

H.ita Srl

Relazione di stima sul valore economico delle partecipazioni in Forma Italia Srl e IVV Italia Srl

Giugno 2026



Forma Italia Srl



Spettabile
H.Ita Srl
Via Cremona 139
25124 Brescia
ITALIA

12 giugno 2026

Egregi Signori,

H.Ita Srl (di seguito anche “Hita” o la “Conferente” o «la Società») ha affidato a BDO Italia S.p.A. («BDO»), in qualità di esperto indipendente, l’incarico di effettuare la valutazione relativa al conferimento, in una società italiana denominata Pozzi Milano Spa (la “Conferitaria”), della partecipazione del 48% detenuta in Forma Italia Srl e della partecipazione del 100% detenuta in IVV Srl (congiuntamente «le Partecipazioni» o «le società Target»), ai sensi di quanto disposto dall’art. 2343-ter del Codice Civile. L’operazione si configura come transazione tra parti correlate, in quanto sia la Conferente che la Conferitaria sono controllate dall’imprenditore Diego Toscani.

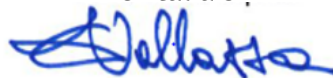
In conformità al disposto dell’art. 2343-ter del Codice Civile, ed in considerazione degli scopi che la richiamata disposizione di legge intende perseguire - ossia evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti, il patrimonio della società conferitaria, unica garanzia per i terzi creditori trattandosi di società di capitali, risulti alterato - il nostro lavoro ha avuto come obiettivo l’individuazione del valore economico dei beni oggetto di conferimento, sulla base di criteri e metodi generalmente riconosciuti ed adottati dalla dottrina e dalla prassi professionale in tema di valutazione d’azienda.

In particolare, le tutele legali sono rappresentate nello specifico da: (i) l’interesse della Conferitaria; (ii) l’interesse dei creditori della Conferitaria ad evitare l’annacquamento del capitale sociale, con conseguente dissimulata restrizione delle garanzie sulle quali possono fare affidamento i terzi; (iii) l’interesse dei terzi in genere, intesi come soggetti direttamente interagenti con il comportamento dell’esperto; (iv) nonché, seppur non espressamente previsto dalla norma, l’interesse del conferente di non subire un ingiustificato deprezzamento della Partecipazione detenuta nella conferitaria.

La relazione di stima a noi demandata è volta, dunque, a tutelare interessi diversificati e contrapposti, verso i quali, per effetto dell’art. 2343-ter quarto comma c.c., siamo chiamati a rispondere secondo i dettami dell’art. 64 c.p.c.. È evidente, pertanto, che risulta di fondamentale importanza l’individuazione da parte dell’esperto di un valore neutrale ed obiettivo.

Rimaniamo a Vostra disposizione per qualsiasi ulteriore chiarimento e, con l’occasione, porgiamo i nostri più cordiali saluti.

BDO Italia SPA



Edoardo Vallazza

Partner

Natura e oggetto dell'incarico

Natura e oggetto dell'incarico

- L'incarico conferito ha ad oggetto l'assistenza professionale di BDO nell'ambito dell'operazione di conferimento in Pozzi Milano S.p.A. ("Pozzi Milano" o la "Conferitaria"), società quotata su Euronext Growth Milan e attiva nel settore del tableware e degli articoli da regalo, delle partecipazioni detenute da H.ita S.r.l. ("Hita" o la "Conferente" o «la Società»), in Forma Italia S.r.l. (48%) ed in IVV Italia S.r.l. (100%), (congiuntamente, le "Partecipazioni o le società «Target»").
- L'operazione si configura come transazione tra parti correlate, in quanto H.ita e Pozzi Milano risultano entrambe direttamente controllate dal medesimo soggetto, l'imprenditore Diego Toscani
- Nell'ambito del Mandato, BDO è incaricata di determinare il valore corrente teorico delle Partecipazioni oggetto di conferimento, applicando metodologie valutative coerenti con la migliore prassi professionale e adeguate alle caratteristiche delle società partecipate, IVV Italia S.r.l. e Forma Italia S.r.l., attive rispettivamente nella produzione di articoli in vetro per la tavola e l'arredo e nella produzione e distribuzione di articoli per la casa di fascia medio-alta
- L'incarico prevede inoltre il rilascio di una relazione di stima ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, avente ad oggetto la valutazione economica delle Partecipazioni nell'ambito dell'operazione di conferimento.
- Ai fini dello svolgimento dell'incarico, BDO procederà all'analisi delle informazioni economico-finanziarie storiche e prospettive (se esistenti) delle società partecipate, nonché all'identificazione e applicazione delle metodologie valutative ritenute più idonee. Le attività comprenderanno inoltre la predisposizione della bozza e della versione finale della relazione di stima, con indicazione del valore attribuito alle Partecipazioni e delle relative motivazioni
- L'esecuzione dell'incarico presuppone la piena e tempestiva collaborazione del Committente, che dovrà mettere a disposizione di BDO tutta la documentazione e le informazioni necessarie, complete, attendibili e aggiornate, al fine di consentire lo svolgimento delle analisi su basi informative adeguate
- Tutte le attività svolte costituiscono parte integrante del Mandato conferito e sono finalizzate al corretto adempimento degli obblighi previsti dalla normativa civilistica e dalla prassi professionale in materia di conferimenti e valutazione di partecipazioni societarie

Limitazioni e documentazione utilizzata

Limitazioni

- L'attività svolta ha avuto ad oggetto esclusivamente la determinazione del valore economico di mercato (fair value) delle partecipazioni oggetto di conferimento e la predisposizione della relativa relazione di stima. La valutazione è riferita alla data del 31 dicembre 2025 (la "Data di Riferimento") ed è stata effettuata sulla base di dati contabili, informazioni economico-finanziarie e ulteriori elementi forniti dal management della Società. Tali informazioni sono state assunte come veritiere, corrette e complete, senza lo svolgimento di verifiche indipendenti, procedure di revisione o altre attività di controllo; pertanto, non viene espresso alcun giudizio in merito alla loro accuratezza o completezza
- Le conclusioni valutative sono formulate con riferimento alla Data di Riferimento e sulla base delle condizioni di mercato e degli elementi ragionevolmente prevedibili alla medesima data; eventuali variazioni successive del contesto economico, normativo o di mercato, nonché il verificarsi di eventi straordinari e imprevedibili (quali, a titolo esemplificativo, modifiche normative, eventi naturali, crisi socio-politiche o fiscali), potrebbero determinare risultati differenti, senza che ciò comporti alcuna responsabilità in capo a BDO. L'incarico non ha incluso lo svolgimento di procedure di revisione contabile né verifiche in merito all'esistenza di passività di natura legale, fiscale, contrattuale, previdenziale o ambientale
- Al completamento delle attività è stato predisposto un Documento Finale volto esclusivamente a descrivere le analisi svolte e a riepilogare i risultati emersi; tale documento ha finalità meramente informativa e non contiene raccomandazioni né indicazioni operative o decisionali. La relazione è destinata unicamente agli scopi per cui è stata redatta e non potrà essere utilizzata per finalità diverse, né divulgata, citata o richiamata, in tutto o in parte, in altri documenti o nei confronti di terzi senza il preventivo consenso scritto di BDO, che potrà essere subordinato a specifiche condizioni
- BDO non assume alcuna responsabilità nei confronti di soggetti diversi dal Mandante in relazione alla relazione di stima o alle conclusioni in essa contenute. Resta inteso che il Mandante si impegna a manlevare e tenere indenne BDO, nonché i suoi soci, amministratori, dipendenti, collaboratori, consulenti e le entità appartenenti al relativo network internazionale, da qualsiasi pretesa avanzata da terzi derivante da un uso non autorizzato o comunque difforme della relazione rispetto alle finalità per cui è stata predisposta. Inoltre, l'incarico non prevede alcun aggiornamento successivo dei risultati raggiunti dopo la data di emissione del presente Documento Finale

Documentazione utilizzata

- Bilancio d'esercizio revisionato 2024, 2025 Forma Italia S.r.l
- Bilancio d'esercizio revisionato 2024, 2025 IVV Italia S.r.l
- Strategia M&A - Pozzi Milano S.p.A. - 2026.04.30_COMPLETEA
- Perizie sugli immobili strumentali di Forma Italia e IVV
- File di lavoro della Società sull'operazione di conferimento

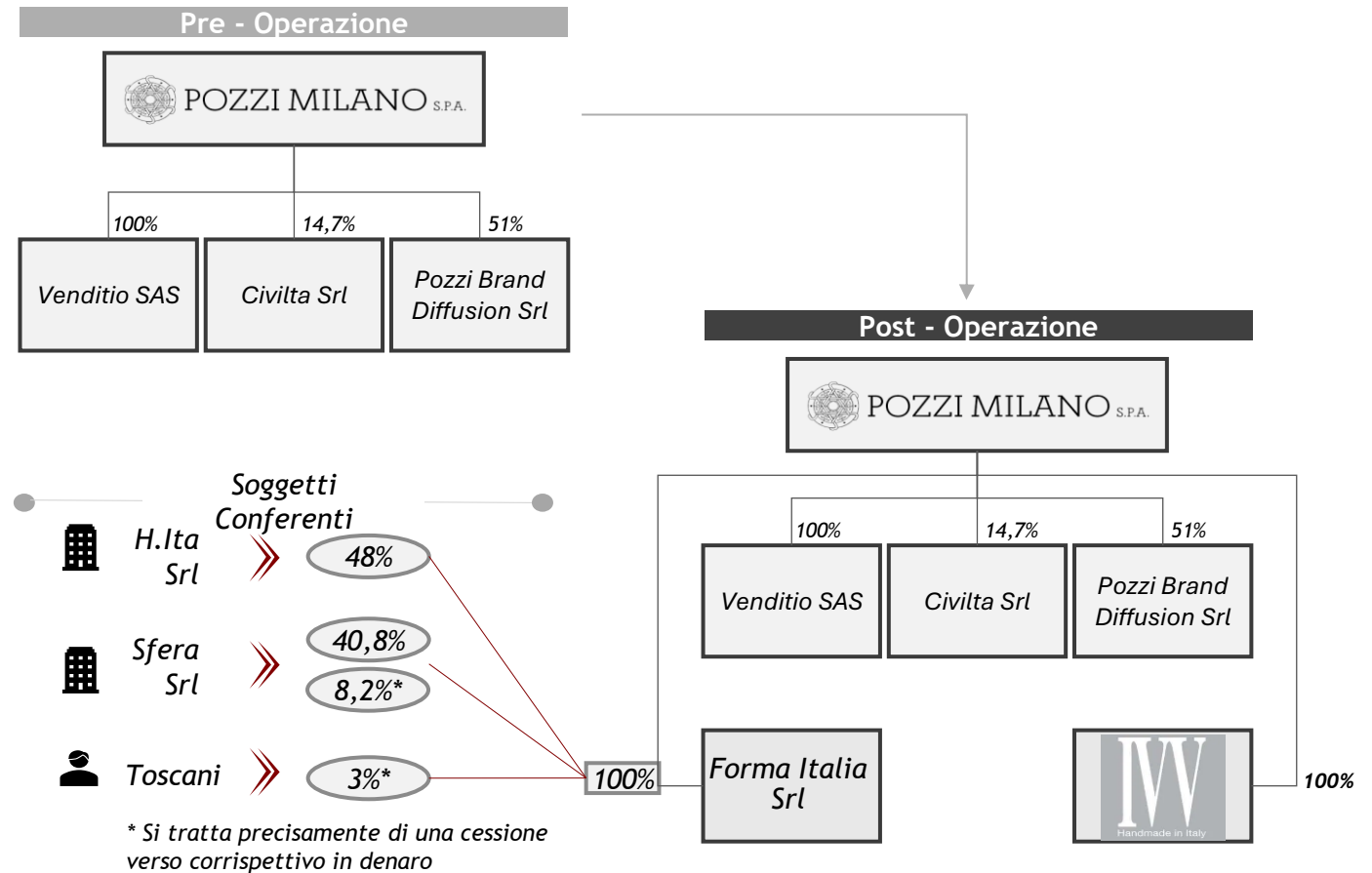
Indice

- *Overview delle società target*
- *Metodi di valutazione principale e di controllo*
- *Modello di valutazione*
- *Conclusioni*
- *Appendici*

Overview dell'operazione - Attraverso conferimenti (e cessioni) di partecipazioni tra parti correlate, Forma Italia Srl e IVV Italia Srl passeranno nel gruppo Pozzi Milano SpA

Overview dell'operazione e perimetro della transazione

- La transazione in esame è un'operazione straordinaria tra parti correlate, avente ad oggetto l'integrazione di Forma Italia S.r.l. (attiva nel tableware e home décor con il brand Egan) e IVV Italia S.r.l. (specializzata nel vetro artistico Made in Italy) nel perimetro del Gruppo Pozzi Milano S.p.A
- **Struttura dell'operazione:**
 - Aumento di capitale riservato in Pozzi Milano sottoscritto da H.ITA S.r.l. mediante conferimento del 48% di Forma Italia e del 100% di IVV Italia Srl;
 - aumento di capitale in Pozzi Milano sottoscritto anche da Sfera S.r.l., tramite conferimento del 40,8% di Forma Italia S.r.l.. Cessione per cassa a Pozzi Milano della restante quota dell'8,2% di Forma Italia posseduta da Sfera Srl;
 - acquisto in denaro del restante 3% di Forma Italia posseduto da Diego Toscani da parte di Pozzi Milano.
- **Asset target con elevato potenziale:** Forma Italia offre opportunità di crescita tramite sviluppo internazionale, licensing e ampliamento categorie (es. tessile casa); IVV Italia beneficia del posizionamento premium nel vetro decorativo con forte potenziale nei mercati esteri e Ho.Re.Ca.
- **Creazione di valore tramite sinergie:** integrazione commerciale, logistica e industriale per accelerare la crescita internazionale, sfruttare piattaforme distributive esistenti e migliorare l'efficienza operativa e finanziaria
- **Risultato atteso dell'operazione:** Pozzi Milano S.p.A. deterrà il 100% di IVV Italia e il 100% di Forma Italia, rafforzando scala dimensionale, posizionamento competitivo e visibilità sui mercati dei capitali



Forma Italia S.r.l. produce, prevalentemente in **outsourcing**, articoli per la casa e da regalo in ceramica, sia attraverso marchi propri sia tramite licenze, e realizza un fatturato superiore a €15,5 milioni ed un Ebitda pari a circa l'11% nel 2025

Forma Italia Srl

Overview della Società

Prodotti¹

Storia

Fondata e con sede a Pollenza (MC), Forma Italia ha sviluppato nel tempo un posizionamento solido nel segmento home décor e tableware, valorizzando oltre **20 anni di presenza del brand proprietario**



Prodotti

Prodotti e portafoglio brand: Ampia offerta di articoli per la casa e da regalo (ceramica, porcellana, tableware, home décor), distribuiti sia a marchio proprio (Egan, Goofi) sia tramite licenze di brand globali di primo piano (es. Disney, Marvel, Warner Bros, Harry Potter)



EGAN GOOFI    ...

Competenze distintive

Competenze distintive: **Forte capacità di sviluppo prodotto grazie a un team creativo interno che integra design distintivo e linee guida dei brand in licenza, garantendo elevata riconoscibilità e coerenza stilistica**

Modello di Business

Modello operativo flessibile: Produzione prevalentemente in outsourcing tramite una rete internazionale di fornitori qualificati (Cina ed Europa), integrata da attività interne e dal supporto della controllata Ars Decorandi.
Presidio commerciale multicanale: Distribuzione attraverso retail specializzato, e-commerce (diretto e indiretto), canale promozionale e outlet, consentendo ampia copertura di mercato e diversificazione dei ricavi.

Key Economics

	Revenue (FY25) (m€)	15,5 M€
	Revenue CAGR (22-25) (%)	+21,0%
	EBITDA Margin (FY25) (%)	10,9%

Nota: 1) Lista prodotti non esaustiva

Fonti: Sito web della società, Management Information

IVV Italia Srl è una vetreria fondata nel 1952, che produce articoli in vetro per la tavola ed arredo attraverso marchio proprio. Fattura c. 7,7M€ ed ha un EBITDA pari a c. 7,7% nel 2025



Overview della Società

Prodotti¹

Storia

IVV Italia S.r.l. è una vetreria fondata nel 1952 a San Giovanni Valdarno (Toscana) come cooperativa di maestri vetrai; nel tempo si è affermata come realtà consolidata del vetro Made in Italy, mantenendo la produzione in Italia e valorizzando il “fatto a mano”; dal 2023 è controllata da Diego Toscani nell’ambito di un percorso di rilancio

Prodotti

- IVV offre una vasta gamma di articoli in vetro per la tavola e l’arredo, articolata in diverse categorie tra cui bicchieri e calici, prodotti per tavola e cucina, vasi e complementi décor
- Le collezioni sono pensate per un utilizzo sia domestico sia professionale e si caratterizzano per un forte contenuto estetico e funzionale, rivolgendosi a un target che spazia dal consumatore finale al settore Ho.Re.Ca. e al mercato del design

Competenze distintive

Integrazione tra lavorazione artigianale e processi industriali, design contemporaneo Made in Italy, unicità dei pezzi (non completamente identici) e valorizzazione estetica della materia prima (texture e lavorazioni visibili)

Modello di Business

IVV opera nel segmento medio-alto del vetro per la casa, valorizzando il Made in Italy attraverso una produzione interamente italiana che combina know-how artigianale, processi innovativi e materie prime selezionate; il brand è presente a livello internazionale tramite e-commerce, vendita diretta e distribuzione B2B, con focus su clienti retail e Ho.Re.Ca



Key Economics

	Revenue (FY25) (m€)	7,7 M€
	Revenue Growth (24-25) (%)	+75,0%
	EBITDA Margin (FY25) (%)	7,7%

Indice

- *Overview delle società target*
- *Metodi di valutazione principale e di controllo*
- *Modello di valutazione*
- *Conclusioni*
- *Appendici*

I metodi di valutazione tradizionalmente usati sono quelli finanziari, di mercato e del costo. Vengono scelti in funzione della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare

Introduzione alle principali metodologie valutative

Metodologie valutative

Criteri finanziari

- ▶ Metodi reddituali
- ▶ Metodi finanziari

Criteri di mercato

- ▶ Metodo dei multipli di Borsa
- ▶ Metodo delle transazioni comparabili

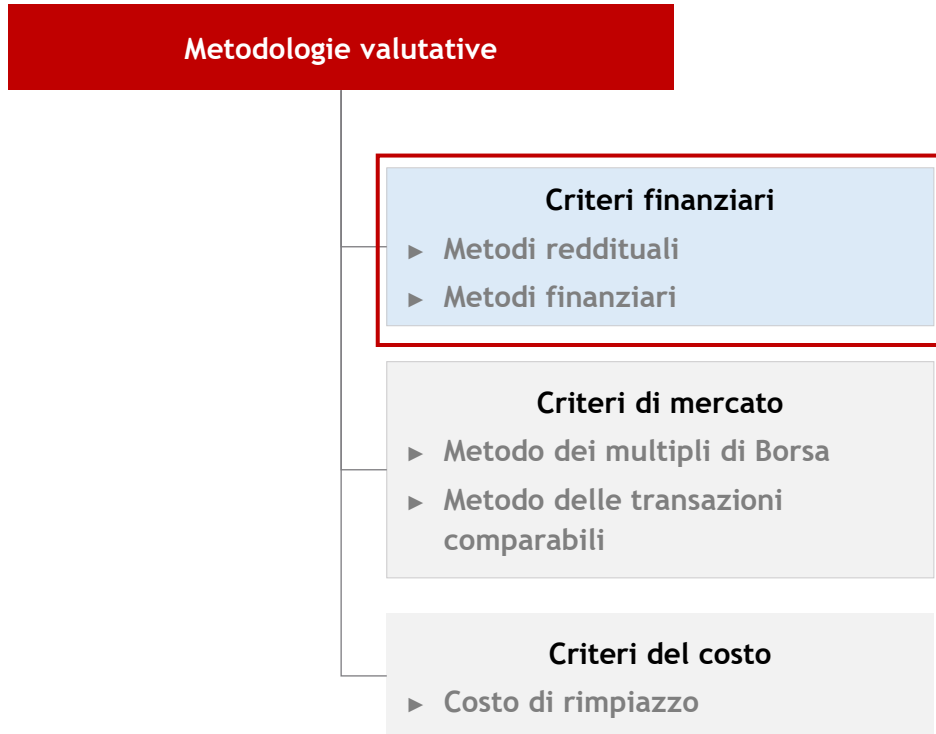
Criteri del costo

- ▶ Costo di rimpiazzo

- Tre sono i criteri di valutazione tradizionalmente utilizzati:
 - **criteri finanziari;**
 - **criteri di mercato;**
 - **criteri del costo.**
- Vi è un generale consenso sul fatto che tutti i metodi di valutazione possono essere alternativamente considerati come una derivazione di uno di questi criteri o come un “ibrido” ottenuto combinando due o più di essi.
- I criteri di valutazione (e, all'interno di questi, i metodi di valutazione) debbono essere opportunamente scelti in funzione della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa.
- Prima di illustrare i criteri e i metodi che si è scelto di adottare nel caso in questione, riteniamo opportuno indicare brevemente i caratteri fondamentali di quelli che vengono comunemente proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente.

I criteri finanziari si dividono in metodi reddituali e metodi finanziari. Si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene sia pari al valore attuale dei benefici futuri ottenibili dal suo utilizzo

Metodologie valutative - Criteri finanziari



I criteri finanziari si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene sia pari al valore attuale dei benefici futuri ottenibili dal suo utilizzo.

I criteri economico finanziari sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie:

Metodi reddituali

I metodi reddituali ravvisano nella capacità dell'azienda di generare risultati economici positivi l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei redditi futuri (considerati per un periodo di tempo limitato, ovvero illimitato). Il tasso utilizzato ai fini dell'attualizzazione (o capitalizzazione) del reddito è, di norma, basato sul tasso di rendimento del capitale di rischio.

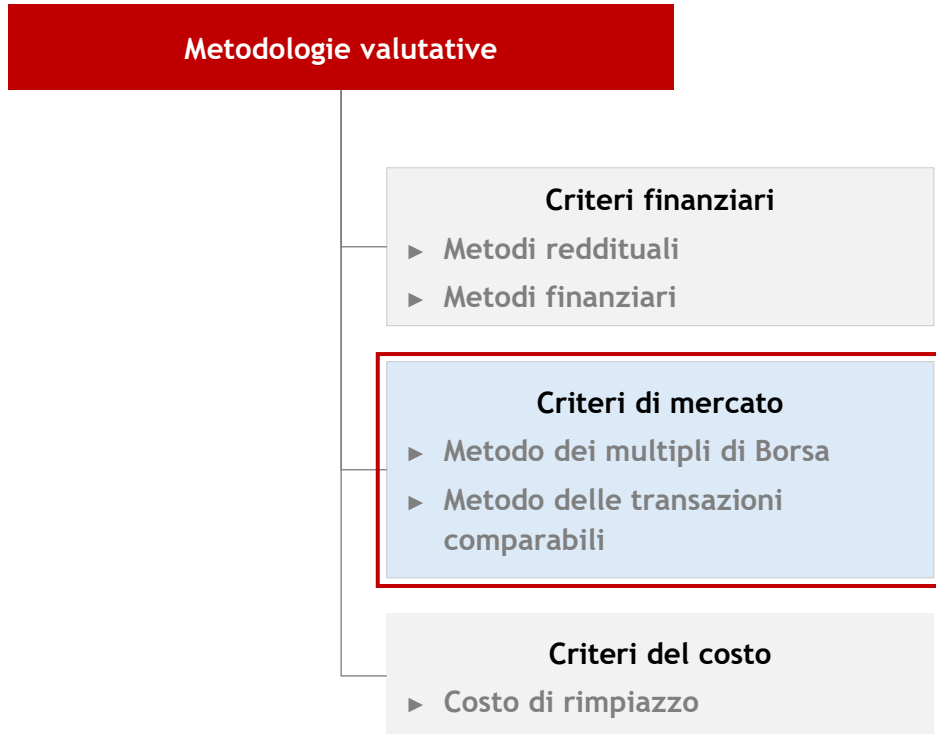
Tali metodi trovano spesso applicazione nelle aziende commerciali e di servizi, o qualora gli aspetti reddituali siano prevalenti rispetto a quelli patrimoniali.

Metodi finanziari

I metodi finanziari ravvisano nella capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di generare in futuro. Il tasso di attualizzazione utilizzato per scontare i flussi di cassa attesi può essere il tasso di rendimento del capitale di rischio, ovvero il costo medio ponderato del capitale, a seconda della configurazione di flusso di cassa considerato. Tali metodi trovano spesso applicazione nei casi in cui sono disponibili proiezioni economiche e patrimoniali di medio-lungo termine

I criteri di mercato si dividono in metodo dei multipli di borsa e delle transazioni comparabili. Si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi di beni simili avvenuti di recente nel mercato

Metodologie valutative - Criteri di mercato



I criteri di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi di beni simili avvenuti nel recente passato.

I criteri di mercato sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie.

Metodo dei multipli di Borsa

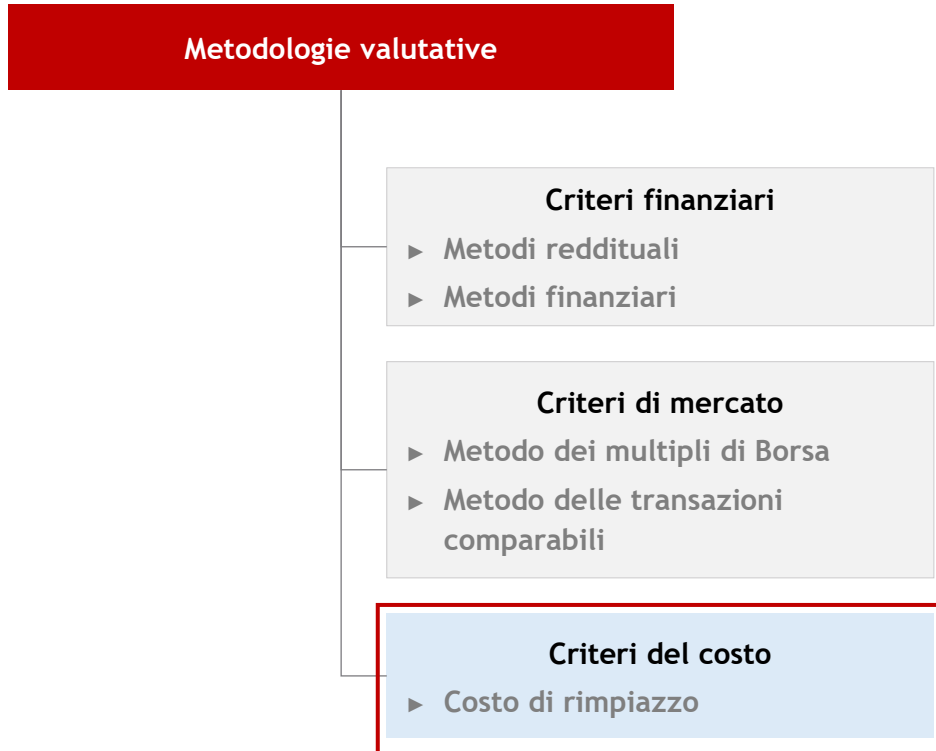
Il metodo dei multipli di borsa consiste nel raffrontare la società da valutare con società quotate simili. Tale metodo è utilizzato per la valutazione di aziende con titoli non quotati su mercati regolamentati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili a società quotate. Nell'ambito di questa specifica perizia valutativa, il metodo dei multipli di borsa è stato utilizzato come metodo di controllo del metodo principale (metodo reddituale)

Metodo delle transazioni comparabili

Il metodo delle transazioni comparabili consiste nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi fatti in transazioni recenti fuori dai mercati finanziari regolamentati, aventi per oggetto aziende simili.

Il criterio del costo si fonda sull'ipotesi che un investitore razionale attribuisca ad un bene esistente un valore non superiore al suo costo di sostituzione

Metodologie valutative - Criteri del costo



I criteri del costo si fondano sull'ipotesi che un investitore razionale attribuisca ad un bene esistente un valore non superiore al suo costo di sostituzione (o di riproduzione). Il costo di sostituzione (o di riproduzione) include gli oneri associati alla costruzione, ai prezzi applicabili alla data di riferimento della valutazione, di beni simili aventi utilità equivalente.

I criteri del costo sono di norma applicati mediante l'utilizzo di metodi patrimoniali. Secondo tali metodologie, il valore è il risultato di una stima, a valori di mercato e in ipotesi di continuità di gestione, di tutte le attività materiali ed immateriali (nei casi in cui esse possano essere determinate singolarmente), diminuite di tutte le passività.

Tali metodi non prendono in esplicita considerazione gli aspetti inerenti la capacità dell'azienda di produrre risultati economici.

I metodi adottati per la valutazione delle società Forma Italia e IVV sono: il metodo reddituale basato sui flussi storici di risultato ed il metodo dei multipli di borsa

Scelta dei criteri e dei metodi di valutazione

- Considerando le finalità del nostro incarico, abbiamo ritenuto opportuno utilizzare una combinazione di metodologie valutative per fornire, di fatto, una serie di simulazioni sul valore del capitale economico delle Società oggetto di conferimento
- Gli approcci valutativi da noi seguiti congiuntamente sono i seguenti:
 - Metodo di valutazione principale: **Metodo Reddituale basato sui flussi storici di risultato**
 - Metodo di valutazione di controllo: **Metodo dei Multipli di Borsa** (Trading Multiples)
- Sia nell'applicazione del metodo reddituale che in quello dei multipli di Borsa, abbiamo costruito uno Scenario Base ed uno Scenario Alternativo di valutazione. Nello Scenario Base la posizione finanziaria netta presa in considerazione è quella standard al 31 dicembre 2025, composta da Debiti bancari e finanziari a breve e a lungo termine, al netto delle disponibilità liquide. Nello Scenario Alternativo, è stata considerata la posizione finanziaria netta alla stessa data, rettificata per tener conto anche dei debiti tributari e previdenziali rateizzati, del fondo TFR e dei fondi rischi e oneri.
- Il metodo dei multipli di Borsa si è basato sull'applicazione del moltiplicatore Enterprise Value / Ebitda 2025.

Il metodo di valutazione reddituale si compone di 3 fasi: (i) Analisi dei dati finanziari, (ii) Normalizzazione dei risultati economici, (iii) capitalizzazione del reddito normalizzato

Metodo di valutazione Reddituale basato sui flussi storici di risultato (1 di 2)

Fasi del metodo di valutazione

Analisi dati finanziari

In questa fase, vengono raccolti e analizzati i dati economici degli ultimi esercizi. L'analisi riguarda indicatori come utile netto, EBIT, EBITDA e flussi di cassa, ma comprende anche aspetti qualitativi legati alla gestione aziendale, alle dinamiche di mercato e alla stabilità del business

Normalizzazione risultati economici

Nella fase della normalizzazione, si eliminano tutti gli elementi straordinari o non ricorrenti che potrebbero distorcere la reale capacità reddituale dell'impresa, come plusvalenze occasionali, costi eccezionali o effetti fiscali anomali. L'obiettivo è ottenere un reddito "pulito", rappresentativo della gestione ordinaria e sostenibile nel tempo. Una volta normalizzati i risultati, si determina il reddito medio prospettico, che costituisce la base della valutazione. Questo reddito può essere calcolato tramite media semplice, media ponderata o prendendo come riferimento l'ultimo risultato normalizzato, a seconda della stabilità dell'azienda e delle prospettive del settore

Capitalizzazione del reddito

Tale reddito viene poi capitalizzato ad un tasso che incorpora il rischio dell'investimento, il rendimento atteso dagli investitori e le condizioni di mercato. In termini semplici, maggiore è il rischio percepito, maggiore sarà il tasso di capitalizzazione e minore risulterà il valore dell'azienda



Il metodo si fonda sull'assunto della continuità aziendale e della stabilità operativa, prevedendo la trasformazione del reddito in valore attraverso un'adeguata considerazione del rischio specifico dell'impresa

Metodo di valutazione Reddituale basato sui flussi storici di risultato (2 di 2)

Metodo Reddituale - Formula

$$W = \frac{R}{i - g}$$

Dove:

- **W**: Valore dell'Azienda (Enterprise Value)
- **R**: Reddito medio atteso normalizzato
- **i**: Tasso di capitalizzazione (WACC)
- **g**: tasso di crescita perpetuo

Logica del metodo reddituale

- Il metodo reddituale stima il valore dell'azienda in funzione della sua capacità di generare redditi futuri in condizioni di continuità operativa
- L'analisi parte dai risultati storici, considerati indicativi della redditività prospettica, purché rappresentativi della gestione ordinaria
- Il reddito normalizzato viene capitalizzato applicando un tasso coerente con il profilo di rischio dell'azienda e le condizioni di mercato

Assunzioni principali

- Continuità aziendale e prosecuzione dell'attività nel prevedibile futuro
- Stabilità del modello di business e della capacità reddituale dell'impresa
- Rappresentatività dei risultati storici normalizzati rispetto alla redditività futura

Razionale di utilizzo

- Il metodo è appropriato per aziende con una storia economica significativa e risultati sufficientemente stabili
- Per tali ragioni, rappresenta un valido supporto nell'ambito di valutazioni peritali, operazioni straordinarie e analisi gestionali

Il tasso di capitalizzazione (i) utilizzato è il WACC (Weighted average cost of capital)

WACC

Weighted average cost of capital - WACC

La formula per calcolare il WACC è la seguente:

$$WACC = w_e \cdot k_e + w_d \cdot k_d \cdot (1 - t)$$

W_e Peso dell'equity
 W_d Peso del debito
 K_e Costo dell'equity

K_d Tasso di interesse del debito
 t Tax rate

Cost of equity - K_e

Il costo del capitale proprio (k_e) è basato sul Capital Asset Pricing Model (CAPM), un modello utilizzato per determinare il costo opportunità del capitale proprio di un singolo titolo per un investitore diversificato, come delineato nella teoria del portafoglio di Harry Markowitz.

$$k_e = r_f + \beta \cdot (E(r_m) - r_f) + \alpha$$

R_f Risk-free rate
 B Beta, rischio sistemico dell'equity
 $E(r_m)$ Expected rate of return di tutto il portafoglio

$E(r_m) - r_f$ Market risk premium
 α Additional risk premium

Beta

Il beta azionario è determinato utilizzando indicatori di mercato dei beta degli asset del gruppo di confronto, ri-leverando tali beta sulla base della struttura finanziaria obiettivo definita dal mercato e dell'aliquota fiscale della società.

$$\beta_e = \beta_u \cdot [1 + D/E \cdot (1 - t)]$$

B_u Asset (unlevered) beta
 D/E Debt/Equity ratio

Determinazione del WACC al 31 dicembre 2025

Stima del WACC

Forma Italia & IVV	2025	Sources
Cost of Equity		
Risk-free rate	3,5%	Investing.com - Italy 10Y Bond Yield - 31/12/2025
Market risk premium	6,0%	Market consensus
Relevered Beta	0,89	Bloomberg
Small - size risk premium	4,37%	Fonte Kroll 2025 - 10° decile
Cost of Equity	13,3%	
Costo of Debt		
Cost of Debt	2,8%	Investing.com - EUR IRS 10Y - 31/12/2025
Credit spread	4,5%	Damodaran
Tax Rate	24,0%	Italian Corporate Tax Rate
Cost of Debt (after-tax)	5,6%	
Capital Structure		
Debt to Total Capitalization	33,0%	Bloomberg
Equity to Total Capitalization	67,0%	Bloomberg
Debt/Equity	49,3%	
WACC		10,72%

WACC

- Il WACC è stimato come somma del Cost of Equity moltiplicato per la quota di equity sul capitale totale e del Cost of Debt (al netto delle imposte) moltiplicato per la quota di debito sul capitale totale

Key highlights

Costo del Capitale proprio

- Il tasso risk-free è basato sul rendimento del titolo di Stato italiano a 10 anni alla data del 31 dicembre 2025
- Il market risk premium riflette il rischio associato al mercato di riferimento della società ed è stato calcolato sulla base del consensus degli analisti.
- Il beta relevered è stato calcolato selezionando un gruppo di società quotate comparabili e utilizzando la mediana degli adjusted beta
- Applicando la formula di Hamada, i beta sono stati unlevered al fine di sterilizzare l'effetto della struttura finanziaria di ciascuna società
- Successivamente, è stata selezionata la mediana degli unlevered beta ed è stato reinserito l'effetto della struttura finanziaria utilizzando la mediana della capital structure del peer group
- Lo small size risk premium rappresenta un premio per il rischio aggiuntivo legato alla dimensione della società ed è basato sui dati forniti da Kroll (2025)

Costo del Debito

- Per il costo del debito è stato utilizzato il tasso risk-free basato sull'EUR IRS alla data del 31 dicembre 2025
- Il credit spread rappresenta la misura del rischio di credito specifico della società ed è stato calcolato in conformità con la metodologia fornita da Aswath Damodaran

Il valore di controllo è determinato applicando **multipli di Borsa di società quotate comparabili**, i quali vengono determinati come rapporti di prezzi di mercato delle società comparabili e i principali dati economici e finanziari

Metodo dei multipli di Borsa (Trading Multiples): descrizione

- Il valore di un'azienda è determinato applicando i multipli di Borsa di società quotate comparabili ai valori economico-finanziari della società oggetto di valutazione. I multipli sono determinati come rapporti tra:
 - I prezzi di mercato delle società comparabili quotate selezionate
 - I principali dati economici e finanziari delle società incluse nel panel selezionato.

Selezione delle società comparabili

- Selezione di un panel di società quotate sufficientemente comparabili alla società oggetto di valutazione, in termini di:
 - Mercati di riferimento
 - Dimensione aziendale
 - Prodotti
 - Fase del ciclo di vita
 - Modello di business

Selezione dei multipli

- I multipli sono costruiti sulla base della relazione tra il prezzo di mercato e un driver di valore.
- Il multiplo selezionato deve essere rappresentativo di una relazione diretta tra il valore della società oggetto di valutazione ed il parametro economico-finanziario selezionato.

Valutazioni

- Il valore della società viene determinato sulla base dei risultati derivanti dall'applicazione di un adeguato set di multipli.
- I multipli di borsa sono applicati a dati economico-finanziari prospettici e/o ai dati storici più recenti

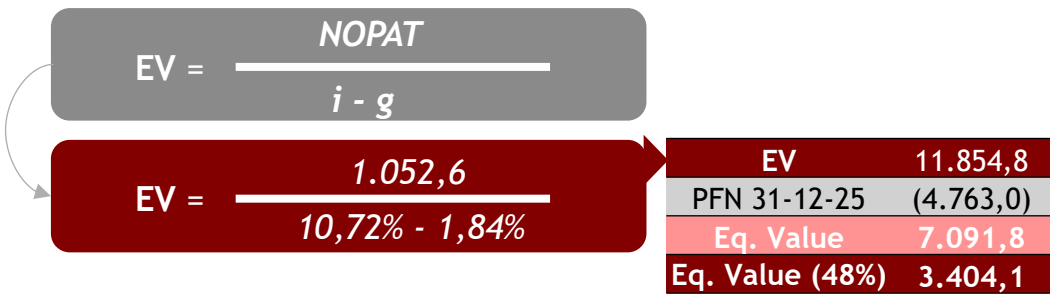
Indice

- *Overview delle società target*
- *Metodi di valutazione principale e di controllo*
- *Modello di valutazione*
- *Conclusioni*
- *Appendici*

Applicando il metodo reddituale, nello Scenario Base, il valore economico della partecipazione del 48% in Forma Italia conferita da H.ita è pari a c. 3,4M€

Valutazione Forma Italia Srl - Scenario Base
(k€)

	2025	Normaliz.
Ricavi	15.461,0	15.461,0
Ebitda	1.666,0	1.666,0
Ammortamenti	(227,0)	(206,1)
Ebit	1.439,0	1.459,9
Imposte teoriche		(407,3)
NOPAT		1.052,6



Dove:

- EV: Enterprise Value
- NOPAT: EBIT medio normalizzato defiscalizzato
- i: Tasso di capitalizzazione (WACC)
- g: tasso di crescita perpetuo

Key highlights

- **Reddito normalizzato di riferimento:** utilizzo dell'EBITDA FY2025 come proxy del Margine operativo lordo normalizzato
- **Ammortamenti normalizzati** determinati come media dei valori FY23, FY24 e FY25, al fine di riflettere un livello rappresentativo e sostenibile nel tempo, mitigando l'impatto di eventuali discontinuità o componenti non ricorrenti dei singoli esercizi
- **Determinazione del NOPAT:** l'EBIT medio normalizzato è stato defiscalizzato, applicando un tax rate teorico pari al **27,9%**; il risultato ottenuto rappresenta il NOPAT, assunto come reddito normalizzato ai fini valutativi
- La stima del WACC è riportata in dettaglio nelle pagine precedenti. Il tasso di crescita di lungo termine "g" è stato stimato pari all'1,84% (tasso di crescita del PIL reale 2026-2050 dei Paesi del G20).
- **Stima dell'Enterprise Value:** sulla base del NOPAT stimato come descritto in precedenza, l'Enterprise Value di Forma Italia Srl risulta pari a circa **€11,9m**.
- **Bridge verso l'Equity Value:** per passare dall'Enterprise Value all'Equity Value è stata considerata la **Posizione Finanziaria Netta** al 31 dicembre 2025, calcolata come debiti finanziari al netto delle disponibilità liquide, pari a circa **4,8M€**.
- Considerando che H.ita Srl conferisce la partecipazione pari al **48% del capitale di Forma Italia**, il valore economico della quota oggetto di conferimento è pari a c. **3,4M€**

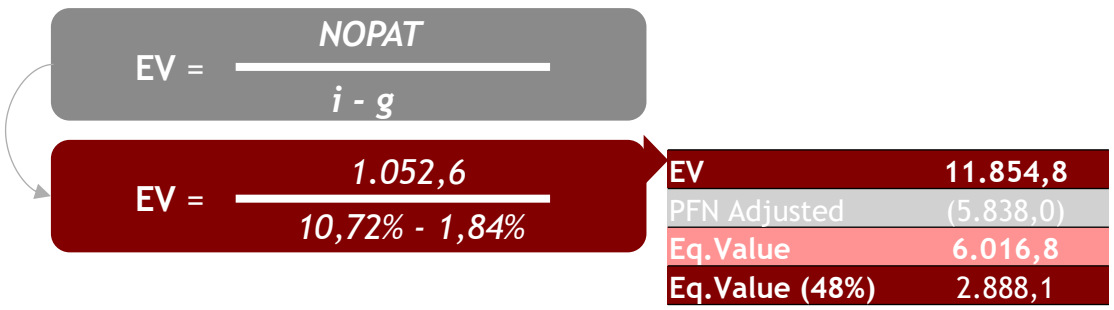
Nello Scenario Alternativo, il valore economico della partecipazione del 48% in Forma Italia conferita da H.ita è pari a c. 2,9M€

Valutazione Forma Italia Srl - Scenario Alternativo (k€)

	2025	Normaliz.
Ricavi	15.461,0	15.461,0
Ebitda	1.666,0	1.666,0
Ammortamenti	(227,0)	(206,1)
Ebit	1.439,0	1.459,9
Imposte teoriche		(407,3)
NOPAT		1.052,6

Key highlights

- **Stima dell'Enterprise Value:** sulla base del NOPAT stimato come descritto in precedenza, l'Enterprise Value di Forma Italia Srl risulta pari a circa €11,8m.
- **Bridge verso l'Equity Value:** per passare dall'Enterprise Value all'Equity Value è stata considerata la **Posizione Finanziaria Netta** al 31 dicembre 2025, rettificata per tener conto anche dei debiti tributari e previdenziali rateizzati (al netto di 140K Euro pagati a gennaio 2026) e del fondo TFR, per un totale di circa 5,8M€.
- Considerando che H.ita Srl conferisce la partecipazione pari al 48% del capitale di Forma Italia, il valore economico della quota oggetto di conferimento è pari a c. 2,9M€



- Dove:
- **EV:** Enterprise Value
 - **NOPAT:** EBIT medio normalizzato defiscalizzato
 - **i:** Tasso di capitalizzazione (WACC)
 - **g:** tasso di crescita perpetuo

Il metodo dei multipli di Borsa conduce ad una valutazione pari a c. 3,6M€ nello Scenario Base e 3,1M€ nello Scenario Alternativo, risultando sostanzialmente allineata alla valutazione con metodo reddituale

Forma Italia Srl

Metodo di Controllo - Scenario Base/Alternativo
(k€)

Scenario Base

EV/EBITDA Comps	7,37x
Ebitda 2025 (Normaliz.)	1.666,0
Enterprise Value	12.278,4
PFN 31-12-25	(4.763,0)
Equity Value	7.515,4
Eq. Value (48%)	3.607,4

Scenario Alternativo

EV/EBITDA Comps	7,37x
Ebitda 2025 (Normaliz.)	1.666,0
Enterprise Value	12.278,4
PFN Adjusted	(5.838,0)
Equity Value	6.440,4
Eq. Value (48%)	3.091,4

Key highlights

- Il metodo dei multipli di Borsa è stato applicato come controllo ai fini di supportare la valorizzazione ottenuta tramite il metodo reddituale
- E' stato selezionato un panel di società comparabili quotate utilizzato per la determinazione del multiplo medio EV/EBITDA25
- L'applicazione del multiplo EV/EBITDA medio pari a 7,37x all'EBITDA di riferimento di Forma Italia S.r.l. restituisce un Enterprise Value pari a €12,3m
- L'Equity Value è stato quindi determinato sottraendo dall'Enterprise Value la Posizione Finanziaria Netta.
- I valori risultanti sono sostanzialmente allineati a quelli ottenuti con il metodo reddituale, confermando la coerenza della valorizzazione complessiva

Ticker	Long Comp Name	EV/EBITDA 2025	Country
VIB3	VILLEROY & BOCH	4,19	DE
FSKRS	FISKAR	10,00	FI
SK	GROUPE SEB	6,73	FR
MEKKO	MARIMEKKO	9,70	FI
CHH	CHURCHILL	3,17	UK
VAF	VISTA ALEGRA ATLANTIS	9,25	PT
DUNI	DUNI GROUP	8,96	SE
HOFT	HOOKEE FURNISHINGS CORP	6,98	US
Average		7,37	

Applicando il metodo reddituale, nello Scenario Base, il valore economico della partecipazione del 100% in IVV Italia Srl conferita da H.ita è pari a c. 3,2M€

Valutazione IVV Italia Srl - Scenario Base (k€)

Key highlights

<u>IVV Italia Srl</u>	2025	Normaliz.
Ricavi	7.716,0	7.716,0
Ebitda	565,0	603,0
Ammortamenti	(86,7)	(67,4)
Ebit	478,3	535,7
Imposte teoriche		(149,5)
NOPAT		386,2

- **Reddito normalizzato di riferimento:** utilizzo dell'EBITDA FY2025 come proxy del Margine operativo lordo normalizzato
- **Ammortamenti e Oneri diversi di gestione normalizzati:** al fine di riflettere un livello rappresentativo e sostenibile nel tempo, mitigando l'impatto di eventuali discontinuità o componenti non ricorrenti dei singoli esercizi, gli ammortamenti sono stati determinati come media dei valori FY24 e FY25 e gli oneri diversi di gestione sono stati stimati effettuando un'analisi puntuale della natura e della tipologia dei costi, nonché della loro ripetitività nel tempo
- **Determinazione del NOPAT:** l'EBIT medio normalizzato è stato defiscalizzato, applicando un tax rate teorico pari al **27,9%**; il risultato ottenuto rappresenta il **NOPAT**, assunto come reddito normalizzato ai fini valutativi
- La stima del WACC è riportata in dettaglio nelle pagine precedenti. Il tasso di crescita di lungo termine "g" è stato stimato pari all'1,84% (tasso di crescita del PIL reale 2026-2050 dei Paesi del G20).
- **Stima dell'Enterprise Value:** sulla base del NOPAT stimato come descritto in precedenza, l'Enterprise Value di IVV Srl risulta pari a circa **€4,3m**.
- **Bridge verso l'Equity Value:** per passare dall'Enterprise Value all'Equity Value è stata considerata la **Posizione Finanziaria Netta** al 31 dicembre 2025, calcolata come debiti finanziari al netto delle disponibilità liquide, pari a circa **1,2M€**.
- Considerando che H.ita Srl conferisce la **partecipazione pari al 100% del capitale di IVV**, il valore economico della quota oggetto di conferimento è **pari a c. 3,2M€**

$$EV = \frac{NOPAT}{i - g}$$

$$EV = \frac{386,2}{10,72\% - 1,84\%}$$

EV	4.349,9
PFN 31-12-25	(1.160,0)
Eq. Value (100%)	3.189,9

Dove:

- **EV:** Enterprise Value
- **NOPAT:** EBIT medio normalizzato defiscalizzato
- **i:** Tasso di capitalizzazione (WACC)
- **g:** tasso di crescita perpetuo

Nello Scenario Alternativo, il valore economico della partecipazione del 100% in IVV conferita da H.ita si attesta a c. 3,0M€

IVV Italia Srl

Valutazione IVV Italia Srl - Scenario Alternativo (k€)

Key highlights

<u>IVV Italia Srl</u>	2025	Normaliz.
Ricavi	7.716,0	7.716,0
Ebitda	565,0	603,0
Ammortamenti	(86,7)	(67,4)
Ebit	478,3	535,7
Imposte teoriche		(149,5)
NOPAT		386,2

- **Stima dell'Enterprise Value:** sulla base del NOPAT stimato come descritto in precedenza, l'Enterprise Value di Forma Italia Srl risulta pari a circa €4,3m.
- **Bridge verso l'Equity Value:** per passare dall'Enterprise Value all'Equity Value è stata considerata la **Posizione Finanziaria Netta** al 31 dicembre 2025, rettificata per tener conto anche dei fondi rischi e oneri e del fondo TFR, per un totale di circa 1,3M€.
- Considerando che H.ita Srl conferisce la partecipazione pari al 100% del capitale di IVV, il valore economico della quota oggetto di conferimento è pari a c. 3,0M€

$$EV = \frac{NOPAT}{i - g}$$

$$EV = \frac{386,2}{10,72\% - 1,84\%}$$

EV	4.349,9
PFN Adjusted	(1.309,0)
Equity value (100%)	3.040,9

Dove:

- **EV:** Enterprise Value
- **NOPAT:** EBIT medio normalizzato defiscalizzato
- **i:** Tasso di capitalizzazione (WACC)
- **g:** tasso di crescita perpetuo

Il metodo dei multipli di Borsa conduce ad una valutazione pari a c. 3,3M€ nello Scenario Base e 3,1M€ nello Scenario Alternativo, risultando sostanzialmente allineata alla valutazione con metodo reddituale

IVV Italia Srl

Metodo di Controllo - Scenario Base/Alternativo
(k€)

Scenario Base

EV/EBITDA Comps	7,37x
Ebitda 2025 (Normaliz.)	603,0
Enterprise Value	4.444,4
PFN 31-12-25	(1.160,0)
Equity Value	3.284,4

Scenario Alternativo

EV/EBITDA Comps	7,37x
Ebitda 2025 (Normaliz.)	603,0
Enterprise Value	4.444,4
PFN Adjusted	(1.309,0)
Equity Value	3.135,4

Key highlights

- Il metodo dei multipli di Borsa è stato applicato come controllo ai fini di supportare la valorizzazione ottenuta tramite il metodo reddituale
- E' stato selezionato un panel di società comparabili quotate utilizzato per la determinazione del multiplo medio EV/EBITDA25
- L'applicazione del multiplo EV/EBITDA medio pari a 7,37x all'EBITDA di riferimento di IVV srl restituisce un Enterprise Value pari a €4,4m
- L'Equity Value è stato quindi determinato sottraendo dall'Enterprise Value la Posizione Finanziaria Netta.
- I valori risultanti sono sostanzialmente allineati a quelli ottenuti con il metodo reddituale, confermando la coerenza della valorizzazione complessiva

Ticker	Long Comp Name	EV/EBITDA 2025	Country
VIB3	VILLEROY & BOCH	4,19	DE
FSKRS	FISKAR	10,00	FI
SK	GROUPE SEB	6,73	FR
MEKKO	MARIMEKKO	9,70	FI
CHH	CHURCHILL	3,17	UK
VAF	VISTA ALEGRA ATLANTIS	9,25	PT
DUNI	DUNI GROUP	8,96	SE
HOFT	HOOKEE FURNISHINGS CORP	6,98	US
Average		7,37	

Sintesi dei risultati

- Dalle analisi svolte e dall'applicazione delle metodologie valutative principale e di controllo, riteniamo ragionevole una stima di fair value delle partecipazioni oggetto di conferimento che si fondi su una media tra lo Scenario Base e lo Scenario Alternativo.
- Come si evince dalla tabella sottostante, il valore economico delle partecipazioni detenute da H.Ita in Forma Italia (48%) e in IVV Italia (100%) si attesta a c. **6.261 migliaia di Euro** secondo un approccio di tipo reddituale, e c. **6.559 migliaia di Euro** in base all'approccio dei moltiplicatori di Borsa.

Risultati Valutazione	Scenario Base	Scenario Alternativo	Media
<i>Migliaia di Euro</i>			
Metodo Reddituale			
Totale Conferimento H.Ita	6.594	5.929	6.261
48% Forma Italia Srl	3.404	2.888	3.146
100% IVV Italia Srl	3.190	3.041	3.115
Metodo dei Multipli di Borsa			
Totale Conferimento H.Ita	6.892	6.227	6.559
48% Forma Italia Srl	3.607	3.091	3.349
100% IVV Italia Srl	3.284	3.135	3.210

- Nell'ottica complessiva dell'operazione descritta nelle pagine precedenti, il conferimento da parte di Sfera Srl della partecipazione pari al 40,8% in Forma Italia può essere ragionevolmente valutato in maniera omogenea rispetto al conferimento di H.Ita (riproporzionando il valore sulla quota del 40,8%), e pertanto, il valore economico della partecipazione di Sfera Srl in Forma Italia da conferire, può essere stimato pari ad Euro **2.674 migliaia** secondo un approccio di tipo reddituale, e **2.847 migliaia di Euro** in base all'approccio dei moltiplicatori di Borsa.

Conferimento Sfera Srl	Scenario Base	Scenario Alternativo	Media
<i>Migliaia di Euro</i>			
Valore con Metodo Reddituale			
40,8% Forma Italia Srl	2.893	2.455	2.674
Valore con Metodo Multipli di Borsa			
40,8% Forma Italia Srl	3.066	2.628	2.847

Indice

- *Overview delle società target*
- *Metodi di valutazione principale e di controllo*
- *Modello di valutazione*
- *Conclusioni*
- *Appendici*

Conclusioni

Conclusioni

- Sulla base dell'incarico conferitoci, abbiamo proceduto alla stima del valore economico delle partecipazioni detenute da H.Ita Srl in Forma Italia S.r.l. e IVV Italia S.r.l., con riferimento alla data del 31 dicembre 2025.
- La presente valutazione si inserisce nell'ambito di un'operazione di conferimento di beni ed è stata redatta ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter del Codice Civile, che richiede la determinazione del valore dei beni oggetto di conferimento da parte di un esperto indipendente.
- La finalità del nostro lavoro è quella di individuare un valore corrente teorico di riferimento delle partecipazioni, che non deve essere interpretato come il possibile prezzo di cessione delle stesse, il quale può differire anche significativamente in funzione di ulteriori fattori di natura negoziale, soggettiva e contingente.
- Ai fini della determinazione del fair value, è stato adottato principalmente il metodo reddituale, fondato sulla capacità delle società oggetto di analisi di generare flussi reddituali sostenibili. A supporto e verifica dei risultati ottenuti, è stato inoltre applicato un metodo di controllo basato sui multipli di Borsa.

Tutto ciò premesso, sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni adottate, si ritiene che il fair value complessivo delle partecipazioni detenute da H.Ita Srl oggetto del conferimento - pari al 48% del capitale di Forma Italia S.r.l. e al 100% del capitale di IVV Italia S.r.l. - alla data del 31 dicembre 2025, sia **pari ad almeno:**

Euro 6.261 migliaia

Si sottolinea nuovamente che, nell'ottica generale dell'operazione descritta nelle pagine precedenti, il conferimento da parte di Sfera Srl della partecipazione pari al 40,8% in Forma Italia può essere ragionevolmente valutato in maniera omogenea rispetto al conferimento di H.Ita (riproporzionando il valore sulla quota del 40,8%), e pertanto, il valore economico della partecipazione di Sfera Srl in Forma Italia da conferire può essere stimato pari ad almeno 2.674 migliaia di Euro.

Indice

- *Overview delle società target*
- *Metodo di valutazione e di controllo*
- *Modello di valutazione*
- *Conclusioni*
- *Appendici*

Appendice: Determinazione dei Beta

Beta

#	Company	Ticker	Country	ADJ. BETA	UNLEVERED BETA
1	VILLEROY & BOCH	VIB3	DE	0,57	0,24
2	FISKAR	FSKRS	FI	0,76	0,52
3	GROUPE SEB	SK	FR	1,28	0,65
4	MARIMEKKO	MEKKO	FI	0,82	0,78
5	RH	RH	US	2,13	1,55
6	CHURCHILL	CHH	UK	0,78	0,73
7	VISTA ALEGRA ATLANTIS	VAF	PT	0,35	0,25
8	DUNI GROUP	DUNI	SE	0,56	0,43
9	HOOKE FURNISHINGS CORP	HOFT	US	1,11	0,84
	Median				0,65

BDO Advisory Services S.r.l.,

Viale Abruzzi, 94

20131 Milano

Tel. 02 58 20 10

BDO Italia S.p.A., società per azioni italiana, BDO Advisory Services S.r.l., BDO Tax S.r.l. Stp, società tra professionisti e BDO Law S.r.l.Sta, società tra avvocati, sono membri di BDO International Limited, società di diritto inglese (company limited by guarantee), e fanno parte della rete internazionale BDO, network di società indipendenti.

BDO è il marchio utilizzato dal network BDO e dalle singole società indipendenti che ne fanno parte.

© 2025 BDO (Italia) - Tutti i diritti riservati.

Audit | Advisory | BSO | Tax | Law

www.bdo.it

