

**PERIZIA DI STIMA**  
**del capitale economico della**  
**società GI-TECH S.r.l.**

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'd' followed by a cursive flourish.

Il sottoscritto **Keller Lorenzo**, nato a Brescia il 24/08/1974 e residente a Brescia (BS) – Via Pusterla n.5, codice fiscale KLLLNZ74M24B157Q, dottore commercialista iscritto al n.1581 dell’Albo degli Esperti Contabili della provincia di Brescia, al Registro dei Revisori Contabili G.U.52 del 4/07/2003, (nel seguito anche il “**Perito**”),

#### **PREMESSO CHE**

- a) è esistente la società di diritto italiano “**GI-TECH S.r.l.**” (di seguito anche “**GI-TECH**” o “**Società**”) con sede in Torbole Casaglia (BS), via Canossi n.8 – C.F. 03372770986 – Capitale Sociale di euro 20.000,00 interamente versato, iscritta al n. 03372770986 del Registro delle Imprese del Tribunale di Brescia;
  - b) GI-TECH è interamente detenuta dalla società di diritto italiano “**ENPOWER S.r.l.**” (di seguito anche “**ENPOWER**”) con sede in Brescia (BS), via Oberdan n.1/A – C.F.03097820983 – Capitale Sociale di euro 500.000,00 interamente versato, iscritta al n. 03097820983 del Registro delle Imprese del Tribunale di Brescia;
  - c) con ricorso ex art. 44 c.c.i.i. depositato in data 28.10.2025, ENPOWER ha proposto domanda di accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza riservandosi di presentare la proposta, il piano e gli accordi entro un assegnando termine;
  - d) il Tribunale di Brescia, con decreto depositato in data 30/10/2025, ha fissato il termine di cui sopra in 60 gg. decorrenti dall’iscrizione di cui all’art. 45, c. II, C.C.I.I.;
  - e) Con il ricorso depositato in data 28.10.2025 ENPOWER S.r.l. ha fatto richiesta di applicazione delle misure protettive ai sensi dei periodi primo e secondo del comma II dell’articolo 54 CCII;
  - f) In data 17.11.2025 il Commissario Giudiziale Dott.ssa Mazzolari Laura ha rilasciato parere positivo circa le misure protettive richieste;
  - g) In data 18.11.2025 il Tribunale ha concesso l’applicazione delle misure protettive per la durata di 4 mesi a decorrere dall’ iscrizione della domanda di applicazione nel registro delle imprese;
  - h) Con ricorso depositato in data 22.12.2025 ENPOWER S.r.l. ha fatto richiesta di Istanza di proroga ai sensi dell’articolo 44, comma primo, lit. a) CCII;
  - i) In data 23.12.2025 è stato comunicato alla Società il provvedimento di accoglimento della già menzionata istanza di proroga, con concessione di ulteriori sessanta giorni per il deposito della domanda piena
  - j) in data 27 ottobre 2025, ENPOWER e GI-TECH hanno stipulato un contratto di affitto d’azienda con la società
- 
- k) GI-TECH ha per oggetto lo svolgimento dell’attività di impiantistica, service meccanico e termoidraulico, condotta nell’unità produttiva di Torbole Casaglia (BS);
  - l) Sono stato informato dalla Società e dal *management* di ENPOWER che è interessata all’acquisto del 100% del capitale di GI-TECH;
  - m) la Società ha richiesto allo scrivente di esprimere un giudizio circa il valore corrente dell’intero capitale di GITECH alla data del 1° gennaio 2026 (di seguito anche la “**Valutazione**”);
    - a) la presente Valutazione è effettuata esclusivamente per lo scopo sopra indicato ed ha carattere consultivo ed indipendente e non può, pertanto, essere utilizzata per alcuna altra finalità;
    - b) la presente Valutazione non potrà, per nessuno motivo, essere divulgata a, ovvero utilizzata da, soggetti terzi diversi dalla Società e dai suoi soci (nel seguito i “**Soci GI-TECH**”) senza l’autorizzazione scritta del sottoscritto Perito;

tutto ciò premesso, raccolta tutta la documentazione richiesta per svolgere il compito affidatogli,

#### **PRESENTA**

la seguente relazione di stima.

## **1. Presupposto fondamentale alla base della presente Valutazione**

**LA VALUTAZIONE SI POGGIA SULLE RISULTANZE DEL PIANO INDUSTRIALE 2026\_2030 DI GITECH PREDISPOSTO DALLA SOCIETÀ CON IL SUPPORTO DEI SUOI ADVISOR.**

**L'EVOLUZIONE PREVISTA NEGLI ANNI DAL 2026 AL 2030 E PERTANTO I DATI ECONOMICI/PATRIMONIALI E FINANZIARI (PIANO INDUSTRIALE) SOTTOSTANTI ALLA VALUTAZIONE, SONO STATI ASSUNTI SULLA BASE DELL'IMPRESINDIBILE PRESUPPOSTO CHE INTERVENGANO RISORSE FINANZIARIE ESTERNE IN GRADO DI SUPPORTARNE SIN DA SUBITO L'OPERATIVITÀ IN MODO DA COLMARE LE SIGNIFICATIVE ESIGENZE DI CASSA CHE, SOPRATTUTTO NEI PRIMI ESERCIZI, CARATTERIZZERANNO L'ANDAMENTO AZIENDALE. A TAL PROPOSITO SI AFFERMA IN MANIERA PERENTORIA CHE SENZA L'APPORTO DI RISORSE FINANZIARIE ESTERNE, IL PIANO RISULTEREBBE IRREALIZZABILE E LA VALUTAZIONE PERDEREBBE DI SIGNIFICATO.**

**LA PRECEDENTE CONSIDERAZIONE È STATA AMPIAMENTE CONDIVISA CON GITECH E CON L'ADVISOR, I QUALI HANNO CONFERMATO AL SOTTOSCRITTO DI AVER DETTAGLIATAMENTE RESO EDOTTO IL POTENZIALE ACQUIRENTE**

## **2. Premessa**

Il valore a cui perverrà il Perito deve essere considerato nell'accezione di "*valore generale*". In questa sede risulta opportuno sottolineare che, per valore generale, si intende quel valore che, in normali condizioni di mercato, può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda. Si tratta, in estrema sintesi, del valore che può essere negoziato fra un compratore ed un venditore in condizioni di assoluta libertà di agire ed in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Il valore generale rappresenta, quindi, un'opinione, sostanzialmente razionale e dimostrabile, connessa all'interpretazione professionale di una realtà complessa. Si tratta di un "*valore puro*" che si differenzia sia dal "*valore soggettivo*" che dal "*prezzo*".

Il valore generale si discosta (i) dal valore soggettivo, poiché quest'ultimo dipende dalle prospettive e dall'utilità di una delle parti (sinergie, economie di scopo e di scala, forza contrattuale esercitabile sui fornitori, ecc.) e (ii) dal prezzo, il quale è legato a fenomeni contingenti in relazione alla domanda ed all'offerta nonché alle motivazioni delle controparti ed alla forza negoziale delle stesse.

La valutazione della scrivente si inserisce nel solco degli orientamenti espressi dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) nel Discussion Paper n. 1/25, intitolato "La valutazione delle aziende in crisi". Tale documento, pur ponendosi come letteratura non autoritativa, integra i Principi Italiani di Valutazione (PIV) fornendo una guida operativa per la stima di entità caratterizzate da situazioni di declino o crisi conclamata.

In ossequio a quanto raccomandato dall'OIV, la presente valutazione ha preso le mosse da una diagnosi della crisi, distinguendo tra le cause di origine interna e quelle di origine esterna. Coerentemente con il *paper*, è stata definita la configurazione di valore più appropriata al contesto procedurale: nel caso di specie, si è fatto riferimento al *Reorganization Value* (Valore dell'azienda riorganizzata), inteso come il valore che un partecipante al mercato attribuirebbe al complesso aziendale sulla base del piano di risanamento asseverato, scontando adeguatamente i rischi legati alla sua effettiva implementazione.

Sotto il profilo metodologico, la stima ha evitato approcci meramente automatici, privilegiando una valutazione "piena" basata sull'analisi fondamentale. particolare attenzione è stata posta al



**Riferimento; non sono state effettuate verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, previdenziale non riportate nella documentazione fornita. Pertanto, il valore stimato si intende al netto di tali eventuali oneri, dei quali il Perito non assume alcuna responsabilità;**

- m. ai fini della Valutazione sono, inoltre, stati utilizzati dati e informazioni scritte e orali fornite direttamente da GITECH desumibili da dati pubblici. È stato fatto pieno ed esclusivo affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza di tutte le informazioni ricevute e di tutti i dati pubblicamente disponibili per l'espletamento dell'incarico, senza dar corso ad alcuna verifica indipendente sugli stessi.  
Il Perito non si assume, quindi, alcuna responsabilità in relazione alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione e declina ogni responsabilità ove i risultati presentati nella presente Relazione fossero invalidati dalla inaccuratezza o non veridicità (i) delle informazioni scritte e orali fornite dalla Società e (ii) degli altri elementi conoscitivi utilizzati per elaborare il presente documento;
- n. il Piano Industriale è stato predisposto dal *management* della Società, con il supporto del suo Advisor. Non sono state condotte verifiche e/o analisi in merito alle modalità ed alle ipotesi alla base del piano suddetto; pertanto, i dati nello stesso contenuti sono stati integralmente recepiti, senza alcuna modifica, nell'ambito della Valutazione;
- o. ai fini della Valutazione si assume che non esistano passività potenziali non dichiarate dal *management* e/o dall'Advisor né altri rischi potenziali non evidenziati nelle scritture contabili;
- p. è stata rilasciata, alla Data di Riferimento della Valutazione, un'attestazione dal rappresentante legale di GITECH dalla quale si evince che – successivamente alla Data di Riferimento della Valutazione - non sussistono modifiche significative ai dati contenuti nella documentazione utilizzata, né si sono manifestati fatti di rilievo che possano modificare le valutazioni espresse;
- q. la Valutazione non prevede la necessità di alcun aggiornamento dei risultati ottenuti per eventi successivi alla data di emissione della stessa;
- r. le conclusioni esposte nel presente documento si fondano sul complesso delle considerazioni ivi contenute, con la conseguenza che nessuna parte dello stesso potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre parti;
- s. La valutazione esprime un parere sul valore economico alla Data di Riferimento, basato su metodologie di stima comunemente accettate. Tuttavia, data la natura delle variabili macroeconomiche e di settore, i risultati effettivi potrebbero differire sensibilmente dalle proiezioni utilizzate, a causa di eventi futuri non prevedibili al momento della stesura;
- t. **Il Perito non si assume alcuna responsabilità per danni derivanti da decisioni d'investimento o di gestione prese sulla base della presente relazione, né per eventuali omissioni o informazioni errate fornite da GITECH che abbiano influenzato il valore finale;**
- u. La presente Relazione rappresenta un parere professionale motivato e non costituisce una garanzia di realizzo del valore stimato in una transazione reale. Il prezzo finale di mercato sarà determinato dalla libera negoziazione tra le parti e potrà discostarsi dal valore di perizia in funzione delle specifiche motivazioni strategiche degli acquirenti o delle condizioni di vendita;
- v. i documenti utilizzati ai fini della Valutazione sono conservati presso la sede del Perito;
- w. il presente documento è soggetto ad utilizzo limitato da parte della Società e dei Soci GITECH.

#### **4. Informazioni e documenti utilizzati**

La Valutazione si è basata sulle seguenti informazioni e documenti:

- visura CCIAA aggiornata di GITECH;
- statuto di GITECH;
- bilancio di esercizio di GITECH relativo agli anni 2021, 2022, 2023, 2024;



- situazione economico patrimoniale di GITECH al 31/12/2025;
- Piano Industriale di GITECH relativo agli anni 2026-2030 predisposto dal *management* della Società con il supporto dell'Advisor;
- Ricorso ex artt. 44, comma I, e 54, comma IV, CCII di ENPOWER;
- Ricorsi presentati da ENPOWER;
- Ulteriori Decreti del Tribunale di Brescia;
- Contratto di affitto di Ramo d'Azienda GITECH stipulato in data 27 ottobre 2025 (Notaio Ferrario, Brescia, Rep.17896, Racc.12002);
- Dichiarazioni del *management* di GITECH e di
- Costanti interlocuzioni con l'Advisor.

Nello svolgimento delle operazioni peritali, sono stati effettuati dei sopralluoghi presso la sede legale ed operativa di GITECH, al fine di esaminare con il management della società la documentazione fornita.

## **5. GITECH S.r.l.**

La società Gi-Tech s.r.l., con sede legale in Via Canossi 8, Torbole Casaglia (BS), è un operatore specializzato nella manutenzione, gestione e realizzazione di impianti tecnologici, con particolare competenza nei sistemi di condizionamento, idrici e antincendio. L'azienda opera secondo il modello E.C.A. (Esperienza, Competenza, Affidabilità), garantendo la conformità degli interventi ai vigenti obblighi normativi attraverso la formalizzazione delle attività su registri dedicati, a tutela delle responsabilità legislative del committente. Il raggio d'azione della società copre l'intero Nord Italia, servendo clienti di rilievo nei settori infrastrutturale (strutture ospedaliere, museali e alberghiere), commerciale, residenziale e industriale. Tra le attività specifiche offerte figurano il servizio di Terzo Responsabile, la gestione del Global-Service, il monitoraggio dell'efficienza energetica e la ripartizione dei consumi. Per le realtà industriali, Gi-Tech s.r.l. fornisce inoltre supporto al ciclo produttivo e interventi di manutenzione straordinaria, con disponibilità di reperibilità e operatività in orari notturni per garantire la continuità dei processi aziendali

Il profilo della Gi-Tech s.r.l. si qualifica ulteriormente per un portafoglio clienti diversificato che ne attesta la versatilità operativa: nel settore delle infrastrutture e dei servizi pubblici, l'azienda collabora con realtà di rilievo quali A2A S.p.A., gli Istituti Ospedalieri Bresciani, Fondazione Brescia Musei e Synlab Italia. In ambito commerciale e residenziale, la competenza della società è confermata dalle partnership con il Gruppo Pittarosso, DI.MO. Euronics, Tigotà e diversi istituti bancari, tra cui la Banca Popolare di Sondrio e la Banca Cremonese. Per quanto concerne il comparto industriale, l'operatività è focalizzata sull'efficientamento e l'adeguamento tecnologico a supporto dei cicli produttivi per aziende del calibro di Ghial S.p.A., Centro Stampa Quotidiani S.p.A. e Argomm S.p.A. L'approccio metodologico è orientato non solo al mantenimento dell'efficienza e alla riduzione del deterioramento degli asset, ma anche allo sviluppo di soluzioni volte alla riduzione dei consumi energetici, garantendo standard qualitativi elevati attraverso un aggiornamento normativo costante. Tale struttura consente alla società di gestire complessi servizi di Global-Service su tutto il territorio del Nord Italia, assicurando la tutela legale del committente tramite una rigorosa tracciabilità di ogni intervento manutentivo.

### ***Le cause della crisi***

La crisi di GITECH che ha portato all'intera erosione del Patrimonio Netto della Società al 31 dicembre 2025 è da ricercare nell'inesigibilità dei crediti maturati nei confronti della controllante ENPOWER S.r.l., la cui situazione di insolvenza è inevitabilmente ricaduta su GITECH visti i rapporti di natura industriale e commerciale in essere fino al termine del 2025.

### ***L'affitto del ramo di azienda di GITECH***

Sul finire del mese di settembre 2025 si sono intensificate le trattative tra ENPOWER e GITECH con un noto imprenditore bresciano, il quale nel corso degli anni ha gestito

con successo diverse attività imprenditoriali sul territorio. Il sig. \_\_\_\_\_ per il tramite delle interlocuzioni occorse con l'ing. \_\_\_\_\_ si è determinato nel cogliere l'opportunità di business rappresentatagli, sposando il progetto di rilancio delineato dall'ingegnere e relativo al Ramo d'Azienda di GITECH (oltre ad uno dei rami dell'azienda di ENPOWER). Il sig. \_\_\_\_\_ al fine di poter realizzare l'operazione di rilancio del business ha costituito la società \_\_\_\_\_ con la quale GITECH ha stipulato in data 27.10.2025 un contratto d'affitto d'azienda a rogito del Notaio Ferrario avente ad oggetto il ramo d'azienda concernente lo svolgimento dell'attività di impiantistica, service meccanico e termoidraulico. Contestualmente alla stipula di tale affitto di ramo azienda è stato altresì concluso, con la stessa \_\_\_\_\_ anche il contratto d'affitto d'azienda avente ad oggetto un Ramo d'azienda di ENPOWER.

### ANDAMENTO ECONOMICO/FINANZIARIO STORICO DI GITECH

Nelle tabelle che seguono è riportato l'andamento di GITECH nel corso degli esercizi dal 2015 al 2024:

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Ricavi delle vendite	1.414.191	1.332.170	1.674.879	1.688.773	1.635.855
EBITDA	238.842	107.815	49.092	143.410	184.610
Utile Netto	75.807	56.962	16.292	84.233	113.252
Totale Attività	755.029	909.108	1.053.116	1.056.537	1.007.487
Patrimonio Netto	150.786	207.749	224.042	308.273	421.525
Posizione finanziaria netta	24.443 -	51.964 -	117.117 -	232.555 -	141.971
EBITDA/Vendite (%)	16,89	8,09	2,93	8,49	11,28
Reddittività delle vendite (ROS) (%)	15,73	6,84	1,97	7,26	10,01
Reddittività del totale attivo (ROA) (%)	29,50	10,03	3,13	11,61	16,27
Reddittività del capitale proprio (ROE) (%)	50,27	27,42	7,27	27,32	26,87
Debt/Equity ratio	-0,16	0,25	0,52	0,75	0,34
Debiti v/banche su fatt. (%)	5,01	3,18	1,42	0,80	0,17
Debt/EBITDA ratio	-0,10	0,48	2,39	1,62	0,77
Rotaz. cap. investito (volte)	1,87	1,47	1,59	1,60	1,62
Dipendenti	8	9	8	7	8

	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Ricavi delle vendite	1.381.445	1.595.964	2.019.522	1.616.408	1.238.275
EBITDA	86.994	159.918	83.206	130.491	35.856
Utile Netto	49.603	99.576	41.061	74.533	3.213
Totale Attività	1.197.575	1.128.852	1.295.681	1.324.829	1.443.598
Patrimonio Netto	471.128	570.704	611.765	686.298	689.511
Posizione finanziaria netta	- 413.662 -	402.462 -	261.721 -	204.283 -	218.376
EBITDA/Vendite (%)	6,30	10,02	4,12	8,07	2,89
Reddittività delle vendite (ROS) (%)	5,13	9,06	3,05	6,94	1,86
Reddittività del totale attivo (ROA) (%)	5,95	12,81	4,76	8,74	1,60
Reddittività del capitale proprio (ROE) (%)	10,53	17,45	6,71	10,86	0,47
Debt/Equity ratio	0,88	0,71	0,43	0,30	0,32
Debiti v/banche su fatt. (%)	0,00	0,00	0,01	11,65	28,84
Debt/EBITDA ratio	4,75	2,52	3,15	1,57	6,09
Rotaz. cap. investito (volte)	1,15	1,41	1,56	1,22	0,86
Dipendenti	8	9	10	10	10

### SITUAZIONE PATRIMONIALE DI GITECH ALLA DATA DI RIFERIMENTO

Con riferimento alla situazione patrimoniale di partenza del Piano Industriale alla Data di Riferimento, il *management* di GITECH ha operato una rettifica (svalutazione) di tutte le poste attive (al netto di quelle passive) della Società nei confronti di ENPOWER, in quanto ritiene, sulla base delle informazioni di cui dispone circa lo stato della crisi di ENPOWER e gli strumenti a cui ha fatto ricorso per la risoluzione della medesima, che la soddisfazione dei propri crediti sarà prossima allo zero.

Di seguito si riporta l'analisi della Società:

Attivo	31.12.2025 ANTE rettifiche	RETTIFICHE	31.12.2025 POST rettifiche
Immobilizzazioni Immateriali	5.880	-	5.880
Immobilizzazioni materiali	23.002	-	23.002
Immobilizzazioni finanziarie	2.036	-	2.036
Rimanenze	37.721	-	37.721
Crediti VS Controllante	397.794	-	397.794
Crediti clienti	344.219	-	344.219
Crediti tributari	92.569	-	92.569
Banche CC	149.907	-	149.907
Risconti attivi	6.657	-	6.657
<b>Totale attivo</b>	<b>1.059.785</b>	<b>-</b>	<b>392.004</b>

Passivo	31.12.2025 ANTE rettifiche	RETTIFICHE	31.12.2025 POST rettifiche
Patrimonio Netto	425.711	-	425.711
Debiti vs Banche	304.268	-	304.268
Debiti vs fornitori	138.151	-	138.151
Debiti tributari	13.069	-	13.069
Debiti vs dipendenti	164.587	-	164.587
Altri debiti	10.000	-	10.000
Risconti passivi	4.000	-	4.000
<b>Totale passivo</b>	<b>1.059.785</b>	<b>-</b>	<b>392.004</b>

Come si evince dai dati sopra riportati, per effetto delle svalutazioni ipotizzate, il patrimonio netto di GITECH al 31 dicembre 2025 diviene negativo.

Considerando il patrimonio negativo al 31/12/2025 ed il risultato negativo ipotizzato per il 2026 (come da piano industriale di cui infra), l'apporto di mezzi propri (equity) dovrà essere pari a circa euro 260 mila.

### **Piano Industriale di GITECH**

Ai fini della presente Valutazione è stato fatto riferimento ai dati desumibili dal Piano Industriale economico/patrimoniale/finanziario pluriennale 2026-2030 di GITECH elaborato dal *management* della Società con il supporto del suo Advisor finanziario.

#### **Assunzioni e Driver del Piano Economico-Finanziario (2026-2030)**

Il piano industriale posto alla base della valutazione della società GI-TECH S.r.l. si fonda su una serie di assunzioni industriali e operative che mirano a garantire la sostenibilità economica e la scalabilità del modello di business. Di seguito si dettagliano i driver principali:

##### **Modello di Generazione dei Ricavi e Produttività**

La strategia di crescita dei ricavi è basata su una diversificazione sinergica tra attività ricorrenti e commesse specializzate:

- **Manutenzioni (Service):** contratti di assistenza tecnica e manutenzione programmata che garantiscono flussi di cassa stabili e un'elevata visibilità dei ricavi nel lungo periodo.
- **Installazione Impianti:** realizzazione di nuovi impianti tecnologici, dove la Società valorizza il proprio know-how tecnico per l'ottenimento di margini superiori.
- **KPI di Efficienza Operativa:** il fatturato obiettivo è stato parametrizzato sulla base di una produttività media per addetto pari a euro 120.000. Tale valore è considerato il "gold standard" operativo per il settore di riferimento, garantendo l'equilibrio tra saturazione della forza lavoro e mantenimento degli standard qualitativi.

Il piano industriale prevede una scalabilità del fatturato direttamente proporzionale all'organico tecnico. Il target di euro 120.000 per addetto (FTE) è stato validato sulla base dei dati storici del settore impiantistico e manutentivo per aziende di analoghe dimensioni e complessità operativa. Tale parametro garantisce che le proiezioni di fatturato non siano basate su semplici stime

incrementali forfettarie, bensì su una reale capacità produttiva pianificata attraverso il piano delle assunzioni.

### **Struttura dei Costi e Marginalità (EBITDA Bridge)**

Il piano riflette una gestione rigorosa della struttura dei costi operativi, con particolare attenzione all'ottimizzazione dei margini:

- **Costi Variabili e Materiali:** l'incidenza dei consumi di materie prime e materiali di consumo è stata stimata con un'incidenza percentuale costante del 32,9% sui ricavi. Tale parametro tiene conto delle economie di scala negli approvvigionamenti e di un controllo stringente sugli scarti di cantiere.
- **Efficientamento Logistico e Operativo:** le spese principali sono rappresentate dalla manodopera e dai mezzi d'opera. La strategia prevede un progressivo efficientamento delle squadre tecniche, basato su una migliore pianificazione degli interventi e sulla saturazione dei mezzi attrezzati. L'ottimizzazione del rapporto tra costi fissi (mezzi) e produzione permette un'espansione del margine operativo lordo proporzionale alla crescita del volume d'affari.

### **Logica del Costo per Godimento Beni di Terzi**

Al fine di fornire una rappresentazione economica "normalizzata" e prudentiale, il piano include una voce di costo relativa a un affitto figurativo. Tale assunzione riflette il canone di locazione che la Società dovrebbe corrispondere sul mercato per la disponibilità di un immobile operativo (capannone e uffici) adeguato alla dimensione aziendale prevista. L'inserimento di tale costo garantisce che la valutazione del capitale economico non sia influenzata positivamente dalla contingente assenza di un asset immobiliare di proprietà, rendendo il valore finale indipendente dalla struttura patrimoniale specifica.

### **Piano delle Risorse Umane (Human Resources Plan)**

Il raggiungimento dei volumi di fatturato proiettati è strettamente correlato a un piano di assunzioni puntuale e progressivo. La crescita non è stimata come variabile esogena, ma è la diretta conseguenza dell'incremento della capacità produttiva (nuove squadre). Ogni nuovo inserimento è stato pianificato per rispettare il target di fatturato/testa, garantendo che la struttura organizzativa rimanga snella e focalizzata sulla resa operativa.

### **Costi per veicoli**

- **Logica del Noleggio (OPEX):** Al fine di mantenere una struttura patrimoniale snella e ridurre l'esposizione al rischio di obsolescenza dei mezzi, la Società ha optato per l'utilizzo di automezzi esclusivamente tramite canoni di noleggio a lungo termine.
- **Efficientamento Mezzi d'Opera:** I costi per i veicoli seguono linearmente la creazione di nuove squadre. L'aumento dei volumi permette di ripartire i costi fissi legati alla gestione della flotta (noleggi, assicurazioni, manutenzioni veicoli) su un valore di produzione maggiore, migliorando l'assorbimento dei costi di struttura e l'incidenza unitaria per commessa.

La crescita della marginalità (EBITDA Margin) dal 1% al 6% nel periodo 2026-2030 non è legata a una riduzione nominale dei costi, ma a una maggiore efficienza nel coordinamento delle squadre tecniche. L'aumento dei volumi permette infatti di ripartire i costi fissi degli automezzi e delle attrezzature (spese per mezzi d'opera) su un numero maggiore di interventi, riducendo l'incidenza unitaria per commessa e migliorando l'assorbimento dei costi di struttura

## **STATO PATRIMONIALE**

### Capitale circolante Netto

Il numero dei giorni di incasso dei crediti è stabilito in 90.

Il numero dei giorni di pagamento dei fornitori è stabilito in 60.

Tale impostazione, sulla base di quanto riferito dal *management* ed al netto del rapporto con ENPOWER, rispecchia l'andamento passato.

### Attivo immobilizzato

Trattasi di attrezzature, autocarri e autovetture, beni mobili, arredi.

Lungo l'orizzonte di piano sono previsti investimenti complessivi di circa 50 mila euro.

CONTO ECONOMICO	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2029	31/12/2030
SERVICE	984.700	1.102.864	1.268.294	1.420.489	1.491.513
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>984.700</b>	<b>1.102.864</b>	<b>1.268.294</b>	<b>1.420.489</b>	<b>1.491.513</b>
COSTI DIRETTI SERVICE	- 323.868	- 362.732	- 417.142	- 467.199	- 490.559
<b>TOTALE COSTI VARIABILI</b>	<b>- 323.868</b>	<b>- 362.732</b>	<b>- 417.142</b>	<b>- 467.199</b>	<b>- 490.559</b>
GODIMENTO BENI DI TERZI	- 15.000	- 15.000	- 15.000	- 15.000	- 15.000
CONSULENTI	- 10.033	- 10.033	- 13.033	- 13.033	- 13.033
UTENZE	- 9.250	- 9.250	- 9.850	- 10.150	- 10.150
SPESE GENERALI	- 23.867	- 23.867	- 31.700	- 37.507	- 37.507
VEICOLI	- 81.800	- 68.200	- 155.300	- 170.400	- 170.400
MANODOPERA	- 486.478	- 516.478	- 564.047	- 631.546	- 631.546
ALTRI COSTI PERSONALE	- 26.360	- 27.831	- 30.163	- 33.473	- 33.473
<b>TOTALE COSTI FISSI</b>	<b>- 652.789</b>	<b>- 670.660</b>	<b>- 819.094</b>	<b>- 911.109</b>	<b>- 911.109</b>
<b>EBITDA</b>	<b>8.043</b>	<b>69.472</b>	<b>32.058</b>	<b>42.181</b>	<b>89.845</b>
Ammortamenti	- 13.169	- 17.681	- 11.585	- 9.896	- 10.276
<b>ANTE IMPOSTE</b>	<b>- 5.126</b>	<b>51.792</b>	<b>20.472</b>	<b>32.285</b>	<b>79.569</b>
Imposte	- -	- 14.450	- 5.712	- 9.008	- 22.200
<b>UTILE</b>	<b>- 5.126</b>	<b>37.342</b>	<b>14.761</b>	<b>23.278</b>	<b>57.369</b>

#### STATO PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	01/01/2026	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2029	31/12/2030
<b>B) Immobilizzazioni</b>	<b>30.918</b>	<b>17.749</b>	<b>37.068</b>	<b>25.483</b>	<b>22.587</b>	<b>19.311</b>
II - Immobilizzazioni materiali	23.002	9.833	29.152	17.567	14.671	11.395
I - Immobilizzazioni immateriali	5.880	5.880	5.880	5.880	5.880	5.880
III - Immobilizzazioni FINANZIARIE	2.036	2.036	2.036	2.036	2.036	2.036
<b>C) Attivo Circolante</b>	<b>361.085</b>	<b>244.699</b>	<b>235.803</b>	<b>260.480</b>	<b>312.221</b>	<b>385.735</b>
I - Rimanenze	37.721	32.387	36.273	41.714	46.720	49.056
II - Crediti	173.457	378.187	403.132	442.295	477.478	488.242
IV - Disponibilità Liquide	149.907	- 165.875	- 203.602	- 223.530	- 211.976	- 151.563
<b>TOTALE</b>	<b>392.004</b>	<b>262.448</b>	<b>272.871</b>	<b>285.962</b>	<b>334.809</b>	<b>405.046</b>

PASSIVITÀ	01/01/2026	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2029	31/12/2030
<b>A) Patrimonio Netto</b>	<b>- 220.863</b>	<b>- 225.989</b>	<b>- 188.647</b>	<b>- 173.886</b>	<b>- 150.609</b>	<b>- 93.239</b>
<b>C) Trattamento di fine rapporto</b>	<b>95.121</b>	<b>125.891</b>	<b>158.550</b>	<b>194.202</b>	<b>234.104</b>	<b>274.005</b>
<b>D) Debiti</b>	<b>517.746</b>	<b>362.545</b>	<b>302.968</b>	<b>265.646</b>	<b>251.314</b>	<b>224.280</b>
<b>TOTALE</b>	<b>392.004</b>	<b>262.448</b>	<b>272.871</b>	<b>285.962</b>	<b>334.809</b>	<b>405.046</b>

#### RENDICONTO FINANZIARIO

	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2029	31/12/2030
<b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale</b>					
<b>Flusso finanziario prima delle variazioni del CCN (EBITDA)</b>	<b>8.043</b>	<b>69.472</b>	<b>32.058</b>	<b>42.181</b>	<b>89.845</b>
Variazioni del capitale circolante netto					
Decremento/(incremento) delle rimanenze	5.334	- 3.886	- 5.441	- 5.006	- 2.336
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti	- 215.332	- 35.546	- 49.765	- 45.784	- 21.366
Incremento/(decremento) dei debiti vs fornitori	- 37.925	5.067	30.672	14.292	4.685
Variazione altre attività	10.601	10.601	10.601	10.601	10.601
Variazione altre passività	- 42.362	9.690	460	7.195	6.596
<b>Totale variazione CCN</b>	<b>- 279.683</b>	<b>- 14.074</b>	<b>- 14.392</b>	<b>- 18.702</b>	<b>- 1.819</b>
Accantonamento/(Utilizzo) fondi	30.770	32.659	35.653	39.901	39.901
(Imposte sul reddito)	- -	- 14.450	- 5.712	- 9.008	- 22.200
<b>Totale altre rettifiche</b>	<b>30.770</b>	<b>18.209</b>	<b>29.941</b>	<b>30.894</b>	<b>17.701</b>
<b>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</b>	<b>- 240.870</b>	<b>73.607</b>	<b>47.606</b>	<b>54.373</b>	<b>105.727</b>
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>					
(Investimenti)/Disinvestimenti	- -	37.000	- -	7.000	7.000
<b>Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</b>	<b>- -</b>	<b>37.000</b>	<b>- -</b>	<b>7.000</b>	<b>7.000</b>
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>					
<b>Variazione Mezzi di terzi</b>					
Incremento/(decremento) debiti vs banche	- 74.913	- 74.334	- 67.534	- 35.819	- 38.314
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>	<b>- 74.913</b>	<b>- 74.334</b>	<b>- 67.534</b>	<b>- 35.819</b>	<b>- 38.314</b>
<b>Flusso finanziario TOTALE</b>	<b>- 315.783</b>	<b>- 37.727</b>	<b>- 19.928</b>	<b>11.554</b>	<b>60.413</b>
<b>Flusso finanziario TOTALE PROGRESSIVO</b>	<b>149.907</b>	<b>- 165.875</b>	<b>- 203.602</b>	<b>- 211.976</b>	<b>- 151.563</b>

### **Considerazioni in merito al Piano Industriale**

L'analisi di Conto Economico, Stato Patrimoniale e Rendiconto Finanziario delinea un piano industriale caratterizzato da una costante crescita dei ricavi, ma accompagnata da una situazione finanziaria estremamente tesa, con uno squilibrio di liquidità nel breve-medio periodo.

#### *Dinamica Economica*

Il Piano prevede un'espansione costante dei ricavi.

#### **Punti di Forza**

- EBITDA in Miglioramento: Dopo un inizio stentato nel 2026 (€ 8.043), l'EBITDA cresce in modo significativo fino a sfiorare i € 90.000 nel 2030. Questo indica che, a livello operativo, il business model "funziona" e genera valore.
- Riduzione del Debito Bancario: Il rendiconto finanziario mostra un rimborso costante e sistematico dei debiti verso banche (Flusso C), segnale di una volontà di de-leveraging (riduzione dell'indebitamento).
- Marginalità Finale: L'utile netto passa da una perdita iniziale a un valore finale positivo (€ 55.234), con un'incidenza sulle vendite che migliora nel tempo.

#### **Punti di Debolezza e Criticità**

##### **Crisi di Liquidità**

Nonostante l'utile, la cassa è costantemente negativa e peggiora nel tempo (da -€ 149.907 a -€ 144.048 dopo aver toccato picchi di -€ 216.000).

##### **Squilibrio Patrimoniale**

- Patrimonio Netto Negativo: Il Patrimonio Netto è negativo per tutto l'arco del piano (da -€ 220k a -€ 135k). Sebbene in miglioramento grazie agli utili reinvestiti, l'azienda opera in una condizione di sottocapitalizzazione grave che richiede interventi immediati dei soci.

##### **Struttura dei Costi**

- Rigidità: I costi fissi (specialmente la manodopera) pesano in maniera significativa. La manodopera assorbe quasi il 50% dei ricavi nel 2026, riducendo i margini di manovra in caso di calo del fatturato.

L'analisi dei dati storici relativi al decennio 2015-2024 evidenzia una dinamica del valore della produzione caratterizzata da una marcata volatilità, con un picco di fatturato registrato nel 2022 cui è seguita una contrazione nel biennio successivo (1,2 mln € al 2024). In tale contesto, le proiezioni elaborate per il quinquennio 2026-2030 delincono una strategia di 'ripartenza' che, pur muovendo da una base prudenziale nel 2026 (984k €), ipotizza una crescita lineare e costante dei ricavi, divergente rispetto alla ciclicità riscontrata nel passato. Sotto il profilo della marginalità, il piano prevede un'inversione di tendenza rispetto al deterioramento dei margini operativi osservato nell'ultimo triennio consuntivo: a fronte di un EBITDA margin storicamente instabile, le previsioni stimano un recupero graduale della redditività (fino al 6% nel 2030), condizionato tuttavia a un efficientamento della struttura dei costi fissi, in particolare del costo del personale, che ha mostrato una rigidità crescente negli ultimi esercizi.

L'esame delle proiezioni economico-finanziarie per l'arco di piano 2026-2030 evidenzia un profilo di rischio articolato, caratterizzato da una dicotomia tra *performance* operativa e tenuta strutturale. Sebbene il modello di *business* mostri una progressiva capacità di generazione di valore a livello industriale — con un EBITDA in costante crescita e il raggiungimento dell'utile netto a partire dall'esercizio 2027 — esistono rilevanti aspetti critici di natura patrimoniale e finanziaria. In particolare, si osserva una persistente condizione di sottocapitalizzazione, con un Patrimonio Netto che rimane in territorio negativo per l'intero quinquennio, configurando una tensione ai sensi degli artt. 2446-2447 c.c. Sotto il profilo finanziario, la crescita del fatturato appare fortemente condizionata da un assorbimento di liquidità nel Capitale Circolante Netto, dovuto a una dilazione dei crediti verso clienti che eccede la capacità di autofinanziamento operativa. Ne deriva un Cash Flow totale progressivo costantemente negativo, che segnala una carenza strutturale di liquidità e una dipendenza dal sistema creditizio o dal differimento delle passività (TFR)

Dall'analisi del Piano Industriale si evince che la sostenibilità della strategia operativa non può prescindere dall'apporto di risorse finanziarie esterne.

Nello specifico, il piano delinea due direttrici finanziarie fondamentali:

1. Ricorso al Credito Operativo: necessario per sostenere l'operatività corrente, l'acquisto dei materiali e il pagamento delle maestranze nelle more dell'incasso delle commesse. Tale ricorso è funzionale a dotare la Società della necessaria elasticità di cassa nei primi esercizi di attività.
2. Apporto di Capitale di Rischio (Equity): l'intervento di risorse esterne a titolo di capitale è imprescindibile per la patrimonializzazione di GI-TECH. Tali risorse sono destinate al riequilibrio della struttura finanziaria, con l'obiettivo primario di riportare il Patrimonio Netto in territorio positivo, garantendo la solidità patrimoniale richiesta dal mercato e dalle istituzioni creditizie.

In assenza di tale combinazione di risorse (capitale di debito per la gestione e capitale di rischio per la patrimonializzazione), il Piano Industriale risulterebbe privo del supporto finanziario necessario alla sua esecuzione in quanto la sostenibilità del medesimo si basa sull'imprescindibile apporto di risorse finanziarie esterne, a titolo soprattutto di capitale di rischio, per garantire sin da subito l'operatività aziendale colmando le significative esigenze di cassa che, soprattutto nella fase iniziale, ne caratterizzeranno l'andamento.

## **7. Criteri e metodi di valutazione**

Come sinteticamente già indicato in precedenza, la valutazione d'azienda può essere realizzata con finalità differenti, dalle quali scaturiscono le diverse nozioni di valore. In generale, quando si affronta il tema della creazione di valore e della sua misurazione si contrappongono tre visioni differenti.

La prima fa riferimento al **capitale economico o valore oggettivo**, intendendo con questa definizione il valore che, in normali condizioni di mercato, può essere considerato soddisfacente per la stima del capitale di un'impresa, a prescindere dalle condizioni e dalla natura delle parti in causa, dalla loro forza contrattuale e dagli specifici interessi ad eventuali negoziazioni. Il valore del capitale economico rappresenta una grandezza obiettivo unitaria, legata ai flussi generati dall'attività di gestione e alla consistenza patrimoniale dell'impresa, solo in parte condizionata da fattori esterni al controllo del *management*. Tale definizione sottolinea inoltre l'esigenza di un processo valutativo con caratteri di generalità, razionalità, dimostrabilità e stabilità.

La seconda nozione fa riferimento al **valore soggettivo** che è, invece, riconducibile alle conseguenze che i soggetti coinvolti in un'operazione, singolarmente presi, possono da essa trarre. Tale valore può essere visto tanto nell'ottica del soggetto cedente quanto in quella dell'acquirente, ed è proprio il combinarsi dei vantaggi e degli svantaggi che si manifestano in capo ai diversi interlocutori ad influenzare la formazione del valore, che diventa potenziale e soggettivo.

La terza nozione fa riferimento al **valore di mercato del capitale**, espressione della quotazione di borsa se l'impresa è quotata, o di transazioni recenti in caso contrario. Il prezzo riflette, dunque, i fenomeni di carattere contingente di domanda e offerta e della situazione particolare in cui versano le parti coinvolte nell'operazione. Basti, infatti, ricordare le ampie differenze nei risultati cui si perviene in caso di valutazione finalizzata alla cessione di una quota modesta di capitale e quella in cui si deve stimare il valore di un pacchetto di maggioranza. Inoltre, il valore di mercato costituisce una variabile in parte al di fuori del controllo del *management*, influenzabile da fattori legati alla struttura, all'efficienza e all'andamento congiunturale dei mercati finanziari.

Considerata la finalità per cui è stata predisposta la presente Valutazione, il Perito ha ritenuto opportuno stimare il valore della Società utilizzando il criterio del capitale economico, la cui misurazione può essere realizzata utilizzando le seguenti metodologie, sviluppate dalla più autorevole dottrina e condivise dalla prassi consolidata nel nostro Paese:

- 1) *metodo finanziario*;
- 2) *metodo reddituale*;
- 3) *metodi di mercato*;
- 4) *metodo patrimoniale*;
- 5) *metodo misto reddituale – patrimoniale*.

### Metodo finanziario

Il metodo finanziario ravvisa nella capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. Il metodo finanziario determina il valore del capitale economico della società tramite la stima dei flussi di cassa futuri generati dalla società stessa, attualizzati in funzione dell'arco temporale esplicito in cui si ipotizza saranno conseguiti.

Nel caso di specie è stato applicato il metodo finanziario nella nota versione dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* (UDCF), basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa lordi di oneri finanziari (*Free Cash Flow to the Firm*), che consente di stimare il valore operativo dell'impresa. In particolare il valore operativo è determinato sulla base dei flussi di cassa operativi che l'azienda sarà in grado di generare in futuro scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (*wacc*).

Al fine di stimare il valore del capitale economico, al valore operativo si sommano successivamente la posizione finanziaria netta dell'azienda con riferimento alla data di valutazione ed il valore di eventuali *surplus asset* (attività accessorie non inerenti alla gestione caratteristica o non considerate nei flussi di cassa operativi per eventuali specifiche ragioni metodologiche).

Il valore economico di un'azienda è, quindi, pari alla somma delle seguenti componenti:

- i flussi di cassa operativi netti che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (*wacc*);
- la posizione finanziaria netta dell'azienda espressa a valori di mercato e determinata con riferimento alla data di valutazione;
- il valore di mercato di eventuali *surplus asset* non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati, per eventuali specifiche ragioni metodologiche, nei flussi di cassa operativi.

La stima dei flussi di cassa operativi prospettici richiede un'analisi puntuale per l'orizzonte temporale prevedibile ed una stima del valore futuro dell'azienda al termine del periodo di proiezione esplicita.

L'applicazione del metodo dei flussi di cassa operativi comporta l'utilizzo della seguente relazione:

$$W_e = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + wacc)^t} + \frac{TV}{(1 + wacc)^n} + PFN + ACC$$

Dove

<i>W<sub>e</sub></i>	valore del capitale economico dell'azienda;
<i>FCFF</i>	flussi di cassa operativi ( <i>free cash-flows to the firm</i> );
<i>n</i>	orizzonte di proiezione esplicita;
<i>wacc</i>	costo medio ponderato del capitale;
<i>TV</i>	terminal value o valore residuo;
<i>PFN</i>	posizione finanziaria netta;
<i>ACC</i>	valore delle attività accessorie non operative.

Ai fini del calcolo del valore del capitale economico è, quindi, necessario stimare i seguenti parametri:

#### *I flussi di cassa operativi (FCFF)*

I flussi di cassa operativi da stimare per il periodo di proiezione esplicita sono quelli resi disponibili dalla sola attività operativa dell'azienda, al lordo di qualsiasi componente di natura finanziaria.

In particolare:

- Reddito operativo (EBIT)
- + Ammortamenti ed accantonamenti
- Imposte figurative (calcolate sul reddito operativo)
- = Flusso di circolante

- /+ Variazione del capitale circolante netto
- = Flusso di cassa della gestione corrente
- /+ Variazione degli investimenti in attività operative
- = Flusso di cassa operativo (FCFF)

*L'orizzonte di proiezione esplicita (n)*

L'orizzonte di tempo "n" da utilizzare ai fini delle proiezioni esplicite dei flussi di cassa operativi deve essere definito in modo tale che, al termine di tale periodo, l'azienda abbia raggiunto uno stato di sostanziale equilibrio. A questo fine occorre stimare l'arco di tempo entro il quale la redditività operativa dell'impresa risulta ragionevolmente determinabile in modo puntuale e auspicabilmente superiore al suo costo del capitale.

*Il costo medio ponderato del capitale (wacc)*

I flussi di cassa individuati nel metodo in oggetto sono quelli di natura operativa, destinati alla remunerazione e all'eventuale rimborso di tutti i fornitori di capitale: di debito e di rischio. Ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa operativi, deve, quindi, essere utilizzato un tasso rappresentativo del costo di tutte le risorse finanziarie utilizzate dall'azienda; detto tasso è individuabile nel costo medio ponderato del capitale ("weighted average cost of capital", di seguito definito *wacc*).

Il *wacc* è definito come segue:

$$wacc = K_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{W_D}{W_D + W_E} + K_e \cdot \frac{W_E}{W_D + W_E}$$

Dove

- WE* valore di mercato del capitale di rischio;
- WD* valore di mercato del capitale di debito;
- Ke* costo del capitale di rischio;
- Kd* costo medio del capitale di debito;
- t* aliquota media d'imposta.

Il costo del capitale di debito (*Kd*) è pari al costo medio dei debiti onerosi della società.

Il costo del capitale di rischio è comunemente definito come il costo opportunità del capitale azionario dell'azienda, ovvero il suo rendimento medio atteso. Il costo del capitale di rischio può essere stimato tramite differenti modelli. La prassi operativa prevalente impiega il modello del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), definito dalla seguente relazione:

$$K_e = R_f + \beta \cdot MRP$$

Dove:

- Ke* costo del capitale di rischio;
- Rf* tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio;
- β* indice della rischiosità della società rispetto alla media del mercato;
- MRP* premio per il rischio di mercato.

Più in dettaglio, il beta (*β*) è il coefficiente di regressione di una funzione che rappresenta la relazione tra la volatilità del titolo e quella del mercato azionario nel suo complesso.

I tassi sopra definiti, rappresentando il rendimento di mercato da garantire agli investitori in capitale di debito ed in capitale di rischio, devono essere ponderati in relazione alla struttura finanziaria della società oggetto di valutazione.

Ai fini della stima della struttura finanziaria, ossia della definizione dei pesi del capitale di debito e di quello di rischio, è possibile ricorrere a diverse soluzioni operative:

- struttura finanziaria della società alla data di riferimento della valutazione espressa in termini di valori correnti di mercato. In tal caso, si ipotizza implicitamente che la società, nel lungo periodo, abbia una struttura finanziaria analoga a quella corrente.
- struttura finanziaria prospettica della società, definibile sulla base di:
  - ◆ valori medi di mercato delle due componenti di capitale, rilevate a partire da un campione di imprese comparabili. Tale approccio si fonda sul presupposto che la struttura finanziaria della società si allineerà, nel medio-lungo periodo, a quella delle aziende del settore di appartenenza;
  - ◆ valori medi del capitale proprio e del capitale di debito previsti dal *management* della società e incorporate nelle ipotesi di piano. Secondo tale approccio, sono formulate ipotesi esplicite sulla composizione prospettica del capitale della società.

Nel caso di specie chi scrive ha preferito utilizzare la struttura finanziaria della società alla data di riferimento della valutazione, considerato che il Gruppo, nell'orizzonte temporale di riferimento, continuerà ad avere una struttura finanziaria simile a quella in essere al 31 dicembre 2012.

#### *Il terminal value o valore residuo (TV)*

Ai fini della stima del valore residuo, la dottrina e la prassi professionale prevalente propongono diverse alternative:

- valore di liquidazione dell'attivo, al netto dei debiti residui alla fine del periodo di previsione esplicita;
- valore corrispondente alla capitalizzazione illimitata del reddito operativo netto;
- valore derivante dall'impiego di moltiplicatori empirici (prezzo/utile per azione, prezzo/patrimonio netto per azione, etc.);
- valore corrispondente alla capitalizzazione del flusso di cassa operativo medio normalizzato.

In quest'ultima ipotesi chi scrive predilige, per la maggiore coerenza rispetto all'approccio finanziario, che il valore residuo rappresenti il valore attuale (all'anno  $n$ ) dei flussi di cassa operativi previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale di riferimento e può essere stimato come segue:

$$TV = \frac{FCFF_n^* \cdot (1 + g)}{(wacc - g)}$$

dove:

$TV$	<i>terminal value o valore residuo;</i>
$FCFF_n^*$	<i>flusso di cassa operativo medio normalizzato;</i>
$wacc$	<i>costo medio ponderato del capitale;</i>
$g$	<i>tasso di crescita del flusso di cassa operativo medio normalizzato atteso nel periodo successivo a quello di proiezione esplicita.</i>

#### *La posizione finanziaria netta (PFN)*

La posizione finanziaria netta rappresenta il risultato della sommatoria tra i debiti finanziari accesi dall'azienda e la sua liquidità.

#### *Il valore delle attività accessorie (ACC)*

Il valore operativo della società, derivante dall'attualizzazione dei flussi di cassa operativi prospettici non comprende il valore delle attività accessorie non strumentali, la cui ipotetica liquidazione alla data di riferimento della valutazione non compromette la futura redditività dell'attività economica prospettica dell'impresa.

#### **Metodo Reddituale**

La metodologia reddituale stima il valore dell'azienda in funzione della redditività che quest'ultima è in grado di generare in chiave prospettica, individuando nella contrapposizione tra ricavi e costi di competenza dell'esercizio, il *driver* fondamentale del valore.

Il valore è quindi funzione dei seguenti fattori:

- il flusso dei redditi futuri attesi nell'arco temporale assunto nella valutazione;
  - il tasso di capitalizzazione (attualizzazione) espressivo del rendimento/rischio del capitale.
- I metodi reddituali possono essere suddivisi in differenti "famiglie": metodi reddituali sintetici e metodi reddituali analitici.

I metodi reddituali sintetici si fondano sulla stima di un valore medio-normale e sull'ipotesi della sua riproducibilità per archi temporali protratti.

I metodi reddituali analitici si caratterizzano per il fatto che la previsione dei flussi di reddito avviene puntualmente anno per anno sino al termine del periodo di previsione analitica. Esistono, inoltre, metodi reddituali analitici con stima separata del cosiddetto valore "a regime" nell'ipotesi che l'impresa possa mantenere all'infinito la propria capacità di reddito medio-normale. Quest'ultima versione risulta preferibile rispetto alla precedente in quanto tiene esplicitamente in considerazione la capacità aziendale di generare redditi oltre il periodo di previsione analitica.

Seguendo quest'ultima metodologia, in particolare, il valore dell'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei redditi futuri, attualizzati al tasso di rendimento del capitale di rischio, cui va aggiunto un ulteriore addendo rappresentato dal reddito "a regime", nell'ipotesi che l'impresa possa mantenere all'infinito la propria capacità di reddito medio-normale.

L'applicazione del metodo reddituale analitico comporta l'utilizzo della seguente relazione:

$$W_e = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1 + K_e)^t} + \frac{(R * (1 + g) / (K_e - g))}{(1 + K_e)^n}$$

*W<sub>e</sub>* valore del capitale economico del Gruppo;

*R<sub>t</sub>* redditi netti generati dall'azienda nel periodo di valutazione analitico;

*R* reddito netto medio-normale a regime;

*n* orizzonte di proiezione esplicita;

*g* tasso di crescita;

*i* tasso di attualizzazione;

*K<sub>e</sub>* costo del capitale di rischio (\*).

(\*) Per la definizione del costo del capitale di rischio si fa riferimento a quanto riportato nelle pagine precedenti in relazione al CAPM.

### **Metodi di mercato**

I metodi di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile facendo riferimento al prezzo registrato sul mercato in scambi di beni simili avvenuti nel recente passato. L'assunto generale è che i prezzi di mercato rappresentino la migliore approssimazione del valore dell'impresa. I metodi di mercato stimano il valore dell'impresa costruendo rapporti fondati sugli effettivi prezzi dei titoli delle società comparabili, finalizzati ad individuare la relazione che lega il valore delle imprese con specifiche variabili aziendali (ad esempio economico-patrimoniali come ricavi, utili, flussi di cassa, patrimonio netto ovvero indicatori empirici specifici del particolare settore a cui appartiene l'azienda oggetto di valutazione) individuate come *value driver* dell'impresa.

Più in generale, di norma, si fa riferimento alle seguenti alternative:

- metodo dei multipli di borsa di aziende comparabili;
- metodo delle transazioni comparabili;
- metodi empirici.

Lo schema di applicazione dell'approccio alla valutazione di un'impresa basato sui multipli si compone di quattro momenti principali:

- 1) la scelta di un gruppo di società confrontabili;
- 2) identificazione dei multipli ritenuti maggiormente significativi nella fattispecie;
- 3) il calcolo dei multipli medi delle società del gruppo selezionato;
- 4) l'applicazione dei multipli medi individuati all'azienda oggetto di stima.

La selezione delle società comparabili fa nascere il problema della confrontabilità delle imprese da ricomprendere nel gruppo di riferimento. In particolare le società possono essere raggruppate operando una distinzione tra:

- uniformità del *business*;
- uniformità dei parametri finanziari e fiscali delle imprese individuate.

Riguardo alla selezione delle società comparabili, questa deve avvenire con l'obiettivo di individuare un numero sufficientemente ampio di imprese caratterizzate da omogeneità sostanziali con quella oggetto di valutazione. È questo, infatti, il presupposto necessario per la realizzabilità del metodo in oggetto, presupposto che si fonda sull'ipotesi di applicabilità del valore "medio-normale" del rapporto prezzo-variabile economica rilevata per il gruppo delle imprese comparabili all'azienda oggetto di valutazione.

Utilizzando i metodi di mercato, a prima vista si evita la formulazione delle ipotesi in merito all'andamento dei risultati economici e la loro traduzione in proiezioni di flussi di cassa. In concreto, però, il problema della soggettività della stima è solo apparentemente eluso poiché la selezione del campione di società comparabili comporta pur sempre un giudizio soggettivo. Inoltre la confrontabilità tra le imprese è sempre limitata, sia a causa di un'imperfetta coincidenza dell'attività svolta sia a causa di diverse dimensioni per il profilo di rischio, oltre che per i differenti rapporti di *leverage* e, soprattutto, per lo stadio di sviluppo dell'impresa. Le circostanze richiamate pongono un problema di ordine logico: l'essenza dei metodi di mercato consiste nell'affidare al mercato la stima dei valori di parametri di difficile previsione. La limitata confrontabilità delle imprese con quella oggetto di valutazione impone, tuttavia, alcune verifiche di coerenza. Tali verifiche presuppongono che il valutatore abbia formato un proprio giudizio sulle prospettive dell'impresa stessa e il problema può essere ragionevolmente risolto impostando un'analisi, fondata su elementi oggettivi, delle differenze esistenti fra i multipli delle società comparabili selezionate.

In generale, l'approccio di mercato ai multipli può essere distinto tra metodi che utilizzano i prezzi di quotazione nel mercato ufficiale regolamentato e quelli che utilizzano i prezzi determinati sulla base dei valori delle recenti transazioni di *M&A*. Nel primo caso si ricorre ad un dato pubblicamente disponibile, che indica direttamente il valore di una quota del capitale di rischio investito nell'impresa; valore che si fonda sulle attese di crescita futura che gli investitori, nel loro complesso, stimano siano le più probabili con riferimento alla specifica impresa. Nel secondo caso si fa riferimento ai valori stimati in occasione di operazioni di fusione e acquisizione, aventi per oggetto imprese del tutto simili a quella oggetto di analisi. Dal valore dell'impresa *target* individuata, si cerca poi di stimare il valore della singola quota azionaria.

Bisogna inoltre distinguere fra multipli basati sul prezzo (P) e multipli dell'Enterprise Value (EV). I primi si riferiscono al valore del capitale di rischio dell'impresa, mettendo in relazione capitale proprio e *value driver* individuato; i secondi, invece, esplicitano il valore dell'impresa nel suo complesso, ovvero sia del capitale di rischio che dei debiti finanziari accesi.

### **Metodo patrimoniale**

L'approccio patrimoniale si fonda sul principio della valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo. Elemento distintivo di tale metodologia è il trattamento, riservato in sede di valutazione, agli elementi attivi che formano il cosiddetto "patrimonio immateriale" di un'impresa. In particolare è possibile distinguere:

- a. i metodi patrimoniali semplici, che valorizzano tra le poste dell'attivo solo i beni materiali;
- b. i metodi patrimoniali complessi, che includono la valorizzazione specifica dei beni immateriali.

### **Metodo patrimoniale semplice**

Tale metodo stima il valore di un'azienda in misura pari al valore del suo patrimonio netto contabile, rettificato in funzione delle differenze tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo ed i corrispondenti valori iscritti in bilancio. Il criterio si fonda su una stima analitica degli elementi patrimoniali in capo alla società valorizzati a valori correnti.

In particolare:

- gli elementi patrimoniali attivi sono valutati sulla base dei valori (correnti) di riacquisto o ricostituzione degli stessi;
- gli elementi patrimoniali passivi sulla base dei valori (correnti) di estinzione degli stessi.
- L'applicazione del metodo patrimoniale semplice comporta l'utilizzo della seguente relazione:

$$W_e = K$$

dove:

$W_e$  valore del capitale economico dell'azienda;

$K$  valore del patrimonio netto rettificato alla data di riferimento della valutazione.

Il valore patrimoniale così determinato coincide con l'investimento netto che sarebbe necessario per avviare una nuova impresa con una struttura patrimoniale identica a quella della società oggetto di valutazione.

Il metodo patrimoniale, inoltre, può essere ulteriormente affinato, ricorrendo alla stima del valore attribuibile agli elementi immateriali (avviamento).

Sempre più spesso, tuttavia, si sta facendo strada, in letteratura e nella prassi, la convinzione che l'approccio patrimoniale possa condurre ad una corretta valorizzazione solo in particolari condizioni e per particolari fattispecie. In particolare, il criterio in questione si è rivelato affidabile nella stima del valore di *holding* pure, ove la presenza contemporanea di più *asset* non genera valore ulteriore rispetto a quello derivante dalla mera somma di ciascun elemento singolarmente considerato.

### **Metodo patrimoniale complesso**

Tale metodo calcola il valore di un'azienda in misura pari al valore del suo patrimonio netto contabile, rettificato in funzione delle differenze tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo ed i corrispondenti valori iscritti in bilancio.

L'applicazione del metodo patrimoniale comporta l'utilizzo della seguente formula:

$$V = K'$$

dove:

$V$  valore del capitale economico dell'azienda;

$K'$  patrimonio netto rettificato alla data di riferimento della valutazione, inteso come somma del patrimonio netto contabile e delle rettifiche determinate in funzione delle differenze tra valore corrente degli elementi dell'attivo e del passivo ed i corrispondenti valori iscritti a bilancio, tenendo conto della valorizzazione degli elementi immateriali.

Relativamente agli oneri fiscali potenziali connessi alla rivalutazione degli elementi dell'attivo patrimoniale delle società oggetto di analisi, l'opportunità della loro applicazione e la misura della relativa aliquota figurativa sono da valutarsi con riferimento a ciascun caso specifico, tenendo conto dell'imposta applicabile in relazione alla natura della plusvalenza nonché dell'effettiva probabilità di manifestazione dell'aggravio fiscale nell'orizzonte temporale di riferimento secondo gli orientamenti strategici e gestionali della società stessa.

### **Metodo misto Reddittuale Patrimoniale**

Il metodo di valutazione *misto reddittuale-patrimoniale con stima autonoma del Goodwill* consiste in un'analisi rivolta ad accertare se al valore patrimoniale dell'impresa corrispondano prospettive reddituali in linea con il rendimento di investimenti alternativi a parità di rischio, avendo quale riferimento il rendimento medio degli investimenti di settore.

Caratteristica essenziale di tale criterio è la ricerca di un risultato finale che consideri, contemporaneamente, gli aspetti patrimoniali e reddituali, così da tenere conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'analisi patrimoniale, senza, peraltro, trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente essenziale del capitale economico, ovvero del valore intrinseco dell'impresa.

Il procedimento di valutazione si basa sulla seguente formula:

$$V = K + a_{n-p} * (R - i'' * K)$$

Dove

$V$  valore del capitale economico dell'azienda;

<i>K</i>	<i>Capitale netto Rettificato</i>
<i>R</i>	<i>Reddito medio normale atteso per il futuro</i>
<i>N</i>	<i>Numero definito e limitato di anni</i>
<i>i'</i>	<i>tasso di attualizzazione del profitto o sovrareddito</i>
<i>i''</i>	<i>tasso di rendimento normale di settore</i>

Relativamente agli oneri fiscali potenziali connessi alla rivalutazione degli elementi dell'attivo patrimoniale delle società oggetto di analisi, l'opportunità della loro applicazione e la misura della relativa aliquota figurativa sono da valutarsi con riferimento a ciascun caso specifico, tenendo conto dell'imposta applicabile in relazione alla natura della plusvalenza nonché dell'effettiva probabilità di manifestazione dell'aggravio fiscale nell'orizzonte temporale di riferimento secondo gli orientamenti strategici e gestionali della società stessa.

## **8. Scelta del procedimento e del metodo di valutazione**

La pluralità dei metodi impiegabili deve essere analizzata dal valutatore in funzione della finalità dell'analisi, della realtà oggetto di valutazione e dei *driver* che, meglio di altri, permettono di apprezzare il valore delle realtà oggetto di valutazione.

La scelta e l'applicazione dei criteri di valutazione ha imposto di tenere in debito conto gli aspetti di seguito delineati:

- i criteri fondati sulla stima dei flussi di risultato che potranno essere generati dalla società oggetto di valorizzazione consentono di rendere esplicito il valore che il piano previsionale elaborato dal *management* della società può potenzialmente apportare;
- l'applicazione dei criteri di mercato, ed in particolare dei multipli di borsa, risente, in questo particolare momento storico, di elementi di natura congiunturale. L'attuale crisi ha, infatti, comportato una crescente volatilità dei prezzi delle società comparabili, limitando la significatività del nesso causale tra le grandezze aziendali prese a riferimento ed i prezzi stessi, presupposto necessario affinché il ricorso ai multipli non risulti, in qualche misura, fuorviante.

**In concreto, la valorizzazione della Società è stata effettuata sulla base del criterio finanziario.**

La valutazione deve muovere dall'assunto che lo stato di crisi non rappresenti un fenomeno unitario, bensì un processo dinamico che impone la distinzione tra tensione finanziaria, crisi reversibile e crisi irreversibile. Nel caso di specie l'entità oggetto di valutazione è stata inquadrata in un contesto caratterizzato da una discontinuità tra l'attuale assetto gestionale e le potenzialità derivanti dall'attuazione del piano di risanamento. Coerentemente con tale diagnosi, il processo estimativo ha privilegiato configurazioni di valore di tipo "*as it may be*", subordinando la validità della stima alla ragionevolezza e alla fattibilità delle assunzioni poste alla base dei flussi finanziari futuri. L'adozione del metodo finanziario (DCF) è stata declinata su base analitica annuale per intercettare le oscillazioni tipiche della fase di *turnaround*.

## **9 La valutazione di GITECH**

### **Valutazione nello scenario base**

Ai fini dell'applicazione del Metodo Finanziario è necessario determinare le grandezze elencate di seguito:

1. Il tasso di attualizzazione
2. Il valore attuale dei flussi di cassa operativi (FCFF)
3. Il valore attuale del *Terminal Value* (TV)
4. La Posizione Finanziaria Netta (PFN)
5. Valore dei *surplus asset* (ACC)

## 1. IL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE

<b>WACC</b>		
D/(D+E)	20,00%	struttura obiettivo
E/(D+E)	80,00%	struttura obiettivo
D/E	25,00%	struttura obiettivo
Rf= Tasso risk free : Tit. Stato	3,50%	
C (costo del debito)	6,00%	
P = Premio per il rischio	5,50%	
t = Taxrate sugli interessi passivi	24,00%	
B unlevered comparables	0,99	Damodaran gen/2025
B Levered company	1,18	
SME discount	3,00%	
Rischio fattibilità del piano	3,00%	
Cost of equity	15,99%	
Cost of debt	4,56%	
D/(D+E)	20,00%	
E/(D+E)	80,00%	
<b>WACC</b>	<b>13,70%</b>	
g	inflazione attesa	1,50%

La determinazione del tasso di attualizzazione considera una struttura obiettivo Debt/Equity pari al 20% Debt e 80% Equity.

Il tasso Rf è stato assunto sulla base del BTP decennale.

Il Premio per il Rischio di mercato è stato assunto in misura del 5,5% in linea con il premio per il rischio mediamente adottato in Italia.

Il Beta del 0,99 è stato tratto dalla fonte Damodaran.

Trattandosi di realtà di piccole dimensioni, lo *small cap risk* è stato assunto nel 3% pari ad un valore medio tra quelli suggeriti dai principali studi in materia.

E' stato considerato un tasso di rischio legato alla fattibilità del Piano pari al 3%, stante le incertezze diffusamente descritte nel corpo della Relazione.

## 2. IL VALORE ATTUALE DEI FLUSSI DI CASSA OPERATIVI (FCFF)

Per il calcolo dei flussi di cassa operativi sono stati utilizzati il piano economico – finanziario 2026 – 2030 predisposto dal *management* della società che si assume essere lo scenario base. La somma del valore attuale dei flussi di cassa operativi per gli esercizi 2026 – 2030 risulta **negativo per circa euro 10 mila**.

## 3. IL VALORE ATTUALE DEL TERMINAL VALUE

Ai fini del calcolo del *Terminal Value*, il Perito ha assunto il flusso di cassa che GITECH sarà in grado di generare in condizioni di normalità e di equilibrio gestionale dall'anno 2031. Il flusso di cassa operativo così ottenuto è stato poi capitalizzato considerando un fattore di crescita nominale del 1,5% (tasso di inflazione attesa). Il valore attuale del *Terminal Value* risulta pari a circa **euro 370 mila**.

## 4. LA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La Posizione Finanziaria Netta (PFN) utilizzata per la presente valutazione è stata determinata a partire dalla situazione contabile corrente della Società, rettificata secondo criteri di pertinenza finanziaria. Il valore risultante è pari a circa **euro 250.000** (segno negativo/indebitamento).

Tale valore riflette la reale esposizione finanziaria della Società al momento della stima ed è così dettagliato:

- Indebitamento Bancario (-304 mila euro): riferibile ai mutui in essere contratti per il sostegno degli investimenti strutturali.
- Trattamento di Fine Rapporto - TFR (-95.000 mila euro): accantonamento per prestazioni dovute al personale dipendente, qui riclassificato integralmente tra le passività finanziarie in linea con le migliori prassi valutative, trattandosi di un debito verso i prestatori di lavoro il cui esborso è differito nel tempo.
- Disponibilità Liquide (+150.000 mila euro): cassa e disponibilità presso istituti di credito, che rappresentano il polmone finanziario immediato a supporto del capitale circolante.

L'indebitamento netto di partenza è stato posto in relazione con la struttura di capitale prevista nel Piano Industriale, che ipotizza un rapporto Debt/Equity del 20%-80%.

Come si evince dall'analisi del Piano, la sostenibilità del medesimo si basa sull'imprescindibile apporto di risorse finanziarie esterne.

#### 5. IL VALORE DEI SURPLUS ASSETS

Non sono presenti *surplus asset*.

#### 6. SINTESI DEI RISULTATI OTTENUTI APPLICANDO IL METODO FINANZIARIO

L'applicazione del metodo finanziario nello scenario base ha condotto alla definizione del valore del 100% del capitale economico di GI-TECH al 1° gennaio 2026 in misura pari a **euro 48 mila**

Discounted Cash Flows attualizzati	-70.842
Terminal Value	370.540
<b>Enterprise Value</b>	<b>299.698</b>
PFN	251.593
Surplus Asset	0
<b>Equity Value</b>	<b>48.105</b>
<b>Equity Value arrotondato</b>	<b>48.000</b>

#### **Analisi di sensitività**

In considerazione delle incertezze e dei potenziali rischi di esecuzione intrinseci al Piano Industriale, si è proceduto alla determinazione di un *range* di valore attraverso una sensitività dell'EBITDA (decremento del 10%). Tale rettifica prudenziale si è resa necessaria per ponderare l'eventuale mancato pieno raggiungimento degli obiettivi strategici, garantendo così una valutazione più resiliente e cautelativa

L'applicazione del metodo finanziario nello scenario sensitivity ha condotto alla definizione del valore del 100% del capitale economico di GI-TECH S.R.L. al 1° gennaio 2026 in misura pari a circa **euro 3 mila**.

Discounted Cash Flows attualizzati	-86.356
Terminal Value	346.186
<b>Enterprise Value</b>	<b>259.830</b>
PFN	256.425
Surplus Asset	0
<b>Equity Value</b>	<b>3.405</b>
<b>Equity Value arrotondato</b>	<b>3.000</b>

## 10 Conclusioni

Sulla base delle analisi condotte, dei metodi di valutazione applicati e della documentazione fornita dalla Società e dai suoi Advisor, il valore del capitale economico di GI-TECH S.R.L., alla data di riferimento del 1° gennaio 2026, è stato individuato all'interno del seguente intervallo: **euro 3.000 – euro 48.000**.

Tuttavia, lo scrivente Perito ritiene che, in un'ottica di **prudenziale apprezzamento del rischio**, il valore del capitale economico sia da ricondurre al valore (simbolico) di **euro 3.000** (Scenario Sensitivity).

Tale determinazione è giustificata dai seguenti elementi:

- **Rischio di Esecuzione (Execution Risk):** La valutazione riflette una significativa componente di "valore potenziale" derivante da strategie future. Tuttavia, sussistono incertezze rilevanti circa l'effettiva fattibilità del piano operativo, tali da aver reso necessaria un'analisi di sensitività cautelativa (stress test) con una riduzione prudenziale dell'EBITDA del 10%.
- **Stress Test Strategico:** L'adozione dello scenario di *sensitivity*, basato su una riduzione prudenziale dell'EBITDA del 10%, rappresenta la configurazione più aderente al reale profilo di rischio, necessaria per ponderare l'eventuale mancato raggiungimento degli obiettivi strategici.
- **Dipendenza da Risorse Finanziarie Esterne:** Il raggiungimento degli obiettivi previsti nel piano è imprescindibilmente subordinato al reperimento di adeguate risorse finanziarie esterne. L'assenza o il mancato tempestivo afflusso di tali capitali (sotto forma di debito o equity) comprometterebbe la capacità della Società di attuare gli investimenti necessari, invalidando di fatto le proiezioni economico-finanziarie poste alla base della presente stima.
- **Squilibrio Finanziario Prospettico:** La proiezione di una crisi di liquidità acuta impone l'adozione della stima più cautelativa per garantire che il valore sia realmente ottenibile in un mercato competitivo.

In conclusione, il valore di **euro 3.000** rappresenta il valore del 100% delle quote di GITECH in un'ottica di continuità aziendale, presupponendo la piena attuazione delle manovre di rafforzamento finanziario e operativo descritte nella Relazione.

Brescia, li 27 febbraio 2026

Il Perito



(Dott. Lorenzo Keller)