 addetti.

Figura 1 – Il settore della consulenza: ripartizione delle società (2021)



Fonte: *Elaborazione propria su dati Report Osservatorio Assoconsult 2022*

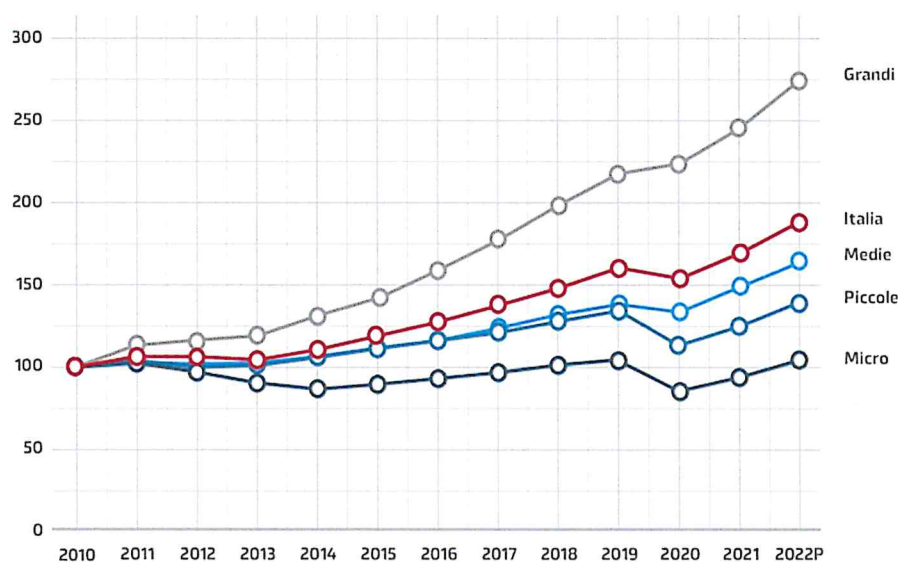
La Figura 1 evidenzia chiaramente alcune caratteristiche chiave della composizione del settore. *In primis*, delle 24.700 imprese di consulenza attive in Italia, 21.500 imprese hanno dimensioni molto ridotte, impiegando meno di 3 addetti. Ciò nonostante, le micro imprese realizzano meno del 16% del fatturato e impiegano circa un terzo del totale addetti. Dall'altro lato, come si diceva, le poche grandi imprese rappresentano la spina dorsale e la locomotiva del settore (nel 2010 cubavano il 41% del fatturato).

Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

Come già accennato, il settore della consulenza nel 2021 ha generato un fatturato aggregato pari € 5,1 miliardi, in aumento del 10,9% (+2,4% rispetto alle previsioni) rispetto all'anno precedente. Estendendo l'orizzonte temporale, negli ultimi 12 anni "il settore della consulenza è cresciuto ad un tasso medio del 5,4%, trainato dalle grandi società di consulenza che, mediamente, hanno aumentato il proprio fatturato dell'8,8% ogni anno"³. Le micro società, invece, hanno registrato un andamento pressoché stabile (+0,4% all'anno).

In termini occupazionali, il settore della consulenza in Italia, relativamente al 2021, conta circa 52.000 addetti di cui il 90% è rappresentato da *professional*, mentre il personale di *staff* conta circa 6.200 unità. In termini di andamento, guardando all'ultimo biennio, l'occupazione appare caratterizzata da una crescita in linea con quella del fatturato pari al 10,3%.

Figura 2 – Trend del fatturato per classi dimensionali



Fonte: Report Osservatorio Assoconsult 2022

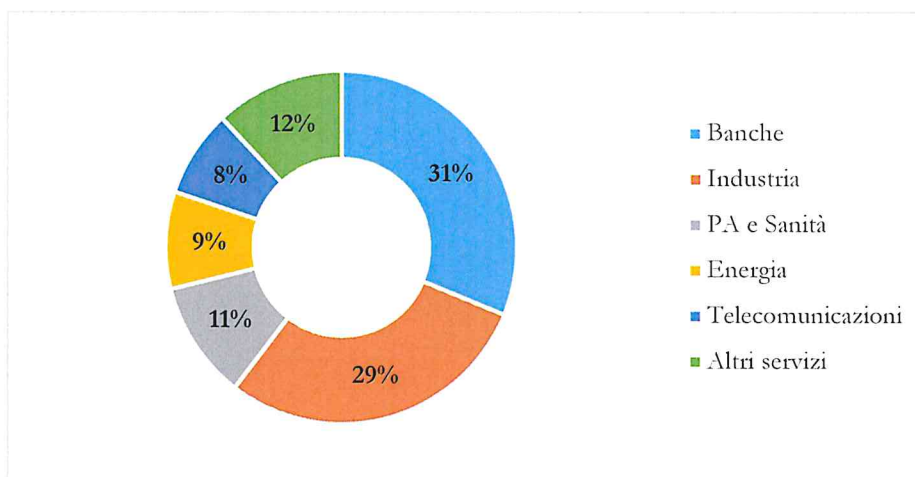
La domanda dei servizi di consulenza proviene prevalentemente dal mercato finanziario. Difatti, banche e istituti di credito, al 2021, sono i principali clienti delle società di *consulting*,

³ Report Osservatorio Assoconsult 2022.

Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

rappresentando il 31,2% del fatturato del settore. In calo, invece, la quota di mercato del settore "Industria" che nell'ultimo biennio è scesa dal 31,6% al 29,2%⁴.

Figura 3 – Distribuzione del fatturato (2021)



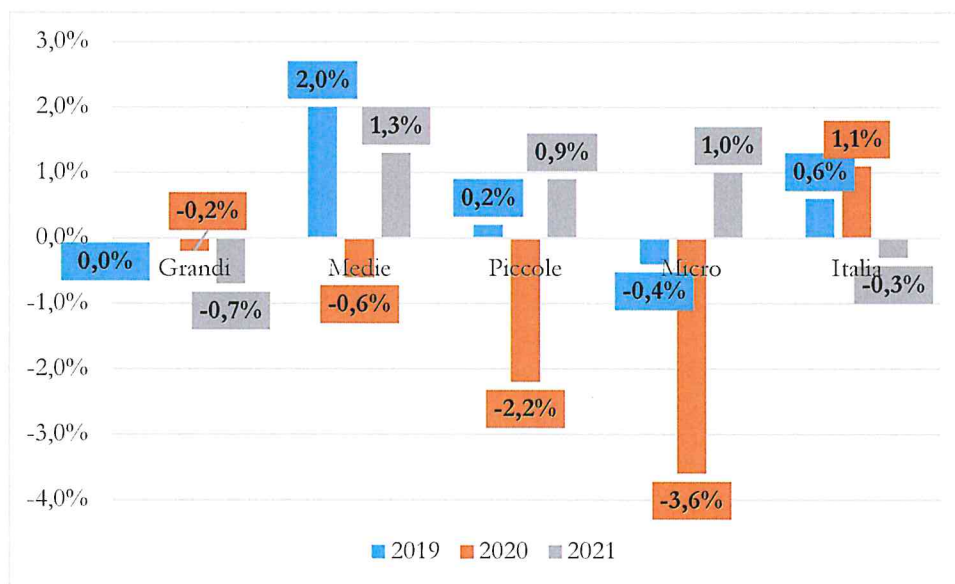
Fonte: *Elaborazione propria su dati Report Osservatorio Assoconsult 2022*

In uno scenario di crescita e di ripresa rispetto al calo delle attività registrato nel 2020, il settore della consulenza, tuttavia, non è privo di criticità. In particolare, il pricing medio, nonostante la forte ripresa del mercato, è ancora in calo. Nel 2021, la riduzione più significativa è stata registrata tra le società di consulenza di grandi dimensioni che vedono scendere il prezzo medio della giornata di consulenza dello 0,7%. Diversamente, le micro imprese hanno superato abbondantemente i livelli pre-Covid, registrando un aumento del pricing medio dell'1%. Complessivamente, nel 2021, il settore della consulenza in Italia registra una riduzione del prezzo medio della giornata di consulenza dello 0,3%, evidenziando un punto di debolezza del settore che nel 2020 aveva visto aumentare il valore dei servizi offerti dell'1,1%.

⁴ All'interno di questo settore sono i beni di consumo durevole e i beni industriali che hanno registrato la riduzione più consistente.

Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

Figura 4 – Pricing medio: var.% anno su anno



In conclusione, le società di *consulting* nell'ultimo decennio sono cresciute significativamente sia in termini di valore sia di occupazione. Il 2021 ha confermato la vivacità del settore che ha saputo reagire efficacemente agli impatti negativi della pandemia da Covid-19. I dati previsionali del 2022 confermano la crescita del mercato della consulenza, evidenziando il crescente bisogno dei servizi di *consulting*, necessari alle imprese per rispondere alle continue sfide poste dal contesto socio-politico ed economico mutevole ed incerto in cui si trovano ad operare.

5.3 Dettagli del conferimento

In seguito al conferimento, la Società ha in essere, ad oggi, i seguenti contratti attivi con i clienti:


1. Mandato in esclusiva per assistenza a I.S.C. srl con sede in Carate Brinza (MB) fino a revoca;
2. Mandato in esclusiva per assistenza a IPG srl con sede in Roma (RM) fino a revoca;

Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

3. Mandato in esclusiva per assistenza a IMVEST spa con sede in Roma (RM) fino a revoca;
4. Mandato in esclusiva per assistenza a IMVEST SHORT RENT srl con sede in Roma (RM) fino a revoca;
5. Mandato in esclusiva per assistenza a ELEIF srl con sede in Darfo Boario Terme (BS) fino a revoca;
6. Mandato in esclusiva per assistenza a JUTE SPORT srl con sede in Milano (MI) fino a revoca;
7. Mandato in esclusiva per assistenza a METIS ADVISOR srl con sede in Milano (MI) fino a revoca;
8. Mandato in esclusiva per assistenza a SAN MARCO R.E. srl con sede in Milano (MI) fino a revoca;
9. Mandato in esclusiva per assistenza a S & N REAL ESTATE srl con sede in Segrate (MI) fino a revoca;
10. Mandato in esclusiva per assistenza a P.A.L. Italia srl con sede in Novate Milanese (MI) fino a revoca;
11. Mandato in esclusiva per assistenza a DUCA ASCANIO SFORZA CESARINI, per la transazione e chiusura della sua posizione debitoria in essere con AMCO, fino a revoca;
12. Mandato in esclusiva per l'assistenza con gli Istituti di credito ed i soggetti/equity partner interessati al progetto da parte di Lira Consulting srl di Oversonics Robotics srl, con sede in Besana Brianza (MB) fino a revoca;
13. Lettera di incarico professionale di assistenza/consulenza contabile, commerciale, contrattualistica, fiscale e di assistenza legale volta alla ristrutturazione del debito/risanamento di ONE SHORT REAL ESTATE srl e delle società partecipate.

La struttura organizzativa della Società comprende altresì:

- un dipendente, dott. Loris Todesco, nato in Germania il 5 settembre 1970, C.F. TDS LRS 70P05 Z112A, contrattualizzato a tempo indeterminato, matricola INPS azienda 498663977, posizione assicurativa territoriale 09527267006;

A handwritten signature in blue ink is written over a circular professional stamp. The stamp contains the text "STUDIO MARCELLO - Dottore Commercialista" and "ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI" around the perimeter, with a central emblem.

Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

- un accordo quadro di consulenza legale con lo studio Legale Voltolini e Associati, P.Iva 02104570227, per attività di *advisory* strategica circa la valutazione, sviluppo e gestione di incarichi riguardanti il settore del *corporate finance*;
- un accordo quadro di consulenza con il dott. Cristiano Robbiati, C.F. RBB CST 69S21 F205Z, per attività di *advisory* strategica circa la valutazione, sviluppo e gestione di incarichi riguardanti il settore del *corporate finance*;
- beni mobili così come analiticamente indicati nel registro dei beni ammortizzabili riportato di seguito.



The image shows a handwritten signature in blue ink, which appears to be 'Robbiati', written over a circular professional stamp. The stamp contains the text: 'DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI', 'STUDIO MARCELLO - Dottore Cristiano Robbiati', 'VIA ... 11531A ...', and 'GRADIRE ...'. The stamp is partially obscured by the signature.

Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

Ditta n. 03		LIRA CONSULTING SRL VIA LUPETTA 1 20123 MILANO			MI		cod. Sa.: 0883B480964 part. Iva: 0883B480964		
Anno 2022		LIBRO DEI CREDITI AMMORTIZZABILI						pag. 17/2022	
Gruppo: 23 ATTIVITA' NON PRECEDENTEMENTE SPECIFICATE		Specie: 02		Altre attività					
Cod. Descrizione Casella	Anno seq.	Perc. norm.	Perc. art.	Imp. acquisto Tot da amm. Amm. Inc. proc. Minusvalenza Val terrano Rival. Anno	Rivalutazione Amm. lo prec Amm. Inc. deduc. Min. indeduc. Inc/Dec fondo Inc/Dec Anno	Plus/valore Amm. annuale Imp. eliminaz Plus/valenza Resid. am.le	Imp. non amm. Amm. antec. Imp. all. Ind. Plus/val. rip. Giorni util.	Oneri diversi Imp. non ammla Imp. vendita Plus/val. non Impo. N. Amm. Sosp.	
** Sottospecie	7 Arredamento			Percentuale amm. normale:		15,00			
1 ARREDAMENTO	2015	2,50		6.984,00 6.984,00 0,00 0,00 0,00	0,00 6.789,00 0,00 0,00 0,00	0,00 174,10 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	
2 DIVANO	2022	7,50		1.168,00 1.168,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 87,00 6,00 6,00 1.080,43	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	
3 LAMPADE UFFICIO	2022	7,50		1.858,45 1.858,45 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 139,38 0,00 0,00 1.719,07	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	
** Totale	7 Arredamento			0.990,48		0,00	0,00	0,00	
Totale immobilizzazioni	9.990,48			0.990,48		6.789,00	401,08	0,00	
Totale Fondi ammortamento	7.190,98			0,00		0,00	0,00	0,00	
				0,00		0,00	2.799,50	0,00	
** Sottospecie	13 Macchine d'ufficio elettron. o alston.			Percentuale amm. normale:		20,00			
7 IPAD AIR2	2016	17,50		583,61 583,61 0,00 0,00 0,00	0,00 728,97 0,00 0,00 0,00	0,00 154,64 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	
1 COMPUTER PORTATILE	2018	20,00		1.008,06 1.008,06 0,00 0,00 0,00	0,00 705,64 0,00 0,00 0,00	0,00 201,61 0,00 0,00 100,81	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	
2 APPLE IPHONE XS	2019	20,00		972,00 1.078,92 0,00 0,00 0,00	0,00 838,45 0,00 0,00 0,00	0,00 219,79 0,00 0,00 323,69	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	156,92 0,00 0,00 0,00 0,00	
3 IPAD+TASTIERA	2019	20,00		717,49 717,49 0,00 0,00 0,00	0,00 358,75 0,00 0,00 0,00	0,00 143,50 0,00 0,00 216,24	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	
4 IPHONE 11	2019	20,00		974,59 974,59 0,00 0,00 0,00	0,00 487,30 0,00 0,00 0,00	0,00 194,92 0,00 0,00 282,37	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	



Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

Data n. 83		LIRA CONSULTING SRL VIA LUPETTA 1 20123 MILANO			MI		cod. fis.: 09538490984	part. Iva: 09538490984
Anno 2022		LIBRO DEI CESPITI AMMORTIZZABILI						pag. 27/2022
Gruppo: 23	ATTIVITA' NON PRECEDENTEMEN. SPECIFICATE	Specie: 02	Altre attivita'					
Cod. Descrizione Cespito	Anno acq.	Perc. norm.	Perc. ant.	Imo. acquisto Tot. da amm. Avanz. ind. prec. Minusvalenza Val. terreno Rival. Anno	Rivalutazione Amm. lo prec. Amm. indoduc. Min. indoduc. Inc/Dac fondo Inc/Dac Anno	Plus/valiv Amm. annuale Imp. eliminaz Plusvalenza Resid. anno	Imp. non amm. Ammor. antec. Imp. ed. ind. Plus. da rip. Coeff. di	Oneri diversi Imp. rest. amme. Imp. vendita Plus. non immo. % Amm. Sosp.
5 COMPUTER HP	2020	20,00		831,14 831,14 0,00 0,00 0,00	0,00 240,34 0,00 0,00 0,00	0,00 166,23 0,00 0,00 415,57	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00
6 PC + ACCESSORI	2021	20,00		1.554,00 1.554,00 0,00 0,00 0,00	0,00 165,40 0,00 0,00 0,00	0,00 310,00 0,00 0,00 1.087,80	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00
** Totale 13 Macchine d'ufficio elettron. a elettron.				6.040,00	0,00	0,00	0,00	106,92
Totale Immobilizzazioni				7.047,81	3.224,85	1.387,48	0,00	0,00
Totale Fondi ammortamento				0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
** Sottospecie 15 Autovetture, motocicli o simili								
				Percentuale amm. normale :		25,00		
7 MOTOCICCOLO TG.	2021	25,00		20.534,23 23.213,09 2.700,42 0,00 0,00 0,00	0,00 103,29 5.566,84 0,00 0,00	0,00 266,58 0,00 0,00 14.508,56	0,00 0,00 0,00 0,00	2.679,46 0,00 0,00 0,00
9 FIAT 500 TG. EZ099/WM	2022	12,50		11.200,00 11.200,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 1.400,00 0,00 0,00 3.400,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00
** Totale 15 Autovetture, motocicli o simili				31.734,23	0,00	0,00	0,00	2.679,46
Totale Immobilizzazioni				34.413,60	103,29	1.606,58	0,00	0,00
Totale Fondi ammortamento				2.700,42	5.566,84	0,00	0,00	0,00
** Sottospecie 31 Spese di costituzione o trasformazione								
				Percentuale amm. normale :		20,00		
1 SPESE DI COSTITUZIONE	2014			1.980,69 1.980,69 0,00 0,00 0,00	0,00 1.980,69 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00
** Totale 31 Spese di costituzione o trasformazione				1.980,69	0,00	0,00	0,00	0,00
Totale Immobilizzazioni				1.980,69	1.980,66	0,00	0,00	0,00
Totale Fondi ammortamento				0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
** Sottospecie 34 Altri oneri pluriennali								
				Percentuale amm. normale :		20,00		
1 LAVORI NUOVO UFFICIO	2022	10,00		15.000,00 15.000,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 1.500,00 0,00 0,00 13.500,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00



Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

Data n. 53		LIRA CONSULTING SRL VIA LUPETTA 1 20123 MILANO			cod.fis.: 09638400664 part.iva: 06638400664		MI		Anno 2022		LIBRO DEI CESPITI AMMORTIZZABILI		pag. 3/2022	
Gruppo: 20 ATTIVITA' NON PRECEDENTEMENTE SPECIFICATE		Specie: 02		Altra attività										
Cod.	Descrizione Cespiti	Anno acq.	Perc. nom.	Perc. ant.	Imp. acquisto Totale amm. Amm. ind. gene. Minusvalenza Valzereno Rival. Anno	Rivalutazione Amm. lo prec. Amm. ind. deduc. Min. ind. deduc. Inc/Ded. fondo Inc/Ded. Anno	Plus/minus Amm. annuale Imp. eliminaz. Plusvalenza Rival. am. Je	Imp. non amm. Amm. ant. Imp. el. ind. Plus. da rip. Giorni ut.	Oneri diversi Imp. non amm. Je Imp. vendita Plus. non impo. % Amm. Solo					
2	LAVORI NUOVO UFFICIO	2022	10,00		22.735,15 22.735,15 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 2.273,52 0,00 20.461,63	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	
3	LAVORI NUOVO UFFICIO	2022	10,00		45.343,49 45.343,49 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 4.534,35 0,00 40.809,14	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	
4	LAVORI NUOVO UFFICIO	2022	10,00		1.200,00 1.200,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 120,00 0,00 1.080,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	
5	LAVORI NUOVO UFFICIO	2022	10,00		9.091,00 9.091,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 909,10 0,00 8.181,90	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	
**	Totale 34 Altri oneri biennali				93.369,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
	Totale Immobilizzazioni				93.369,64	0,00	9.336,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
	Totale Fondi ammortamento				9.336,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
							84.032,67	0,00						
**	Sottospezie 35 Beni non superiori a 516,48E/0,000,000E							Percentuale amm. normale :	100,00					
1	SPLENDID STUFA SOLARIA CARBON	2016			57,30 57,30 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 57,30 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	
1	SPLENDID STUFA SOLARIA CARBON	2016		M	22,92 22,92 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 22,92 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	
2	MONITOR PC	2018			61,96 61,96 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 61,96 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	
3	STAMPANTE HP	2018			57,37 57,37 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 57,37 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	
4	IPHONE 8	2018			479,00 479,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 479,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00	



Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

Ditta n. 83		LIRA CONSULTING SRL VIA LUPETTA 1 20123 MILANO		MI		cod. fis.: 06638490984 part.iva: 06638490984		pag. 4 / 2022		
Anno 2022		LIBRO DEI CESPITI AMMORTIZZABILI								
Gruppo: 23 ATTIVITA' NON PRECEDENTEMENTE SPECIFICATE		Spese:		02		Altre attività				
Cod. Descrizione Cospita	Anno acq.	Perc. norm.	Perc. ant.	Imq. acquisto Tot. da amm. Anno ind. proc. Minusvalenza Val. Anno	Rivoluzione Amm. to proc. Amm. Indeduc. Min. Indeduc. Inc/Dec fondo Inc/Dec Anno	Plus/minus Ann. annuali Imq. a eliminaz. Plus/minus Resid. ann. a	Imp. non amm. Amm. antec. Imp. e ind. Plus/da rip. Gioc. ut.	Crediti diversi Imp. non ampie Imp. vendite Plus non impo. % Amm. Sosp.		
5 MODEM COMBO	2019			240,00 240,00 0,00 0,00 0,00	0,00 240,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	
6 APPLE AIRPODS	2019			188,44 188,44 0,00 0,00 0,00	0,00 188,44 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	
7 AIRPODS	2020			146,72 146,72 0,00 0,00 0,00	0,00 146,72 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	
8 2 SAMSUNG LCD55	2022	100,00		880,31 880,31 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	0,00 0,00 0,00 0,00 0,00	
** Totale 35 Beni non superiori a 518.40€ (1.000.000L)				2.131,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Totale Immobilizzazioni	2.131,10			2.131,10	1.250,79	880,31	0,00	0,00	0,00	
Totale Fondi ammortamento	2.131,10			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
				0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
** Totale (MAXI)				22,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Totale Immobilizzazioni	22,92			22,92	22,92	0,00	0,00	0,00	0,00	
Totale Fondi ammortamento	22,92			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
				0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
**** TOTALE GENERALE (FIS)				146.147,03	0,00	0,00	0,00	0,00	2.786,36	
Totale Immobilizzazioni	146.933,41			148.933,41	13.349,52	13.612,42	0,00	0,00	0,00	
Totale Fondi ammortamento	35.357,29			2.798,42	5.598,54	0,00	0,00	0,00	0,00	
				0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
				0,00	0,00	113.576,21	0,00	0,00	0,00	
**** TOTALE GENERALE (MAXI)				22,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Totale Immobilizzazioni	22,92			22,92	22,92	0,00	0,00	0,00	0,00	
Totale Fondi ammortamento	22,92			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
				0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
				0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	

L'attività sarà esercitata nei locali attualmente in uso alla Lira Consulting srl mediante un contratto di fornitura di servizi e spazi attrezzati in corso di sottoscrizione.

6. Documenti, dati e fonti utilizzati

In particolare, il sottoscritto ha consultato, tra l'altro, la seguente documentazione:



Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

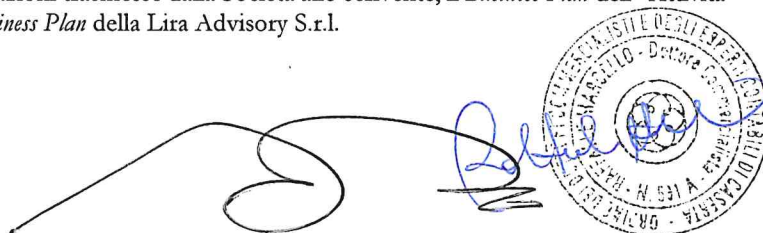
- Rapporto 2022 dell'Osservatorio Assoconsult;
- Bilancio della LIRA Consulting s.r.l. al 31.12.2022 in corso di approvazione;
- Bilanci della *LIRA Consulting s.r.l.* dal 2019 al 2021;
- *Business Plan 2023 - 2025* dell'"Attività Financial Advisory" trasmesso dalla Società allo scrivente⁵;
- Visura aggiornata della *LIRA Consulting s.r.l.*;
- Atto di costituzione della Lira Advisory S.r.l. stipulato alla presenza del Dott. Valerio Tacchini, notaio in Milano, in data 06/06/2023;
- Statuto della Lira Advisory S.r.l.;
- Certificato di attribuzione del numero di Partita Iva della Lira Advisory S.r.l.;
- Perizia di stima del ramo d'azienda "Lira" redatta dal Prof. Dott. Raffaele Marcello.

7. Le metodologie di valutazione applicate

La classificazione della Società tra quelle di servizi ha inciso sulla scelta dei metodi da impiegare, privilegiando, rispetto a quelli basati sul patrimonio, altri informati alle aspettative economico e finanziarie. Infatti, in questa tipologia di aziende:

- la capacità di produrre flussi economici o finanziari dipende, in larga misura, dall'organizzazione e dal know how aziendale;
- il patrimonio ha un ruolo secondario nel processo di creazione del valore;
- i componenti patrimoniali sono privi di autonomo valore o lo stesso, ove determinabile con sufficiente attendibilità, assume scarsa significatività, prevalendo i vincoli di interdipendenza tra i vari fattori produttivi.

⁵ Il *Business Plan* è stato trasmesso in via confidenziale allo scrivente e, perciò, non è riportato in questo documento. Inoltre, in base alle informazioni trasmesse dalla Società allo scrivente, il *Business Plan* dell'"Attività Financial Advisory" coincide con il *Business Plan* della Lira Advisory S.r.l.



Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

Pertanto, è stato privilegiato l'*Unlevered Discounted Cash Flow Method*, facendo altresì ricorso, ai soli fini di controllo, al valore risultante dall'applicazione del *Metodo reddituale complesso*.

7.1 Scenario e parametri utilizzati

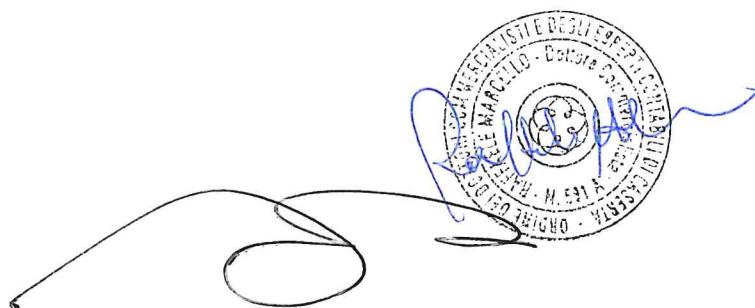
I metodi di valutazione impiegati hanno richiesto la preventiva determinazione dei flussi economici e finanziari previsti per gli esercizi successivi alla data di riferimento della valutazione e per l'esercizio a regime. A tal fine, è stato possibile utilizzare il metodo dei risultati programmati, che fa riferimento ai risultati economici previsti nel Piano predisposto dall'azienda oggetto di valutazione; in particolare, si è fatto riferimento alla dinamica reddituale prospettica per l'intervallo temporale 2023-2025 assunta dal Piano trasmesso allo scrivente. Tuttavia, per accentuare l'affidabilità dei valori attesi negli esercizi futuri (2024 e 2025) ed anche a fini prudenziali, si è preferito rettificare tali valori per il tasso di crescita storico del settore di riferimento, identificato secondo avvertita dottrina⁶ nel **2,39% (due virgola trentanove per cento)**. Tale abbattimento riflette un approccio prudenziale, volto a catturare circostanze varie, difficilmente prevedibili, quali ad esempio l'insorgenza di possibili scenari futuri, tra cui una minore redditività del ramo, un aumento del rischio o l'incidenza di possibili accantonamenti e svalutazioni.

7.2 Metodo di valutazione *Unlevered Discounted Cash Flow (UDCF)*

Si è fatto ricorso ad una metodica di tipo finanziario che determina il valore economico del capitale in base al valore attuale dei *free cash flow* (al lordo degli oneri finanziari) generati in futuro, attualizzati ad un tasso che consideri il premio per il rischio connesso ad un determinato *business*.

Il valore economico del capitale è quindi espresso dalla formula:

⁶ Fonte: Damodaran



Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

$$W = \sum_{k=1}^n \frac{FCF_k}{(1+WACC)^k} + HV - NFP$$

dove:

W	Valore economico del capitale
NFP	Posizione finanziaria netta
FCF _k	Flusso di cassa disponibile nell'anno K
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>
N	Periodo esplicito (3 anni)
HV	Valore residuale (<i>Horizon</i> o <i>Terminal Value</i>)

L'applicazione dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* (UDCF) ha comportato il ricorso ad alcune ulteriori assunzioni ed ipotesi operative, di seguito illustrate;

- nella determinazione dei flussi di cassa, le previsioni finanziarie si sono basate su quelle elaborate nel richiamato Piano per il periodo 2023 - 2025. Come richiamato di sopra, i valori attesi per gli esercizi futuri (2024 e 2025) sono stati prudenzialmente rettificati per il tasso di crescita storico del settore Real Estate (Service and Operations), pari al 2,39%. Nel calcolo dei flussi di reddito per l'esercizio 2023, sono stati considerati i flussi di reddito conseguiti a seguito della costituzione della Società, ovvero a partire dal 3° trimestre del 2023;
- data la mancata previsione nel Piano di investimenti per gli esercizi 2024 e 2025, sono stati previsti per l'esercizio 2025 investimenti per il rinnovo degli impianti, nella misura di €/000 80;
- sono stati esclusi costi non monetari (p.e. ammortamenti ed accantonamenti) che, non dando luogo ad uscite, non influenzano i flussi finanziari;
- per il calcolo della variazione annua del C.C.N., si è fatto riferimento all'incidenza del C.C.N. sul reddito operativo prevista dal *Business Plan*. Questo valore è stato, in seguito, applicato ai valori reddituali previsti per calcolare il valore annuo del C.C.N.;

Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

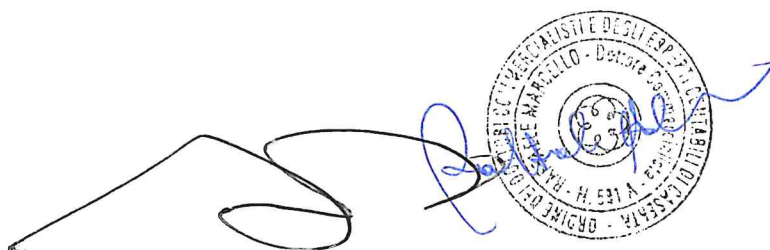
- nella determinazione del valore economico del capitale, il valore della Posizione Finanziaria Netta è stato desunto dal *Business Plan* per l'esercizio 2023. Nello specifico, la Società non presenta alcune passività di natura finanziaria;
- per quanto riguarda il calcolo del *Terminal Value*, è stato prudenzialmente applicato un abbattimento dell'1% del reddito operativo a regime rispetto al reddito operativo conseguito nel 2025, ovvero €/000 210. Tale scelta è volta a catturare la possibile insorgenza di circostanze future varie e difficilmente prevedibili, come una minore redditività della Società. Inoltre, si è assunto che a regime gli ammortamenti siano pari agli investimenti previsti dal piano e che il C.C.N. rimanga costante;
- per le imposte si è supposto il pagamento nell'anno. Nel calcolo delle imposte, è stata applicata un'aliquota IRES pari al 24% più un'aliquota IRAP del 3,9% per la Regione Lombardia.

Dato che la Società oggetto di valutazione non presenta passività di natura finanziaria, si è assunto che il WACC coincida con il costo del capitale di rischio (*cost of equity*). In linea generale, il tasso applicato per l'attualizzazione dei flussi è risultato pari al **6,79%** (sei virgola settantanove per cento), determinato come segue:

COST OF EQUITY	
Rate of return:	
<i>Net Risk free rate</i>	0,65%
<i>Market Risk-Premium</i>	7,85%
<i>Additional Risk-Premium</i>	3%
<hr/>	
Beta factor (b):	0,40
Cost of Equity (Ke):	6,79%

I criteri alla base dei valori riportati nel prospetto di sopra sono illustrati di seguito:

- il coefficiente (beta) è stato individuato in linea con i criteri dettati nel *Capital Asset Pricing Model*. Il valore per il settore *Real Estate (Service and Operations)* è pari a 0,40. Dato che la Società oggetto di valutazione non presenta passività di natura finanziaria, non si è reso necessario rettificare tale valore per la struttura patrimoniale della Società;



Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

- il rischio relativo del mercato è mediamente indicato per quello italiano nella misura del 7,85% (sette virgola ottantacinque per cento)⁷, tuttavia, nel calcolo si è prudenzialmente preferito esprimere un'ulteriore maggiorazione pari al 3% (tre per cento) in linea con i profili di rischio specifici dell'azienda (p.e. dismissioni, liquidabilità, etc.);
- il *Risk Free rate* è stato determinato con riferimento al rendimento lordo dei titoli pubblici a reddito fisso con scadenza a tre anni alla data di riferimento (3,07%)⁸. Una volta depurato tale rendimento dalla componente inflattiva, pari nel breve periodo a 2,40 %⁹, si determina un *net risk free rate* pari allo 0,65%.

Inoltre, data la maggiore incertezza nella stima dei flussi di reddito a regime, si è preferito attualizzare il *Terminal Value* ad un tasso che ne rifletta più accuratamente i profili di rischio. In particolare, il *WACC* applicato per l'attualizzazione del valore residuale è pari al **10,66%** (dieci virgola sessantasei per cento) e determinato come segue:

COST OF EQUITY Terminal Value	
Rate of return:	
<i>Net Risk free rate</i>	2,52%
<i>Market Risk-Premium</i>	7,85%
<i>Additional Risk-Premium</i>	5%
<hr/>	
Beta factor (b):	0,40
Cost of Equity (Ke):	10,66%

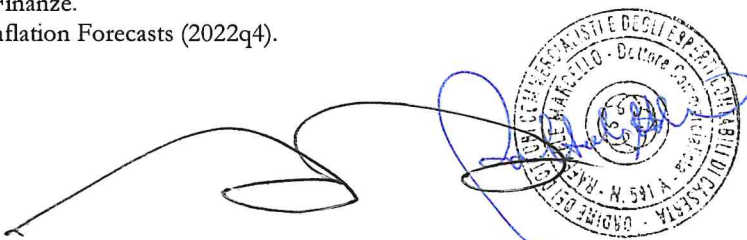
Di seguito, sono riportate le maggiori differenze rispetto ai i criteri adoperati in precedenza:

- Si è prudenzialmente preferito esprimere un'ulteriore maggiorazione del rischio pari al 5% (cinque per cento) in linea sia con i profili di rischio specifici dell'azienda sia con la maggiore incertezza nella stima dei flussi a regime;

⁷ Tale valore risulta dalla media aritmetica del *market risk premium* riportato rispettivamente da Damodaran e Fernandez et al., (2022) *Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 95 countries in 2022*

⁸ Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze.

⁹ Fonte: European Central Bank, HICP Inflation Forecasts (2022q4).



Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

- il *Risk Free rate* è stato determinato con riferimento al rendimento lordo dei titoli pubblici a reddito fisso con scadenza a trenta anni alla data di riferimento (4,78%)¹⁰. Una volta depurato tale rendimento dalla componente inflattiva, pari nel lungo periodo al 2,20%¹¹, si determina un *net risk free rate* pari al 2,52%.

Attualizzando dunque i flussi di cassa a regime (€/000 150) al predetto tasso del 10,66%, si determina un valore del *Terminal Value* pari a €/000 1.407. La tabella seguente sintetizza i risultati ottenuti tramite l'utilizzo dell'UDCF:

	2023	2024	2025	Terminal Value
<i>EBIT</i>	99.250,00 €	204.316,05 €	210.302,51 €	208.199,49 €
<i>EBIT al netto delle imposte</i>	71.559,25 €	147.311,87 €	151.628,11 €	150.111,83 €
<i>Ammortamenti e accantonamenti</i>	37.750,00 €	75.500,00 €	75.500,00 €	- €
<i>CAPEX</i>	752.500,00 €	- €	80.000,00 €	- €
<i>Variazione CCN</i>	128.298,91 €	- 3.061,79 €	- 144,25 €	- €
<i>Flussi di cassa</i>	- 771.489,66 €	225.873,67 €	147.272,36 €	1.407.589,35 €
<i>Flussi di cassa attualizzati</i>	- 722.407,17 €	198.047,55 €	120.914,13 €	1.155.664,54 €
Valore Lira Advisory S.r.l.	752.219,05 €			

Complessivamente, applicando i tassi individuati ai *cash flow* precedentemente specificati ed al *Terminal Value*, si determina un valore del capitale economico della Lira Advisory S.r.l. di €/000 752 (settecentocinquantaduemila euro).

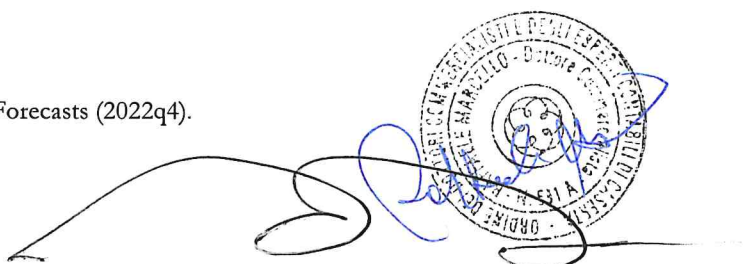
7.3 Metodo di valutazione reddituale

Il Metodo reddituale fa derivare il valore economico della Società dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre, attraverso la loro attualizzazione ad un tasso individuato in base alle condizioni di mercato vigenti alla data della valutazione.

Nella fattispecie si è fatto ricorso alla variante del Metodo reddituale complesso, che fa derivare il valore dell'azienda dalla somma dei valori attuali:

¹⁰ Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze.

¹¹ Fonte: European Central Bank, HICP Inflation Forecasts (2022q4).



Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

a) dei risultati previsti per n anni in un intervallo temporale i cui confini sono generalmente definiti dall'ampiezza della capacità previsionale e dalla accuratezza delle stime;

b) del valore finale dell'azienda al termine dell'intervallo cui si estendono le previsioni di cui al punto a) (*Terminal value*). Tale grandezza è di norma assunta pari al reddito previsto dopo il periodo n , o ad una media dei risultati degli esercizi più vicini; l'importo così calcolato è considerato stabile nei successivi periodi e, quindi, non influenzato dal tasso di crescita eventualmente applicato per i precedenti redditi ed è attualizzato in base ad un apposito tasso, ricorrendo alla formula R/i . In alternativa, è possibile ricorrere ad alcune *proxy*, rappresentate, ad esempio, dal valore corrente o di liquidazione del complesso.

Nel metodo appena descritto le variabili fondamentali sono rappresentate da:

- l'ampiezza del riferimento temporale nel calcolo dei singoli redditi e della successiva redditività dopo il periodo n ;
- i redditi analiticamente previsti per gli esercizi immediatamente a venire;
- il tasso di attualizzazione.

Nel calcolo dei redditi futuri, partendo dai dati presenti nel *Business Plan* sono state adottate le seguenti ipotesi:

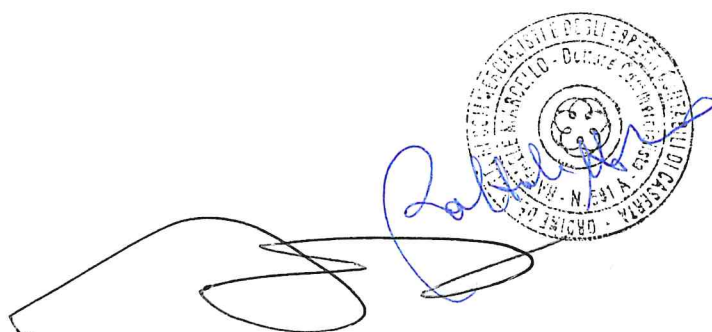
- è stato assunto un orizzonte di tre anni per la determinazione dei redditi da assumere analiticamente nel calcolo del valore economico del capitale;
- per la stima dei flussi reddituali previsti, si è fatto ricorso agli utili previsti dal *Business Plan* al netto delle imposte per l'orizzonte temporale di riferimento. Tuttavia, come di sopra, i flussi reddituali attesi per gli esercizi 2024 e 2025 sono stati rettificati per il tasso di crescita storico del settore di riferimento;
- è stato prudenzialmente applicato un abbattimento dell'1% dell'utile a regime rispetto all'utile conseguito nel 2025. Di conseguenza, nel calcolo del *Terminal Value*, si sono supposti flussi di reddito a regime pari a €/000 150;

Adoperando le seguenti assunzioni, il valore dei redditi futuri è, rispettivamente, pari a:

$$R_1 = \text{€/000 } 72;$$

$$R_2 = \text{€/000 } 147;$$

$$R_3 = \text{€/000 } 151.$$



Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

Come di sopra, tali flussi reddituali sono stati attualizzati ad un tasso del 6,79%. Tuttavia, data la maggiore incertezza nella stima dei flussi di reddito a regime, si è preferito adoperare un tasso che rifletta più accuratamente tali profili di rischio nel calcolo del *Terminal Value*. Come di sopra, tale tasso di attualizzazione è quantificato nella misura del 10,66%. Si determina così un valore del *Terminal Value* di €/000 1.156.

Come riportato dalla tabella di seguito, applicando il tasso individuato (6,79%) ai redditi precedentemente specificati ed al valore residuale, si determina un valore del capitale economico della Società pari **€/000 1.476 (un milione quattrocentosettantaseimila euro)**. L'importo superiore alla stima dell'*UDCF* vale solo per confermare il valore precedente, con la differenza che è chiaramente riconducibile alla specificità del caso in questione (p.e. incidenza del circolante, incrementi per immobilizzazioni, etc.).

	2023	2024	2025	Terminal Value
<i>Utili attesi</i>	71.559,25 €	147.311,87 €	151.628,11 €	150.111,83 €
<i>Utili attualizzati</i>	67.006,62 €	129.164,04 €	124.490,31 €	1.155.664,54 €
Valore Lira Advisory S.r.l.	1.476.325,51 €			

8. Attestazione del valore della Lira Advisory S.r.l.

In base ai metodi di valutazione ai quali ci si è basati nell'espletamento del presente incarico ed alle osservazioni sopra svolte e nei limiti delle condizioni richiamate in premessa, si ritiene che il valore del capitale economico delle quote della Lira Advisory S.r.l. oggetto di valutazione sia ragionevolmente quello risultante dall'applicazione dell'*Unlevered Discounted Cash Flow Method*, pari a **€/000 752 (settecentocinquantaduemila)**, grandezza che trova conferma nell'applicazione come criterio di controllo del Metodo reddituale complesso. Tale valore risulta in linea con la suindicata perizia di stima, predisposta dallo Scrivente ed avente come oggetto il conferimento del ramo d'azienda in Lira Advisory S.r.l.

Ciò detto, il sottoscritto attesta, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del codice civile, che il valore delle quote rappresentanti la totalità (100%) del

Relazione di stima - "LIRA Advisory S.r.l."

capitale sociale della Lira Advisory S.r.l., è pari ad un importo non superiore a €/**000 752** (settecentocinquantaduemila).

Tanto in adempimento del mandato conferito e nei limiti della documentazione in mio possesso.

Addì, 12 giugno 2023

Prof. Dott. Raffaele Marcello





Repertorio n° 96956

ANTONIO DECIMO
NOTAIO

===== (articolo 1 n° 4 R.D.L. 14 luglio 1937 n° 1666) =====

===== ASSEVERAZIONE CON GIURAMENTO =====

===== REPUBBLICA ITALIANA =====

L'anno duemilaventitre, il dodici del mese di giugno in Santa Maria Capua Vetere (CE), via Caduti di Nassiriya "Victoria Park". =====

Avanti a me dottor Antonio Decimo, notaio in Santa Maria Capua Vetere, iscritto presso il Collegio Notarile di Santa Maria Capua Vetere, è presente il signor: =====

** MARCELLO RAFFAELE, nato a Santa Maria Capua Vetere (CE) il 5 aprile 1966, residente in Santa Maria Capua Vetere (CE), via Luigi Sturzo n° 103, =====

codice fiscale: MRC RFL 66D05 I234R, =====

della cui identità personale io notaio sono certo, il quale mi ha presentato la relazione peritale che precede chiedendo di asseverarla con giuramento. =====

Aderendo alla richiesta ammonisco ai sensi di legge il comparente il quale presta quindi il giuramento di rito ripetendo la formula: =====

" GIURO di avere bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate al solo scopo di far conoscere al giudice la verità." =====

Di questo atto, scritto in parte con mezzi elettronici da persona di mia



fiducia ed in parte di mio pugno, ho dato lettura al comparente che lo
approva dichiarandolo conforme alla sua volontà ed al vero e lo
sottoscrive con me notaio nei fogli di cui consta alle
ore *veinti e nienta Capue* - ===

Refrank Stella

[Handwritten signature]

