

RELAZIONE DI STIMA

Redatta ai sensi dell'art. 2343-ter,c.2, lett. b),c.c.

“ S.M.T.- SOCIETÀ MANIFATTURA TESSILE
S.P.A.”

(C.F. 01182020352)



L'Esperto incaricato:
Dott. Paolo Chiussi
C.F. CHS PLA 73R03 H223V



INDICE

I.	PREMESSA.....	2
II.	I REQUISITI DELL'ESPERTO.....	2
III.	OGGETTO DELL'INCARICO.....	3
IV.	DOCUMENTAZIONE ESAMINATA.....	4
V.	FINALITÀ E ALTRE CONSIDERAZIONI IN MERITO ALLA STIMA.....	5
VI.	SMT.....	5
VII.	IL PROCESSO VALUTATIVO.....	11
VIII.	SINTESI DEL PROCESSO VALUTATIVO.....	21

I. PREMESSA

Il sottoscritto Dott. Paolo Chiussi, nato a Reggio Emilia (RE) il 3 ottobre 1973, domiciliato in Reggio Emilia, in via Rosmini 7, Codice Fiscale CHS PLA 73R03 H223V, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti contabili di Reggio Emilia con il n. 674/A e al Registro dei Revisori legali dei Conti con il n. 155136, con G.U. n. 59 del 4/8/2009, legale rappresentante dello Studio Professionale Associato "LBA Associati Associazione professionale tra commercialisti ed avvocati", con sede in Reggio Emilia, via della Previdenza Sociale n. 2, C.F./P.IVA 02699120354,

è stato designato da

Camer S.r.l., con sede legale in Reggio Emilia, Viale Timavo n. 16, codice fiscale e partita Iva n. 01913320352, in persona del Sig. Stefano Casini nella sua qualità di Amministratore Unico (di seguito "**Conferente**" o "**Camer**"),

per l'incarico di redigere la relazione di stima giurata nell'ambito del conferimento di una quota di partecipazione pari al 2,66% del capitale (rappresentata da n. 66.608 azioni di Categoria B) di "**S.M.T. - SOCIETA' MANIFATTURA TESSILE S.p.a.**" (di seguito "**SMT**" o "**Società**"), società con sede in Correggio (RE), Viale della Costituzione n. 37, codice fiscale e numero di iscrizione al registro delle imprese di Reggio Emilia (RE) 01182020352, Iscritta al R.E.A. di REGGIO EMILIA n. 165466, Capitale Sociale Euro 2.500.000,00 interamente sottoscritto e versato, nella società per azioni denominata **Pattern S.p.A.** (di seguito << **Pattern** >>), società con sede legale in Collegno (TO), Via Nazioni Unite n. 19, iscritta al Registro delle imprese di Torino, codice fiscale e partita Iva n. 10072750010.

La società conferitaria Pattern, a fronte del conferimento della partecipazione sopra identificata, aumenterà il proprio capitale di nominali euro 56.072,20 oltre a sovrapprezzo pari ad 2.035.420,86, per complessivi euro 2.091.493,06, con emissione di n. 560.722 nuove azioni Pattern.

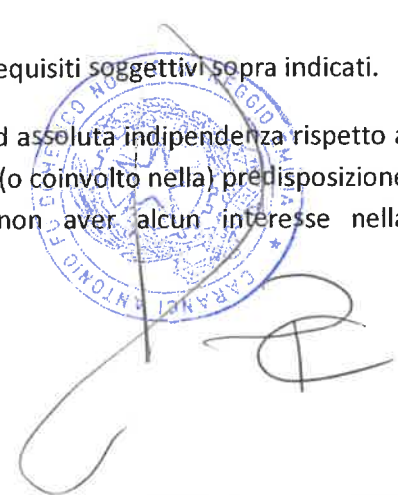
II. I REQUISITI DELL'ESPERTO

I Principi Italiani di Valutazione (<< **PIV** >>) indicano quelli che sono imprescindibili requisiti soggettivi dell'esperto:

- a) il rispetto dell'etica professionale;
- b) l'indipendenza richiesta dal tipo di mandato ricevuto;
- c) l'oggettività nella ricerca degli elementi informativi, nelle successive elaborazioni e nella trasmissione dei risultati, distinguendo i dati di fatto dalle interpretazioni e dai giudizi personali;
- d) la diligenza nello svolgimento delle diverse fasi del processo valutativo, come pure nella verifica della sussistenza delle condizioni per poter svolgere correttamente il proprio mandato;
- e) le doti di professionalità e di competenza tecnica richieste, come pure il livello delle conoscenze necessarie allo svolgimento del proprio lavoro.

Ai fini del presente incarico, si attesta il rispetto e la sussistenza dei requisiti soggettivi sopra indicati.

In particolare, lo scrivente ha svolto l'incarico conferitogli in piena ed assoluta indipendenza rispetto a qualsivoglia soggetto direttamente o indirettamente interessato alla (o coinvolto nella) predisposizione della presente valutazione. Lo scrivente dichiara, inoltre, di non aver alcun interesse nella



predisposizione della valutazione, né di essere in posizioni di conflitto che possano mettere in dubbio il grado di indipendenza e di obiettività in relazione al giudizio espresso.

A precisazione dell'attestazione effettuata, si evidenzia, inoltre, quanto segue.

Con riferimento al punto b) e in particolare all'art. 2343-ter comma 2 lettera b) del c.c., lo scrivente attesta di essere indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima.

Per quanto concerne il punto d), come previsto dai PIV, si precisa che nella stesura del presente documento si descriveranno tutte le modalità di svolgimento delle diverse fasi del processo valutativo.

Per quanto concerne, infine, il punto e), a riprova della professionalità richiesta, si offre una presentazione dell'attività svolta abitualmente dal dott. Paolo Chiussi.

Più in particolare, il dott. Paolo Chiussi è socio fondatore e legale rappresentante dello Studio Professionale Associato "LBA Associati Associazione professionale tra commercialisti ed avvocati" che si compone di oltre dieci persone tra professionisti, collaboratori e dipendenti. La clientela dello studio si concentra soprattutto sulla consulenza a società industriali e commerciali e su operazioni di M&A.

Il dott. Chiussi è stato:

- liquidatore di società;
- curatore Fallimentare;
- consigliere di amministrazione in S.p.a.;
- perito per valutazioni di aziende o complessi aziendali.

Attualmente il dott. Chiussi ricopre:

- diverse cariche come membro di collegi sindacali e revisore dei conti in società commerciali, finanziarie;
- componente del consiglio di amministrazione in diverse società di servizi ed assicurative.

III. OGGETTO DELL'INCARICO

Secondo quanto previsto dall'art. 2343-ter, co. 2 lett. b) c.c. non è richiesta la relazione di cui all'art. 2343, primo comma, c.c. qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore <<al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità.>>.

Pertanto, in virtù della citata previsione normativa e in osservanza del principio di prudenza cui è ispirata, il risultato della presente perizia si intende come una stima prudenziale del valore corrente della società alla data di riferimento.

Il sottoscritto ha proceduto:

- alla definizione del bene conferito, ossia una quota di partecipazione pari al 2,66% del capitale detenuta in SMT da Camer (rappresentata da n. 66.608 azioni di Categoria B della Società);
- all'esposizione della metodologia adottata per la valutazione di tale bene in natura;
- all'attestazione che il valore ad esso attribuito è non inferiore a quello attribuito in sede di aumento del capitale sociale e all'eventuale sovrapprezzo della società conferitaria, pari come si è detto a complessivi euro 2.091.493,06.

Il bene conferito è costituito da n. 66.608 azioni di Categoria B detenute dalla Conferente rappresentative di una quota di partecipazione pari al 2,66% del capitale di SMT (<< **La Partecipazione** >>), quale capitale è attualmente così composto:

Ripartizione del capitale sociale		
Soci	Capitale sociale (€)	Partecipazione (%)
Pattern S.p.a.	2.000.000,00	80%
Camer S.r.l.	79.618,00	3,18%
Simone Mattioli	125.000,00	5%
Leonardo Mattioli	125.000,00	5%
SMT	170.382,00	6,82%
Totale	2.500.000,00	100%



La data di riferimento della presente stima peritale è il 31/12/2025 (di seguito, << **Data di Riferimento** >>).

Considerate le finalità specifiche cui è destinata, la presente relazione di valutazione è valida solo con riferimento ai dati ottenuti e non potrà essere utilizzata per motivi diversi ed in contesti diversi da quelli testè indicati. Date le finalità perseguite e le conseguenti metodologie di lavoro adottate, i valori e le considerazioni qui indicate non possono inoltre in alcun modo fornire parametri, elementi, informazioni o valori assoluti o relativi per compiere qualsivoglia operazione o transazione o per assumere scelta o decisione in merito a tali operazioni o transazioni.

IV. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Nello svolgimento della sua attività il sottoscritto perito ha esaminato la seguente documentazione:

- bilanci di esercizio della Società relativi ai periodi 2023 e 2024;
- situazione contabile intermedia della Società al 30 novembre 2025 predisposta dalla Società;



- situazione contabile consuntiva della Società al 31 dicembre 2025, basata sulle stime disponibili alla data del 26 gennaio 2026;
- situazione contabile previsionale della Società al 31 dicembre 2026;
- visura della Società;
- statuto sociale della Società;
- altra documentazione contabile richiesta e ricevuta.

Il sottoscritto ha avuto accesso ad altre informazioni generali riguardanti la Società, quali ad esempio la sua storia, la sua attività, le caratteristiche del settore nel quale opera e le possibili evoluzioni future del settore di riferimento.

Il sottoscritto ha altresì operato tutte le azioni e gli approfondimenti ritenuti utili ed opportuni al fine di produrre una valutazione congrua ed attendibile.

I documenti necessari per la predisposizione della presente perizia restano conservati in parte presso il perito; per la parte rimanente presso la medesima Società cui la stima si riferisce.

V. FINALITÀ E ALTRE CONSIDERAZIONI IN MERITO ALLA STIMA

Come sopra evidenziato, la finalità della corrente stima è quella di attestare che il valore economico della Partecipazione nel capitale di SMT oggetto di conferimento sia almeno pari a quello attribuito ai fini della determinazione dell'ammontare del capitale sociale, e del relativo sovrapprezzo, a servizio del conferimento in Pattern. In proposito, deve essere posto in chiara evidenza che la valutazione di una partecipazione, come nel caso di specie, implica la valutazione del capitale economico rappresentato dalla partecipazione stessa. Le partecipazioni societarie, infatti, si caratterizzano per essere beni di secondo grado, suscettibili cioè di valutazione non già per ciò che sono, bensì per ciò che rappresentano; le stesse, dunque assumono un valore che è legato, in misura più o meno proporzionale, ai beni o complessi di beni di primo grado di cui sono rappresentativi.

VI. SMT

VI.1 Descrizione della Società oggetto di stima

SMT sviluppa l'attività di progettazione, lavorazione, produzione e vendita in Italia e all'estero di prodotti di maglieria e di confezioni per abbigliamento. In particolare la società è specializzata nella prototipia di maglieria di lusso. Il costante impegno nella ricerca e innovazione, nonché nella qualificazione del proprio capitale umano, permette a SMT di lavorare con i più importanti marchi del lusso internazionali.

I fattori critici di successo di SMT sono stati e sono:

1. la capacità di sviluppare campionari di maglieria in tempi molto rapidi, seguendo standard qualitativi d'eccellenza e criteri di industrializzazione concreti e affidabili;
2. portafoglio clienti ampio con dieci top brand del settore lusso;

3. innovazione tecnologica unita alla tradizione e all'artigianalità;
4. alta fedeltà del cliente.

In un'ottica di espansione e di ricerca di eccellenze nel settore industriale di riferimento, Pattern ha acquisito nel 2020 una partecipazione pari al 51% del capitale sociale di SMT. Tale partecipazione è stata successivamente incrementata in successivi *step* ed attualmente Pattern è arrivata a detenere l'80% del capitale sociale di SMT.

All'inizio del 2022 SMT ha finalizzato una operazione di acquisto del 100% del capitale sociale di Zanni S.r.l., società specializzata nella tecnologia seamless a livello internazionale applicata alla maglieria. La società Zanni S.r.l. è stata poi incorporata in SMT nel corso dell'esercizio 2023.

Nell'esercizio 2023 SMT ha finalizzato una operazione di acquisto del 100% del capitale sociale della società Nuova Nicol S.r.l. (di seguito anche << **Nuova Nicol** >>, società con sede in Calderara di Reno (BO), via Ferrovia 2/A, C.F. 02675501205, ed attiva nella produzione e vendita in Italia e all'estero di prodotti di maglieria e di confezioni per abbigliamento di lusso. Nell'esercizio 2025, e più precisamente alla data del 31 dicembre 2025, ha avuto effetto la fusione per incorporazione di Nuova Nicol S.r.l. in SMT.

Nell'esercizio 2024 SMT ha finalizzato una operazione di acquisto del 100% del capitale sociale della società Umbria Verde Mattioli S.r.l., società con sede in Corciano (PG), via Ponchielli 27, C.F. 02988160541 (di seguito anche << **UVM** >>, anch'essa attiva nella produzione e vendita in Italia e all'estero di prodotti di maglieria e di confezioni per abbigliamento di lusso).

Per il futuro, la Società ha in programma di continuare a valorizzare le eccellenze imprenditoriali e le competenze del territorio italiano sfruttando i valori relativi alla tecnologia e alla sostenibilità.

VI.2 Organi sociali

Il Consiglio di Amministrazione in carica è composto dai seguenti membri:

- Sig. Fulvio Botto (Presidente)
- Dott. Stefano Casini (Amministratore Delegato)
- Dott. Luca Sburlati (Consigliere)
- Sig. Mauro Zanni (Consigliere delegato)
- Sig. Simone Mattioli (Consigliere delegato)

Il Collegio Sindacale è composto dai seguenti membri:

- Dott. Paolo Alberini (Presidente)
- Dott. Luca Ambroso (Sindaco effettivo)
- Dott. Federico Lozzi (Sindaco effettivo)
- Dott.ssa Francesca Spitale (Sindaco supplente)
- Dott. Saimon Conconi (Sindaco supplente).

La revisione legale dei conti è affidata a PricewaterhouseCoopers S.p.A.



VI.3 Andamento economico della Società

Nella seguente tabella sono riportati i dati di bilancio riclassificati secondo criteri "gestionali", sia di SMT che delle società integralmente controllate Nuova Nicol (incorporata a far data dal 31 dicembre 2025) ed UVM. I dati sono riferiti alle risultanze dei consuntivi 2023, 2024 ed alla data del 30 novembre 2025, oltre che ai dati previsionali per l'esercizio 2025 e 2026.

In particolare i Conti Economici riclassificati evidenziano tra gli altri, i risultati intermedi di EBITDA e EBIT, mentre gli Stati Patrimoniali evidenziano le principali componenti di Fonti e Impieghi di risorse (Capitale Investito Netto).

SMT S.p.A. (Valori €/ migliaia)	31.12.2023	31.12.2024	30.11.2025	31.12.2025	31.12.2026
Ricavi	43.058	40.192	29.674	31.753	39.605
di cui Ricavi caratteristici ("A1" di CE)		10.601	11.338	17.902	39.400
Consumi	-21.608	-18.146	-12.152	-13.105	-16.473
Costo del lavoro	-7.829	-9.510	-8.923	-9.760	-11.549
Costi per servizi	-2.905	-3.499	-3.305	-3.410	-4.157
Costi per godimento di beni di terzi	-775	-783	-704	-772	-850
Oneri diversi gestione	-343	-106	-111	-113	-150
Ebitda	9.598	8.148	4.479	4.595	6.426
Ammortamenti e acc.ti	-1.368	-1.477	-1.245	-1.345	-1.550
Ebit	8.230	6.671	3.234	3.250	4.876
Proventi (Oneri) finanziari	1.403	1.845	-246	-285	-230
Proventi (Oneri) straordinari (SVALUTAZIONI)	0	0	0	0	0
Imposte	-2.775	-2.046	-30	-890	-1.296
Risultato netto	6.857	6.470	2.958	2.076	3.350
Immobilizzi netti	13.623	33.933	33.209	33.236	
Scorte	2.467	1.018	1.963	776	
Clienti	8.108	5.501	6.559	5.615	
Crediti diversi e ratei/risconti attivi	401	2.861	5.887	1.011	
Crediti tributari e anticipate	2.444	800	351	735	
Fornitori esercizio	-6.028	-3.551	-3.997	-3.954	
Debiti tributari	-480	-437	-260	-518	
Debiti diversi a breve, ratei pass e fin. Soci	-4.848	-3.275	-7.875	-8.041	
Tfr ed altri fondi	-1.641	-4.957	-3.928	-2.161	
(-) Debiti fornitori e Debiti tributari MLT				-1.000	
Capitale Investito Netto	14.046	31.894	31.910	25.700	
Posizione Finanziaria Netta	-760	5.617	4.675	-653	
Patrimonio Netto	14.807	26.277	27.234	26.352	
Fonti di finanziamento	14.046	31.894	31.910	25.699	

NUOVA NICOL S.r.l. (Valori €/ migliaia)		2023a	2024a	2025 (nov)	2025a
Ricavi		18.011	18.612	15.952	16.598
di cui Ricavi caratteristici ("A1" di CE)					
Consumi		-10.211	-9.830	-8.201	-8.836
Costo del lavoro		-1.376	-1.657	-1.636	-1.756
Costi per servizi		-1.351	-1.499	-1.782	-1.828
Costi per godimento di beni di terzi		-117	-119	-137	-150
Oneri diversi gestione		-16	-36	-15	-20
Ebitda		4.940	5.471	4.181	4.008
Ammortamenti e acc.ti		-106	-136	-148	-162
Ebit		4.834	5.335	4.033	3.845
Proventi (Oneri) finanziari		17	101	113	122
Proventi (Oneri) straordinari (SVALUTAZIONI)		0	0	0	0
Imposte		-1.432	-1.544	0	-1.190
Risultato netto		3.419	3.892	4.146	2.777
Immobilizzi netti		182	614	5.684	5.930
Scorte		727	670	345	398
Clienti		2.109	2.561	4.004	2.317
Crediti diversi e ratei/risconti attivi		229	45	69	13
Crediti tributari e anticipate		700	175	433	444
Fornitori esercizio		-2.753	-2.553	-2.053	-2.305
Debiti tributari		-505	-103	-64	-330
Debiti diversi a breve, ratei pass e fin. Soci		-260	-252	-370	-401
Tfr ed altri fondi		-548	-609	-665	-692
(-) Debiti fornitori e Debiti tributari MLT				0	0
Capitale Investito Netto		-119	548	7.383	5.374
Posizione Finanziaria Netta		-4.491	-5.716	-3.027	-3.667
Patrimonio Netto		4.372	6.264	10.410	9.041
Fonti di finanziamento		-119	548	7.383	5.374



UMBRIA VERDE MATTIOLI S.r.l. (Valori €/ migliaia)	31.12.23	31.12.24	30.11.25	31.12.25	31.12.26
Ricavi	17.437	18.051	13.949	15.453	17.200
di cui Ricavi caratteristici ("A1" di CE)					
Consumi	-8.837	-8.671	-6.883	-7.660	-7.328
Costo del lavoro	-2.460	-3.113	-3.412	-3.632	-4.221
Costi per servizi	-764	-1.113	-1.628	-1.730	-1.442
Costi per godimento di beni di terzi	-427	-365	-324	-359	-360
Oneri diversi gestione	-127	-99	-44	-67	-50
Ebitda	4.822	4.688	1.656	2.005	3.799
Ammortamenti e acc.ti	-314	-343	-282	-309	-340
Canoni di leasing	0	0	0	0	0
Ebit	4.509	4.346	1.375	1.696	3.460
Proventi (Oneri) finanziari	1	7	16	18	5
Proventi (Oneri) straordinari (SVALUTAZIONI)	0	0	0	0	0
Imposte	-1.367	-1.278	0	-514	-967
Risultato netto	3.142	3.074	1.391	1.200	2.498
Immobilizzi netti	1.317	1.412	1.357	1.227	
Scorte	1.102	1.261	2.782	1.967	
Clienti	5.690	3.956	4.013	4.661	
Crediti diversi e ratei/risconti attivi	115	31	583	654	
Crediti tributari e anticipate	2.159	873	1.105	379	
Fornitori esercizio	-2.095	-2.070	-2.744	-2.898	
Debiti tributari	-1.505	-215	-96	0	
Debiti diversi a breve, ratei pass e fin. Soci	-423	-757	-733	-528	
Tfr ed altri fondi	-491	-392	-462	-416	
(-) Debiti fornitori e Debiti tributari MLT				0	
Capitale Investito Netto	5.869	4.099	5.805	5.046	
Posizione Finanziaria Netta	-3.044	-1.398	-1.082	-1.651	
Patrimonio Netto	8.913	5.497	6.888	6.697	
Fonti di finanziamento	5.869	4.099	5.805	5.046	

Nel prospetto che segue sono evidenziati i dati aggregati del "Gruppo SMT", ottenuti sommando i risultati delle società SMT, Nuova Nicol ed UVM per gli esercizi dal 2023 al 2026.

Non sono state effettuate rettifiche per transazioni infragruppo avvenute negli anni in quanto tali rettifiche non avrebbero un effetto significativo sull'EBITDA aggregato.

SMT (Aggregato dati controllate) (Valori €/ migliaia)	2023a	2024a	2025 (nov)	2025a	31.12.26
Ricavi	78.506	76.855	59.575	63.804	56.805
di cui Ricavi caratteristici ("A1" di CE)					
Consumi	-40.655	-36.647	-27.236	-29.601	-23.801
Costo del lavoro	-11.665	-14.280	-13.971	-15.147	-15.770
Costi per servizi	-5.019	-6.111	-6.715	-6.968	-5.599
Costi per godimento di beni di terzi	-1.319	-1.267	-1.165	-1.281	-1.210
Oneri diversi gestione	-486	-242	-170	-199	-200
Ebitda	19.361	18.307	10.316	10.608	10.225
Ammortamenti e acc.ti	-1.788	-1.955	-1.675	-1.816	-1.889
Canoni di leasing	0	0	0	0	0
Ebit	17.572	16.352	8.641	8.791	8.336
Proventi (Oneri) finanziari	1.420	1.953	-117	-145	-225
Proventi (Oneri) straordinari (SVALUTAZIONI)	0	0	0	0	0
Imposte	-5.574	-4.868	-30	-2.594	-2.263
Risultato netto	13.419	13.437	8.495	6.052	5.847
Immobilizzi netti	15.122	35.959	40.250	40.394	
Scorte	4.296	2.949	5.090	3.142	
Clienti	15.908	12.018	14.577	12.592	
Crediti diversi e ratei/risconti attivi	746	2.938	6.538	1.678	
Crediti tributari e anticipate	5.303	1.848	1.889	1.557	
Fornitori esercizio	-10.876	-8.174	-8.794	-9.157	
Debiti tributari	-2.490	-755	-419	-848	
Debiti diversi a breve, ratei pass e fin. Soci	-5.531	-4.284	-8.978	-8.970	
	0	0	0	0	
Tfr ed altri fondi	-2.681	-5.958	-5.055	-3.269	
(-) Debiti fornitori e Debiti tributari MLT	0	0	0	-1.000	
Capitale Investito Netto	19.796	36.540	45.098	36.120	
Posizione Finanziaria Netta	-8.295	-1.497	566	-5.971	
Patrimonio Netto	28.091	38.038	44.532	42.090	
Fonti di finanziamento	19.796	36.541	45.098	36.119	

I ricavi caratteristici del gruppo nel 2025 sono pari ad Euro 63,8 milioni, in calo rispetto al 2024 (Euro 76,8 milioni) del 17%, mentre l'EBITDA risulta essere pari ad euro 10,6 milioni, in calo del del 42% rispetto al 2024 (Euro 18,3 milioni). L'EBITDA al 31 dicembre 2025 è confermato dai dati del 30 novembre 2025 e frutto anche dell'attività di sviluppo dell'attività e di razionalizzazione degli investimenti e della produzione realizzata negli anni precedenti.

VI.4 Andamento economico del mercato di riferimento

La società opera come fornitore dei principali player del settore dell'abbigliamento il cui andamento in ambito nazionale è illustrato nella seguente tabella:



L'industria Tessile- Moda Italia (2021-2024)

(Valori in milioni di euro)	2021	2022	2023	2024
Fatturato	53.027	62.491	63.709	59.800
Var%	1860%	17,85	1,95	6,14
Esportazioni	32.420	38.537	38.681	37.015
Var%	17,96	18,87	0,37	4,31
Importazioni	21.698	28.719	27.148	25.650
Var%	0,17	32,36	5,47	5,52
Saldo Commerciale	10.722	9.818	11.533	11.365
Var%	84,16	8,43	17,47	1,46
Indicatori strutturali (%)				
Export/Fatturato	61,14	61,67	60,72	61,90
Propensione all'import	40,92	45,96	42,61	42,89

Fonte: Confindustria Moda su dati ISTAT

L'industria italiana del Tessile-Moda nel 2024 ha realizzato un fatturato di 59.800 milioni di Euro, in calo del 6,14% rispetto al dato del 2023 (63.709 milioni di Euro). Sulla performance settoriale ha inciso un decremento dell'export da 38.681 a 37.015 milioni di Euro.

VII. IL PROCESSO VALUTATIVO

La Società SMT è stata valutata con le metodologie di seguito indicate:

- il metodo dei Multipli di Mercato basato sul multiplo EV/Ebitda;
- il metodo Reddittuale.

Riflesso di questa scelta è che la valutazione finale risultante dalla Relazione è data dalla media aritmetica ottenuta dai valori che emergono dall'applicazione di ciascuno dei due metodi sopra indicati.

Il metodo dei Multipli di Mercato è qui basato sul multiplo della più utilizzata grandezza reddituale; in particolare si tratta di una grandezza reddituale di tipo intermedio, l'EBITDA, opportunamente evidenziata nei bilanci riclassificati. Nel modello dei multipli basato sull'EBITDA le valutazioni sono condotte utilizzando un approccio asset side, secondo il quale si perviene al valore di mercato dell'impresa deducendo l'indebitamento netto dal valore complessivo dell'impresa stessa.

Diversamente secondo il metodo Reddittuale, il valore dell'azienda consiste nella sommatoria dei flussi futuri di reddito, attualizzati ad un tasso espressivo del costo-opportunità dei mezzi propri investiti da parte dei proprietari dell'azienda stessa. Nel modello reddituale le valutazioni sono principalmente condotte utilizzando un approccio equity side, ossia al netto delle passività finanziarie.

L'utilizzo di più metodi valutativi è stato perseguito in quanto assicura una miglior coerenza del processo nel suo insieme, perché ciò permette di evitare l'eventuale enfattizzazione, negativa o positiva, di una sola grandezza di bilancio quale driver unico dell'intera valutazione.

In termini metodologici generali si è previsto uno sconto associabile al differenziale di liquidità del titolo rispetto ai comparables quotati in borsa. Diversamente, tenuto conto dei particolari diritti previsti dallo Statuto in vigore a tutela delle quote di minoranza, non è stato previsto alcuno sconto associabile alle caratteristiche di minoranza della quota oggetto di valutazione.

In riferimento allo sconto associabile al differenziale di liquidità, le metodologie per la sua quantificazione sono distinte in empirico-induttive e deduttive. Le prime hanno trovato larga applicazione negli Stati Uniti grazie all'interesse suscitato da diversi studi condotti a partire dagli anni 60 e fino alla fine del 2010, le cui sintesi sono esposte nel documento della Fondazione Nazionale dei Commercialisti – Il Valore di un'Azienda in Base ai Multipli – Novembre 2015.

Tali studi sono volti, pertanto, a definire il c.d. rapporto RSS (Restricted Share Study), valore oggettivamente osservabile e dato dal rapporto tra il prezzo delle azioni prima dell'emissione vendute a investitori mediante collocamenti privati sul mercato Usa secondo le normative Sec, ed il prezzo successivo espresso dalla quotazione di mercato:

$$RSS = (1 - \text{Prezzo anteriore "restricted stock"} / \text{Prezzo successivo})\%$$

Il range di variazione dei prezzi così individuato varia ampiamente, tra il 13% ed il 45%; tale range si restringe riferendosi solo agli studi elaborati su dati dal 2005 in poi. In questo caso il range è compreso fra il valore minimo di 16,6% e il valore massimo di 32,8% con media pari a 22,5% e mediana pari a 18,1%.

Si è inoltre fatto riferimento allo *"Stout Restricted Stock Study"* del 2024 redatto dalla società di consulenza Stout Risius, Ross LLC, il quale evidenzia il fatto che l'entità dello sconto decresce al diminuire dell'entità della partecipazione trasferita ed identifica una media di sconto del 14,5% per le carature che vanno dallo 0% al 10% del capitale.

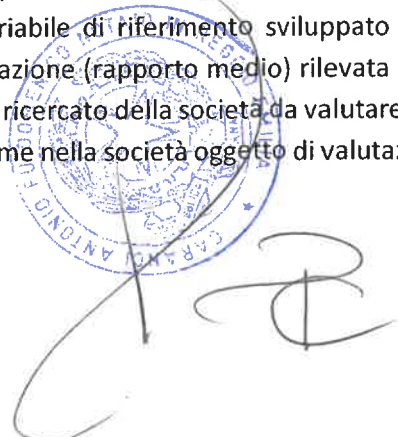
Ai fini delle determinazioni di cui alla presente Relazione, ovvero alla stima del valore della quota di minoranza del 2,66% del capitale della Società, tenuto conto di quanto sopra, lo sconto di liquidità è stato quantificato nella misura del 10%.

VII.1 Il Processo Valutativo secondo la Metodologia dei Multipli di Mercato

VII.1.1 Descrizione del Metodo dei Multipli di Mercato

Il metodo dei multipli di mercato giunge a determinare il valore del capitale aziendale sulla base delle quotazioni di borsa di un campione di società quotate comparabili.

L'ipotesi di base consiste nell'assumere che il valore di una impresa sia proporzionalmente collegato all'andamento di una variabile economica prescelta come parametro di performance. Dal punto di vista dei calcoli, conoscendo il valore di borsa o il prezzo di alcune imprese comparabili e una variabile strettamente collegata agli stessi (variabile di riferimento) sarà possibile costruire un rapporto medio fra le due grandezze osservate. Conoscendo il valore della variabile di riferimento sviluppato dalla società oggetto di valutazione, si assume valida la medesima relazione (rapporto medio) rilevata per il campione delle società comparabili, da cui consegue che il valore ricercato della società da valutare sarà uguale al prodotto fra il valore che la variabile di riferimento assume nella società oggetto di valutazione e il rapporto medio osservato fra le imprese comparabili.



Primo passo della valutazione basata sul metodo dei multipli è quello della scelta del Panel di Comparables. A tale fine si sono considerati gli orientamenti che emergono dalle indicazioni curate dal Prof. M. Massari e contenute nella Guida alla Valutazione Editore Borsa Italiana che al riguardo suggerisce come “la prima e fondamentale scelta nell’ambito di una valutazione con i multipli è la selezione delle società comparabili, necessaria al fine di costituire un campione omogeneo rispetto alla società da valutare. A tal proposito viene presentata una serie di parametri significativi per la costruzione di un paniere razionale, classificati in base a tre livelli di confrontabilità:

- confronto infra-settoriale nazionale;
- confronto infra-settoriale internazionale;
- confronto intersettoriale.

Il primo livello, ovvero la ricerca di società all’interno dello stesso settore e appartenenti al medesimo mercato di quotazione, è sicuramente il più semplice e immediato e conduce a risultati migliori. Ciò significa che, laddove attraverso tale ricerca si riesca a costruire un campione congruo e accurato, è possibile non estendere l’analisi ai successivi livelli. Purtroppo la situazione descritta si verifica molto di rado, soprattutto nel mercato borsistico italiano, in cui talvolta non esiste alcuna realtà comparabile. Il confronto infra-settoriale nazionale dovrebbe orientarsi lungo due direttrici di analisi, basate sull’indagine di elementi sia quantitativi che qualitativi. Il campione individuato dovrebbe essere rappresentato dalle società che presentano affinità con la realtà oggetto di valutazione secondo entrambe le direttrici. Fra le variabili di confronto di tipo quantitativo rientrano in primo luogo i dati economici e finanziari storici e prospettici. Senza dubbio la capacità di creare valore, espressa dai risultati operativi (incidenza percentuale dei margini operativi sul fatturato e relativo tasso di crescita nel breve-medio termine) e dalla rotazione del capitale, assume un’ampia rilevanza ai fini dell’analisi comparativa”.

Le tipologie di multipli utilizzate per determinare il valore economico dell’impresa, sono due:

1. Multipli calcolati con riguardo al valore di mercato del solo capitale;
2. Multipli calcolati avendo riguardo al valore totale dell’impresa (c.d. Enterprise Value, EV).

In questo secondo caso il numeratore del multiplo è costituito dalla somma del valore del capitale (Equity Value, o anche valore di borsa o capitalizzazione di mercato) e del valore del debito finanziario.

I multipli della prima tipologia consentono di giungere in via diretta alla stima del valore del capitale; impiegando invece i multipli del secondo tipo si giunge alla stima del valore del capitale in via indiretta, e cioè per differenza tra il valore del capitale operativo (assets value) e il valore di mercato dei debiti finanziari.

valore di mercato del capitale operativo, ENTERPRISE VALUE (EV)	valore di mercato dei Debiti Finanziari (D)
	valore di mercato del patrimonio netto Equity Value (E)



Tra i multipli della prima tipologia, ovvero quelli calcolati con riguardo al valore di mercato del capitale, si segnalano i seguenti di uso più frequente:

$$P/E \text{ (Price/Earnings Ratio)} = \text{Capitalizzazione di Borsa} / \text{Utile Netto}$$

Tra i multipli della seconda tipologia, ovvero quelli calcolati con riguardo all' Enterprise Value, si segnalano in particolare:

$$EV/Sales = (\text{Equity Value} + \text{Valore del Debito Finanziario}) / \text{Ricavi}$$

$$EV/Ebitda = (\text{Equity Value} + \text{Valore del Debito Finanziario}) / \text{Ebitda}$$

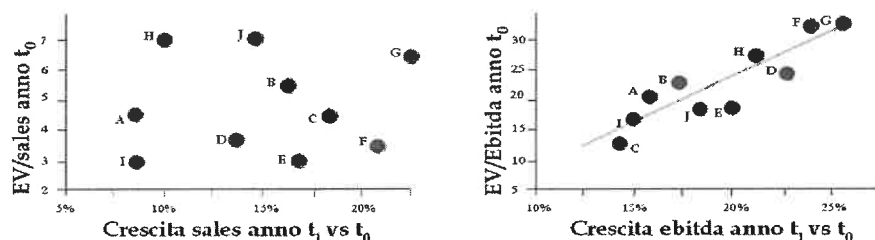
$$EV/Ebit = (\text{Equity Value} + \text{Valore del Debito Finanziario}) / \text{Ebit}$$

Anche relativamente alla scelta degli indicatori, si è tenuto conto delle indicazioni curate dal Prof. M. Massari e contenute nella Guida alla Valutazione Editore Borsa Italiana, che a riguardo suggerisce come "la seconda fondamentale scelta da compiere nell'applicazione del metodo dei multipli riguarda l'individuazione del moltiplicatore da adottare per la valutazione dell'impresa target. Il metodo dei moltiplicatori ha come presupposto l'idea che il valore di una società possa essere posto in relazione ad una variabile significativa e che tale relazione sia valida anche per le società comparabili: la variabile in oggetto può essere scelta fra un'ampia rosa di alternative, purché capaci di sintetizzare il valore dell'impresa target e la sua capacità di creare valore".

Nella maggior parte dei casi, più di un multiplo può adattarsi alla valutazione della società, ciascuno presentando i propri vantaggi e svantaggi applicativi; tuttavia la scelta viene quasi sempre indirizzata su un unico moltiplicatore, vale a dire quello che tendenzialmente presenta il migliore trade-off. Ogni qualvolta viene condotta un'analisi con i multipli è necessario che ci sia la consapevolezza dei motivi che hanno indotto a selezionare un determinato moltiplicatore, evitando di utilizzare in modo acritico coefficienti che, nel caso in esame, potrebbero non essere i più appropriati o dover essere affiancati da multipli più adatti allo specifico contesto. Ciò significa non considerare esclusivamente i rapporti che trovano maggior applicazione nella prassi, ma cercare, laddove significativo, altri indicatori che meglio sintetizzino il valore di una società e la sua capacità di creare valore.

Inoltre, all'interno dell'opera già citata, si prosegue affermando che *"nella ricerca dei multipli più adatti, infine, può essere utile avvalersi di un riscontro empirico che manifesti la loro capacità di "spiegare" il valore della società target; è possibile infatti comprendere se il mercato attribuisce implicitamente ad un indicatore l'idoneità a stimare il prezzo di una società, svolgendo, su un campione di comparabile, un'analisi di correlazione fra il multiplo stesso e la variabile di riferimento. Tanto maggiore è la correlazione, tanto meglio il multiplo è in grado di sintetizzare il prezzo espresso dal mercato. Il Grafico seguente mostra che esiste una buona correlazione fra il multiplo EV/EBITDA e la crescita dell'EBITDA, mentre è assente fra l'EV/Sales e la rispettiva variabile sottostante: questo suggerisce che la grandezza cui il mercato presta attenzione è il margine operativo lordo (.....) e pertanto il multiplo EV/EBITDA è da ritenersi più significativo"*.





Con questa metodologia si intende individuare il Valore dell'Azienda attraverso una via sintetica, ovvero che incorpora tutti gli elementi dell'attivo e del passivo di funzionamento; tale valore prende il nome tecnico di Enterprise Value, ovvero EV. Esso incorpora pienamente i valori dell'attivo e del passivo di funzionamento, considerando quindi già i debiti ed i crediti di funzionamento al loro valore pieno.

Da ciò consegue che la formulazione utilizzata per la definizione del valore dell'Equity è la seguente:

$$E = EV - Pfn$$

dove:

E= valore dell'Equity

EV = EBITDA * K

K = moltiplicatore

Pfn = posizione finanziaria netta.

Ai valori così determinati dovranno essere applicati le rettifiche per le interessenze di terzi, per lo sconto di liquidità e lo sconto di minoranza.

VII.1.2 Considerazioni sulla scelta del Multiplo

Data l'elevata correlazione dimostrata dal grafico precedente fra crescita dell'EBITDA e crescita del valore, elemento trasferibile anche al settore di appartenenza della società oggetto di valutazione, si è focalizzato il processo di valutazione sul multiplo Ev/Ebitda, ovvero sul rapporto fra valore economico del capitale investito (ovvero l'Enterprise Value, EV) e il differenziale fra costi e ricavi monetari gestionali (ovvero l'Ebitda).

Il moltiplicatore, così individuato, è stato poi applicato alle relative grandezze della Società, coerentemente riclassificati per l'ottenimento delle principali grandezze necessarie al processo valutativo, in particolare Ebitda e Posizione Finanziaria Netta.

La scelta del multiplo Ev/Ebitda è stata basata sulle seguenti considerazioni:

- il moltiplicatore Ev/Ebitda è quello che la prassi professionale (e anche il mercato di borsa) utilizza in via maggioritaria per la valutazione di società industriali;
- il rapporto Ev/Ebitda misura l'impresa relativamente alla sua capacità di realizzare una gestione operativa efficiente e in generale anche di produrre valore per gli azionisti.

VII.1.3 Applicazione del Metodo del Multiplo di Mercato Ev/Ebitda

Il primo passo da compiersi ai fini della valutazione con il metodo dei multipli di mercato è quello della individuazione delle società comparabili; a questo fine e coerentemente con le indicazioni metodologiche di cui al paragrafo precedente si è preso come riferimento Pattern S.p.A., società

controllante che opera nel medesimo settore di attività di SMT e quotata sul mercato Euronext Growth Italia (EGM).

Quindi, ai fini dell'implementazione della valutazione con il metodo dei multipli di mercato, in particolare EV/Ebitda, si sono sviluppate le seguenti considerazioni:

- il valore dell'**Ebitda** da utilizzarsi nel processo valutativo è stato definito nella misura risultante dai dati preconsuntivi al momento disponibili per il 2025 pari a 10.608 migliaia di Euro. Tale grandezza in via prudenziale è stata assunta a riferimento degli andamenti futuri attesi raggiungibili con ragionevole probabilità, sulla base di premesse economiche già in atto e confermate dai dati di Budget 2026. Ai fini valutativi, non si è ritenuto di dover rettificare la grandezza individuata (**Ebitda**) per poste straordinarie registrate al 31.12.2025 (plusvalenze, minusvalenze, sopravvenienze attive e passive) in quanto non significative ed ogni caso considerate ricorrenti.

EBITDA al 31 dicembre 2025	
(Valori €/ migliaia)	31.12.2025
EBITDA al 31.12.25	10.608
+/- Normalizzazioni	-
EBITDA	10.608



- il multiplo di **Ev/Ebitda** utilizzato è stato determinato in misura corrispondente ad un multiplo 8,2x, tenuto conto delle seguenti considerazioni:
 - o un campione di società *peers*¹ quotate resituisce un moltiplicatore EV/EBITDA al 18 dicembre 2025 ricompreso in un intervallo tra 8,2x – 7,1x;
 - o il moltiplicatore di valutazione della società controllante Pattern, riferito ai dati previsionali 2026 della medesima società riferita ai prezzi attuali, risulta essere pari a 9x.
- la **Posizione Finanziaria Netta** utilizzata ai fini valutativi è quella stimata al 31/12/2025 e risulta negativa per 2.702 migliaia di Euro. Il calcolo effettuato considera anche il debito per TFR maturato alla medesima data, come da consolidata dottrina.

PFN	
(Valori €/ migliaia)	31.12.2025
PFN da prospetto	-5.971
Tfr	3.269
PFN TOTALE	-2.702

Come da metodologia illustrata nel precedente paragrafo introduttivo al capitolo << VII. Il processo valutativo >>, ai fini di una corretta rappresentazione del valore della società oggetto della presente Relazione, si è ritenuto opportuno apportare ai metodi valutativi utilizzati un fattore di aggiustamento riferito allo sconto associabile al differenziale di liquidità del titolo pari al 10%.

¹ Il campione include tra gli altri Burberry, E. Zegna, PVH Corp., Hugo Boss, Safilo.

Il percorso di valutazione della Società in oggetto e del Gruppo ad essa facente capo, determinato nell'ambito dell'applicazione del modello valutativo basato sui Multipli di Mercato ed in particolare riferito al multiplo Ev/Ebitda con utilizzo del valore di Ebitda previsto per il 2025, decurtata la Pfn e lo sconto di minoranza, esprime un valore pari a 80.716 migliaia di Euro.

In conclusione, applicando parametri illustrati si ottiene una valutazione complessiva di detta quota del 2,66% del capitale di SMT pari a Euro 2.147 migliaia.

Metodo del multiplo di mercato EV/Ebitda	
(Valori €/ migliaia)	
Ebitda al 31.12.2025	10.608
+/- Normalizzazioni	-
Ebitda rettificato al 31.12.2025	10.608
x EV/Ebitda	8,20
Enterprise Value	86.983
- Pfn 31.12.2025	2.702
Equity	89.685
Sconto liquidità minoranza	10%
EQUITY VALUE	80.716
Valore quota del 2,66%	2.147

VII.2 Il Processo Valutativo secondo il Metodo Reddituale

VII.2.1 Descrizione del Metodo Reddituale

Il "metodo reddituale" si basa sul concetto che il valore intrinseco di un complesso aziendale discende dai redditi prospettici che l'azienda appare in grado di generare nel tempo, dalla qualità di tali redditi e dalla loro distribuzione lungo l'arco temporale considerato.

Con l'applicazione del metodo reddituale, il valore di un'azienda corrisponde alla somma dei redditi che la stessa potrà generare nel tempo per remunerare i propri fornitori di capitale. Pertanto il valore di un'azienda consiste nel valore attuale netto dei redditi che dalla stessa saranno destinati nel tempo ai fornitori di capitale.

Il metodo reddituale può essere declinato sia nella determinazione del valore del capitale economico (prospettiva *equity side*) sia nella determinazione del valore dell'azienda (prospettiva *asset side*). Nel primo caso, si determina il valore del capitale economico dell'azienda attualizzando i redditi di esclusiva pertinenza degli azionisti. Nel secondo caso, si determina l'*enterprise value*, inteso come valore delle attività che costituiscono l'azienda e che contribuiscono alla generazione dei redditi netti prospettici.

Per la determinazione del valore economico del capitale di SMT si è ritenuto opportuno prendere in considerazione il metodo reddituale nella prospettiva *equity side*, secondo la formula della rendita perpetua. Come già anticipato il metodo reddituale si basa sul concetto che il valore economico dell'azienda è connesso alla capacità reddituale ovvero ai redditi che l'azienda appare in grado di generare, alla qualità di tali redditi e alla loro distribuzione lungo l'arco temporale considerato. Il metodo reddituale risulta adatto ad esprimere il valore di una realtà produttiva come quella di SMT che vanta

solide basi storiche che hanno dato vita ad un percorso di crescita in termini di produzione, clientela e performance riscontrabile negli andamenti delle principali grandezze economico patrimoniali e finanziarie illustrate al precedente paragrafo <<VI.3 Andamento economico della Società>>. I flussi reddituali che SMT è in grado di generare possono, quindi, essere considerati come un'appropriata misura del relativo valore economico.

Il ricorso alla rendita perpetua è motivato dal fatto che la durata della vita effettiva dell'azienda è incognita e al crescere dell'orizzonte temporale la differenza fra il risultato della rendita perpetua e quello della rendita limitata diventa trascurabile.

Il "metodo reddituale", nella prospettiva *equity side*, si basa sulla nota formula:

$$EV = \frac{R}{(i - g)}$$

EV = Equity Value, è il valore del capitale economico, oggetto di analisi

R = reddito normalizzato atteso per il futuro

i = tasso per l'attualizzazione dei flussi finanziari

g = tasso di crescita dei flussi di reddito nel lungo periodo

Come indicato dalla formula sopra riportata, la metodologia di valutazione basata sul metodo reddituale è articolata nelle seguenti fasi, di seguito descritte:

- determinazione del reddito medio normale atteso (R), il quale deriva dalla individuazione di un risultato netto atteso futuro sostenibile nel tempo;
- determinazione del tasso da applicare alla valutazione;
- determinazione del fattore di crescita dei flussi di reddito nel lungo periodo (g).

VII.2.2 Applicazione del Metodo Reddituale

Di seguito si esprime il percorso di quantificazione utilizzato per la definizione delle singole variabili rilevanti funzionali all'applicazione del Metodo Reddituale.

DETERMINAZIONE DEL REDDITO MEDIO NORMALE ATTESO

Partendo dal presupposto che la determinazione analitica dei flussi di reddito attesi è soggetta ad elevata incertezza, date le difficoltà di previsione del futuro andamento delle grandezze economiche, che comporterebbe una scarsa attendibilità dei risultati economici stimati, il sottoscritto ha ritenuto opportuno identificare un reddito medio atteso da attualizzare mediante la formula della rendita perpetua.

In virtù delle considerazioni già sviluppate a commento della determinazione dell'EBITDA nell'ambito dell'applicazione del metodo multipli di mercato, per la determinazione del reddito medio atteso il sottoscritto ha ritenuto opportuno fare riferimento al risultato previsionale 2025, senza operare alcuna rettifica in quanto non sono presenti componenti straordinarie, non ricorrenti e/o derivanti da politiche



di bilancio o convenzioni contabili non coerenti con le finalità della valutazione, al fine di pervenire alla definizione di un risultato normale ossia significativo, stabile e completo.

Come si osserva dalla seguente tabella, il reddito medio normale atteso calcolato secondo la metodologia esposta ammonta a 6.052 migliaia di Euro:

Metodo Reddituale	
(Valori €/ migliaia)	2025
Risultato netto ante imposte	8.646
- Eliminazione svalutazione rimanenze	-
- Eliminazione svalutazione partecipazioni	-
- Eliminazione svalutazione immobilizzazioni immateriali	-
- Eliminazione ammortamenti ricerca e sviluppo	-
- Rideterminazione imposte dirette	-2.594
Risultato netto atteso	6.052

DETERMINAZIONE DEL TASSO DA APPLICARE ALLA VALUTAZIONE

Il tasso di attualizzazione da utilizzare nel metodo prescelto è espressione del costo-opportunità dei mezzi propri. Il tasso in questione si ottiene ricorrendo al modello del rendimento atteso del capitale proprio (CAPM: Capital Asset Pricing Model). Il CAPM determina una relazione tra il rendimento di un'attività e la sua rischiosità, in funzione di tre fattori legati dalla formula sotto riportata:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

K_e = Rendimento

R_f = *risk free rate* (tasso privo di rischio)

$(R_m - R_f)$ = *risk premium* (premio per il rischio)

β = *beta* (coefficiente di rischiosità sistematica, non diversificabile)

Ai fini della determinazione di tale parametro si è fatto riferimento ai seguenti dati:

Il tasso di remunerazione privo di rischio (R_f) è stato identificato con il rendimento lordo annuale desunto dai rendimenti medi del mese di dicembre 2025 del BTP 10 anni, desunti da report della Banca d'Italia del 27 Gennaio 2026, pari allo 3,55% annuo.

Il coefficiente di rischiosità sistematica (β) e il premio per il rischio ($R_m - R_f$) sono stati desunti dai dati forniti dal Prof. A. Damodaran in relazione al settore di riferimento (Apparel) ed all'area in cui la società opera (Italia), aggiornati alla data del 28 gennaio 2026, pari rispettivamente a 0,78 (β) e 4,94 % ($R_m - R_f$).

Il β così determinato rappresenta la misura del β *unlevered* della Società, che ai fini della valutazione deve essere convertito in β *levered*. Per poter calcolare il β *levered* della Società, espressivo della componente di rischio legata alla struttura finanziaria della stessa, si applica la seguente formula:

$$\beta_{\text{levered}} = \beta_{\text{unlevered}} \times \{1 + (1 - T) \times D/E\}.$$

Quanto al rapporto D/E (Debt / Equity) si è ipotizzato un valore pari a 20,47%, riferibile alla società (dati aggregati consuntivi disponibili alla data del 26 gennaio 2026) alla data del 31 dicembre 2025.

E' stato inoltre considerato un ulteriore parametro volto ad esprimere il maggior rischio legato alle ridotte dimensioni della Società (sconto di illiquidità). Tale parametro è stato assunto pari al 1,0 %, in linea con gli studi riportati in dottrina che hanno rilevato come le restricted stock (illiquide) sono scambiate con sconti del 10% - 35% rispetto a quelle *unrestricted* e in coerenza al medesimo parametro assunto dal sottoscritto nella applicazione del metodo dei multipli.

Sulla base dei parametri definiti, il tasso di attualizzazione (i) pari al costo del capitale proprio (K_e) a cui si perviene è pari al 8,97%, come riepilogato nella successiva tabella:

Costo del Capitale	
Rf	3,55%
Erp	4,94%
β unlevered	0,78
β levered	0,90
Size premium	1,00%
K_e	8,97%
D/(E+D)	17%
E/(E+D)	83%
D/E	20,47%



DETERMINAZIONE DEL FATTORE DI CRESCITA

Poiché la norma che disciplina lo svolgimento di questo incarico (art. 2343 ter co. 2 lett. b) c.c.) si ispira a criteri generali di prudenza e diligenza, si è previsto un fattore di crescita di lungo periodo pari al 1,5% assunto prudenzialmente in misura inferiore a quella attesa nel medio periodo.

DETERMINAZIONE DELL'EQUITY VALUE SECONDO IL METODO REDDITUALE

Il percorso di valutazione della Società in oggetto determinato nell'ambito dell'applicazione del modello valutativo basato sul Metodo Reddituale nella versione *Equity Side* prescelta ed in particolare riferito ad un reddito normalizzato pari a 6.052 migliaia di Euro, un tasso di attualizzazione pari al 8,97% ed un tasso di crescita g pari all' 1,50%, esprime un valore pari a Euro 81.003 migliaia.

Si evidenzia, infine, come in questo processo valutativo le riduzioni afferenti allo sconto di liquidità sono incorporate nella componente Size premium del costo del capitale. Inoltre, secondo le ragioni già illustrate in merito all'applicazione del metodo dei multipli di mercato, si ritiene opportuno non considerare alcuno sconto di minoranza.

Pertanto, applicando detti parametri, si ottiene una valutazione complessiva della quota del 2,66% del capitale di SMT pari a Euro 2.155 migliaia, secondo quanto illustrato nella seguente tabella.

Metodo Reddittuale	
(Valori €/ migliaia)	2025
Risultato netto ante imposte	8.646
- Eliminazione svalutazione rimanenze	-
- Eliminazione svalutazione partecipazioni	-
- Eliminazione svalutazione immobilizzazioni immateriali	-
- Eliminazione ammortamenti ricerca e sviluppo	-
- Rideterminazione imposte dirette	-2.594
Risultato netto atteso	6.052
Ke	8,97%
Tasso di crescita	1,50%
	81.003
Valore quota del 2,66%	2.155

VIII. SINTESI DEL PROCESSO VALUTATIVO

In ragione dell'applicazione del percorso valutativo descritto, si determina il valore della quota del 2,66% nel capitale di SMT effettuando la media aritmetica dei medesimi valori ottenuti con:

- il **Metodo dei Multipli**, metodo applicato utilizzando il moltiplicatore Ev/Ebitda, che evidenzia un valore della quota del 2,66% del capitale pari a Euro 2.147 migliaia;
- il **Metodo Reddittuale**, evidenzia un valore della quota pari al 2,66% del capitale pari a Euro 2.155 migliaia.

La media aritmetica in parola esprime un valore della quota del 2,66% del capitale economico della Società pari a Euro 2.151 migliaia, come evidenziato dalla successiva tabella:

(Valori €/ migliaia)	MULTIPLO EV/EBITDA	METODO REDDITUALE
Valore Full Equity	89.685	81.003
Sconto liquidità	10%	
Equity value	80.716	81.003
Valutazione quota di minoranza del 3,18%	2.147	2.155
		MEDIA 2.151

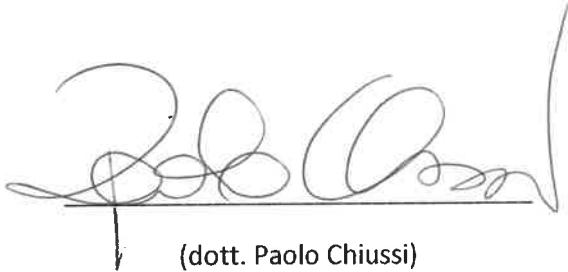
L'ESPERTO pertanto, a seguito di quanto evidenziato nella presente RELAZIONE DI STIMA, ritiene che, alla data del 31 dicembre 2025, possa essere attribuito un valore di Euro 2.151 migliaia alla Partecipazione oggetto di conferimento.

Tenuto conto di quanto sopra, il sottoscritto perito

attesta che

ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2343 *ter co. 2 lett. b)* del c.c., il valore corrente della partecipazione facente capo a Camer S.r.l. rappresentativa del 2,66% del capitale sociale di SMT S.p.a. è almeno pari e non inferiore a quello attribuito ai fini della determinazione dell'aumento del capitale sociale e del sovrapprezzo della società conferitaria Pattern S.p.A., pari come si è detto a complessivi euro 2.091.493,06.

Reggio Emilia, 6 Febbraio 2026



(dott. Paolo Chiussi)

7



Repertorio N. 55728

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI GIURAMENTO
REPUBBLICA ITALIANA

Il giorno nove febbraio duemilaventisei, in Reggio Emilia alla via della Racchetta n. 1.

9=2=2026

Innanzi a me, Dr. ANTONIO CARANCI, Notaio iscritto al Collegio del Distretto Notarile di Reggio Emilia, residente in Reggio Emilia, con studio alla Via della Racchetta n. 1,

E' PRESENTE

PAOLO CHIUSSE, nato a Reggio nell'Emilia il 3 ottobre 1973, con residenza in Reggio nell'Emilia, via A. Rosmini N. 7, Codice Fiscale CHS PLA 73R03 H223 V, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili al n. 674 della sezione A, nonché iscritto all'albo dei Revisori Legali al n. 155136, D.M. del 07/07/2009 pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n.59 del 04/08/2009.

Dell'identità personale del costituito io Notaio sono certo.

Lo stesso mi presenta la relazione di stima relativa al conferimento di una quota di partecipazione pari al 2,66% del capitale di "S.M.T. - SOCIETA' MANIFATTURA TESSILE S.p.a.", con sede in Correggio (RE), Viale della Costituzione n. 37, codice fiscale e numero di iscrizione al registro delle imprese di Reggio Emilia (RE) 01182020352, Iscritta al R.E.A. di Reggio Emilia n. 165466, nella società per azioni denominata Pattern S.p.A., con sede legale in Collegno (TO), Via Nazioni Unite n. 19, iscritta al Registro delle imprese di Torino, codice fiscale e partita Iva n. 10072750010, chiedendomi di asseverarla con giuramento. Tale relazione al presente atto si allega sotto la **lettera A)**.

Quindi, io Notaio deferisco il giuramento al comparente, previo mio richiamo allo stesso sulle conseguenze delle dichiarazioni mendaci o reticenti e sull'obbligo di dichiarare la verità.

Il comparente presta quindi il giuramento, pronunziando le parole: "Giuro di aver bene e fedelmente adempiuto all'incarico ricevuto, e quindi redatto la relazione sopra indicata, al solo scopo di far conoscere la verità".

La parte mi dispensa dalla lettura di quanto allegato.

Di questo atto, scritto con sistema elettronico da me Notaio su un foglio per due facciate, ho dato lettura al costituito, che lo approva.



[Handwritten signature of Dr. Antonio Caranci]

[Handwritten signature of Paolo Chiusse]

[Circular notary seal of Dr. Antonio Caranci, Reggio Emilia]

