RELAZIONE DELL'ESPERTO

Redatta per la valutazione del ramo di azienda denominato "AMICAFARMACIA" ai sensi dell'articolo 2343 ter del codice civile

Rag. Gianni Pierotti
Ragioniere Commercialista
Revisore Legale

RELAZIONE DI STIMA

1 PREMESSA

Il sottoscritto Rag. Gianni Pierotti, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli esperti Contabili di Pisa, sezione A con il numero 394 e nel registro dei Revisori legali con il numero 87142, nato a Pontedera (Pi) il 18.07.1970, con studio in Cascina (Pi) Via T.Romagnola 292, C.F.: PRTGNN70L18G843U, incaricato di predisporre la relazione di stima ai sensi dell'art.2343 ter del codice civile del valore di stima dell'azienda denominata "Amicafarmacia", tenuto conto della documentazione esaminata e delle informazioni acquisite, presenta la presente relazione di stima.

2 SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

L'oggetto dell'incarico è la predisposizione di una perizia di stima del valore aziendale in fase di conferimento e comprensivo del valore di avviamento del ramo di azienda denominato " Amicafarmacia" come meglio descritto al punto 3.

DISCLOUSURE

La presente relazione è stata redatta in ipotesi di continuità aziendale. Le conclusioni del presente lavoro devono essere interpretate alla luce delle seguenti ipotesi e limitazioni:

- La valutazione non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria ed imprevedibile (ad esempio nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale e degli scenari politici e sociali);
- Tutte le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della presente relazione sono state fornite dalla società Amicafarmacia Srl o sono state tratte da fonti pubbliche;
- Lo scrivente, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un'attenta valutazione dei dati, dei documenti e delle informazioni a disposizioni, e pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza del giudizio, non avendo effettuato alcuna revisione contabile sui dati forniti, usufruendo della due

diligence redatta dalla società Deloitte & Touche Spa, non risponde direttamente della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentazione di tali dati, documenti e informazioni; resta ferma quindi la responsabilità di Amicafarmacia per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego;

- I dati contabili desumibili dalle informazioni e dai documenti utilizzati sopra specificati sono stati assunti senza svolgere attività di riscontro analitico dell'esistenza fisica dei beni e dell'esistenza giuridica dei rapporti contrattuali, approfondendo esclusivamente le problematiche di tipo valutativo delle consistenze patrimoniali e economiche dichiarate;
- Il contenuto della presente relazione, basandosi significativamente su elementi di previsione, non può essere interpretato o assunto come una promessa o garanzia sul futuro andamento della società;
- Le conclusioni raggiunte sono basate sul complesso delle informazioni disponibili e delle valutazioni effettuate; pertanto il documento è da intendersi unitario e le sue parti non possono essere utilizzate singolarmente;
- La presente relazione non può essere utilizzata per scopi diversi da quello per la quale è stata redatta;

- L'onorario del sottoscritto non è legato al valore risultante dalla relazione di stima o al raggiungimento di obiettivi riconducibili a tale valore;
- L'incarico è stato svolto anche sulla base dei principi italiani di valutazione (detti PIV) elaborati dall'OIV (Organismo Italiano di Valutazione)

Al meglio della mia conoscenza tutte le dichiarazioni contenute nella presente relazione sono veritiere e corrette.

PROFILO PROFESSIONALE E INDIPENDENZA

Lo scrivente è iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Pisa al numero 394 e al Registro dei revisori legali al numero 87142 con provvedimento del 27.07.1999 pubblicato in GU n. 77 – IV serie speciale del 28.09.1999, è esperto di valutazione di azienda anche relative alla stima di beni oggetto di conferimento ai sensi dell'art.2343, 2343 ter e 2465 del codice civile ed è comunque indipendente rispetto a tutti i soggetti indicati nell'art. 2343 ter del codice civile.

Lo scrivente, incaricato di rendere la propria perizia ai sensi dell'art.2343 ter del codice civile ai fini della valutazione del ramo di azienda "AMICAFARMACIA", attesta la propria indipendenza in conformità con quanto previsto dall'articolo 2343 ter del codice civile e, per quanto possa

occorrere, attesta di non essere al corrente di alcun conflitto di interesse nello svolgimento dell'incarico e che:

I. Salvo quanto di seguito specificato, il sottoscritto non è legato, e non lo è stato nei tre esercizi antecedenti al conferimento dell'incarico, da rapporti di lavoro subordinato o autonomo e/o altre relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con: a) Farmaè Spa; b) Amicafarmacia Srl; c) soggetti controllati o collegati a Farmaè o Amicafarmacia srl; d) amministratori delle società Farmaè Spa, Amicafarmacia Srl o società collegate o controllate da queste ultime.

II. Il sottoscritto non è, e non è stato nei tre esercizi precedenti al conferimento dell'incarico, socio o amministratore della società Farmaè Spa, Amicafarmacia Srl o società da queste collegate o controllate;

III. Il sottoscritto non è legato da rapporti di parentela e/o affinità entro il 4° grado ai soci, agli amministratori, ai sindaci di Farmaè Spa, Amicafarmacia Srl e società da queste collegate e controllate;

IV. Il sottoscritto non si trova in alcuna situazione che possa comprometterne l'indipendenza nei confronti di Farmaè Spa, Amicafarmacia Srl o società da queste collegate o controllate e, nel caso di sopravvenienza di tale situazione nel corso dell'incarico, si impegna a darne immediata comunicazione.

3 DESCRIZIONE DELL'AZIENDA "AMICAFARMACIA" E GENESI

La società Amicafarmacia Srl nasce dal conferimento della ditta individuale denominata "Farmacia Madonna della Neve di Di Filippo Carlo", con sede in Bagnolo Piemonte (CN) Via Rossini n.15, numero di iscrizione presso il registro delle imprese tenuto presso la Camera di Commercio di Cuneo e codice fiscale DFLCRL53H27L219X, che opera nel commercio di farmaci, cosmetici, parafarmaci sotto la forma giuridica di ditta individuale. Il 4 novembre 1991 il Dott. Carlo Di Filippo inizia l'attività con l'acquisto della licenza di una preesistente farmacia. In pochi anni rende la farmacia una delle più importanti per fatturato della provincia di Cuneo. Nel 2006 il figlio, Dott. Marco Di Filippo, si affianca nella gestione introducendo l'allora nascente canale della vendita on line. In pochi anni il fatturato cresce in modo importante e la ditta individuale inizia ad avere dimensioni tali da rendere necessarie alcune operazioni di migliorie organizzative e di controllo. Viene decisa quindi la costituzione di una società a responsabilità limitata in modo da poter gestire la nuova situazione in modo adeguato.

In data 29.10.20 viene proposto un aumento del capitale sociale della società Amicafarmacia Srl, precedentemente costituita, il tutto mediante conferimento in natura dei beni costituenti l'azienda, effettuata dal socio

unico Dott. Carlo Di Filippo, gestita sotto la forma di impresa individuale denominata "Farmacia Madonna della Neve di Filippo Carlo" meglio descritta nella relazione di stima redatta dal Dott. Francesco Cappello, iscritto al registro dei revisori legali al n.114818, con riferimento al 30 giugno 2020 dalla quale vengono estrapolati alcuni riferimenti storici e identificativi dell'azienda.

A seguito dell'aumento del capitale sociale mediante conferimento in natura, la società Amicafarmacia Srl a socio unico, costituita in data 29.9.20, sede in Bagnolo Piemonte (Cn) , Via Rossini n.15, con codice fiscale e partita iva n. 03907220044, presenta un capitale sociale di Euro 50.000,00 interamente liberato.

Successivamente, ed esattamente in data 15.6.21, la società Amicafarmacia Srl ha depositato un progetto di scissione parziale e proporzionale a favore di una società di nuova costituzione.

Il progetto di scissione prevede, al fine di migliorare l'organizzazione delle attività sociali, di separare l'attività di farmacia, da un lato, da quelle della parafarmacia e del commercio elettronico, dall'altro, mediante la costituzione della beneficiaria di nuova costituzione infra specificata, il tutto propedeutico ad una successiva operazione straordinaria di conferimento da parte di tale beneficiaria.

In data 16.6.21 la società Amicafarmacia Srl ha deliberato la scissione parziale proporzionale della società mediante trasferimento di parte del suo patrimonio ad una società a responsabilità limitata di nuova

costituzione (atto Notaio Elio Quaglia di Saluzzo rep. 56898 racc. 18305).

L'Amministratore Unico di Amicafarmacia Srl ha predisposto un progetto di scissione parziale, sopra richiamato, a favore di una società di nuova costituzione che in fase di scissione assumerà la denominazione di MDF Holding Srl.

La società MDF Holding Srl (società beneficiaria) riceverà, quindi, il ramo di azienda relativo alla parafarmacia e al commercio elettronico di cui agli elementi patrimoniali evidenziati all'allegato C del progetto di scissione allegato alla delibera di scissione sopra richiamata.

Tra gli elementi patrimoniali costituenti il ramo di azienda conferito si evidenziano:

- il marchio "AMICAFARMACIA" associato al sito per le vendite on line di prodotti cosmetici, profumeria, oli essenziali, prodotti farmaceutici e parafarmaceutici, integratori alimentari, apparecchiature elettromedicali e altro svolto mediante utilizzo del sito web www.amicafarmacia.com.; registrazione n.1.502.595 del 2.2.21 con domanda di rinnovo n.362021000018467 del 3.2.21; marchio europeo Amicafarmacia domanda n.18186505 de 21.1.20.
- autorizzazione all'esercizio del commercio al dettaglio – parafarmacia (protocollo SUAP Comune di Bagnolo Piemonte 2021 / 23303);

- autorizzazione all'esercizio del commercio elettronico (protocollo SUAP Comune di Bagnolo Piemonte 2021 / 23315)
- autorizzazione alla "vendita on line di farmaci senza obbligo di prescrizione medica ai sensi dell'articolo 112 quater del D.lgs. 219/06" – regione Piemonte protocollo 41436 / A1404B del 10.12.20.

Sul sito www.amicafarmacia.com è visibile il bollino da cui poter verificare se il sito è legale. Cliccando sopra il bollino si apre una pagina del Ministero della Salute da cui risulta l'esercizio commerciale intestato a "Amicafarmacia Srl" con codice tipo assegnato "C", codice univoco 014240 e data inizio attività 19.1.21. Quindi risulta verificabile la copia digitale non trasferibile del logo identificativo nazionale (decreto del Direttore Generale dei dispositivi medici e del servizio farmaceutico 6 luglio 2015) che deve essere presente su ciascuna pagina del sito web con collegamento ipertestuale alla voce corrispondente alla farmacia o esercizio commerciale presenti nell'elenco generato dal Ministero della Salute.

I soggetti autorizzati che hanno ottenuto il logo sono tenuti a comunicare entro 30 giorni qualsiasi modifica delle condizioni di cui all'autorizzazione pena la decadenza della stessa. Pertanto si renderà necessario procedere alla comunicazione conseguente alla operazione di scissione richiedendo il trasferimento a MDF Holding Srl e successivamente alla società conferitaria Farmaè Spa.

4 DATA DI RIFERIMENTO

La data di riferimento è il 30 aprile 2021.

Elenco documenti esaminati:

- situazione contabile relativa al ramo di azienda riferita al 30 aprile 2021
- budget periodo 2021 / 2025
- altra documentazione di dettaglio

5 METODI DI VALUTAZIONE

La scelta dei criteri di valutazione dipende innanzitutto dal fine per cui la stima è formulata.

La dottrina economico-aziendale e la prassi professionale hanno elaborato diverse metodologie e tecniche di valutazione aziendale che possono essere classificate come segue:

- ***Metodi indiretti***
  - i metodi patrimoniali;
  - i metodi reddituali;
  - i metodi finanziari;
  - i metodi dei multipli anche di borsa
- ***Metodi diretti***

Con riferimento alle metodologie valutative sopra indicate, si espongono nel prosieguo le caratteristiche salienti.

I metodi patrimoniali

I metodi patrimoniali si fondano sul principio della valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale.

In particolare, nell'ambito dei metodi patrimoniali si distingue tra:

- ***metodi patrimoniali semplici***, che si basano sulla valutazione dei soli beni materiali, attribuendo valori correnti a ciascun componente del complesso aziendale. I singoli beni vengono infatti stimati in funzione del loro valore di sostituzione e della loro combinazione nella struttura aziendale. La stima dei diversi elementi del patrimonio viene effettuata comparando i valori contabili indicati dalla società con i valori correnti attribuibili ai diversi elementi attivi e passivi, tenendo conto anche del loro grado di obsolescenza tecnologica e funzionale;
- ***metodi patrimoniali complessi***, che comportano la valorizzazione specifica dei beni immateriali che spesso non figurano nello stato patrimoniale. La valutazione degli elementi attivi immateriali può avvenire per due vie:
    - in base ai costi correnti di sostituzione, ottenuti per capitalizzazione dei costi storici rivalutati o in altro modo ritenuto significativo;
    - in base ai prezzi praticati per elementi dello stesso tipo in recenti negoziazioni.

I metodi reddituali

I metodi reddituali si basano sul concetto che il valore del capitale economico di un'azienda è funzione esclusiva delle sue capacità di reddito. Tali metodi, pertanto, nella loro formulazione elementare, valutano l'azienda sulla base del valore attuale dei presumibili redditi futuri.

Il calcolo del valore economico presuppone la conoscenza dei seguenti parametri:

- il flusso dei redditi futuri attesi;
- il valore del tasso di attualizzazione degli stessi, espressivo della remunerazione congrua del capitale proprio investito nell'attività aziendale, alla luce del rischio connesso alla specifica impresa e delle correnti condizioni di mercato.

L'orizzonte temporale di previsione indica il periodo per il quale è economicamente fondato ritenere che l'azienda sia in grado di produrre reddito.

Anche i metodi reddituali, come quelli patrimoniali, possono essere suddivisi in due categorie:

- ***metodi reddituali semplici***, con i quali si assume un flusso di redditi costante per un periodo indefinito.

  In simboli, avremo:

$$W = R/i$$

  dove:

  W = valore stimato dell'azienda

R = reddito atteso annuo

i= tasso di attualizzazione

- ***metodi reddituali complessi,*** che comportano una previsione analitica dei risultati economici attesi, anno per anno, durante l'arco temporale di previsione.

In formula, avremo:

$$W = \sum_{t=1}^{T} \frac{R_t}{(1+i)^t}$$

dove:

W = valore stimato dell'azienda

R_t = reddito atteso in ciascun periodo di previsione

i = tasso di attualizzazione dei redditi attesi

T = durata del periodo di previsione

<u>I metodi finanziari</u>

I metodi finanziari attribuiscono valore al sistema aziendale considerando i flussi finanziari che l'acquirente presume di poter ricavare dalla gestione. Con tali metodi, infatti, l'azienda è quotata pari al valore attuale dei flussi finanziari che, secondo le stime, è in grado do generare.

In simboli avremo:

$$W = \sum_{t=1}^{T} \frac{F_t}{(1+i)^t} + P_t(1+i)^{-t}$$

dove:

W = valore stimato dell'azienda

F_t = flussi finanziari attesi in ciascun periodo di previsione

P_t = flusso finanziario derivante dal prezzo finale di cessione dell'azienda

i = tasso di attualizzazione dei flussi attesi

T = durata del periodo di previsione

I metodi misti

I metodi misti di valutazione del capitale economico costituiscono una mediazione tra i metodi precedentemente esaminati. La caratteristica di questi procedimenti è quella di determinare il valore dell'azienda considerando sia gli aspetti reddituali, sia il valore del patrimonio netto rettificato.

L'approccio più significativo è il metodo cosiddetto della **stima autonoma dell'avviamento** che quantifica il valore dell'azienda come somma algebrica tra la quotazione attribuita alla struttura patrimoniale e la misura dell'avviamento, calcolato in via analitica.

In simboli:

$$W = K' + (R - iK')a_{n\neg i'}$$

dove:

W = valore stimato dell'azienda

K' = capitale netto rettificato

R = reddito annuo atteso

i = tasso di remunerazione normale del capitale di proprietà

i' = tasso di capitalizzazione del reddito differenziale

$a_{n\neg i}$ = fattore di attualizzazione di durata limitata (n anni) al tasso i'

Il primo addendo della formula precedente rappresenta il valore corrente dell'aggregato patrimoniale, mentre il secondo addendo si riferisce all'avviamento. Pertanto, dal confronto tra il reddito prospettico R e il valore attribuito al capitale investito K' a cui viene applicato un tasso corrispondente alla remunerazione attesa sul mercato, emerge quanto segue: se la differenza è positiva allora la combinazione aziendale è in grado di realizzare un livello di economicità superiore al mercato e all'imprenditore deve essere riconosciuto un premio di avviamento (*goodwill*); in caso contrario (se R-iK'<0) l'azienda genera flussi economici inferiori ai livelli medi di mercato, quindi un sotto-reddito, pertanto la gestione genererà un avviamento negativo (*badwill*).

Un metodo che si è andato affermando negli ultimi anni è il cosiddetto **EVA® – Economic Value Added**, che considera la somma dei dividendi netti (rettificati in negativo dagli eventuali aumenti di capitale a pagamento e in positivo dei possibili rimborsi) che l'azionista avrà percepito nel corso del tempo e il differenziale di capitale (ossia la differenza tra la somma ricavata al momento del disinvestimento (o, comunque, il valore dell'azienda al tempo n) e quella investita inizialmente.

In formula:

$$EVA = R - K'*i_m$$

Dove:

R = reddito reale normalizzato della specifica combinazione produttiva

K' = capitale investito rettificato

i_m = costo medio dei capitali investiti

Quindi

$$W = K' + valoreattualeEVA$$

Metodologia dei multipli di mercato

Descrizione del metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli è annoverato tra i cosi detti "metodi empirici" i quali affrontano la valutazione dell'impresa da una visuale diversa rispetto ai metodi tradizionali analitici.

Essi, infatti, non si fondano su formule valutative analiticamente costruite ma deducono il valore direttamente da osservazioni di mercato, basandosi sui prezzi effettuati nel settore di appartenenza dell'azienda.

L'assunto sui cui si fonda il metodo dei multipli è rappresentato dalla relazione esistente tra la grandezza economica rilevante per la valutazione dell'azienda specifica come, ad esempio: fatturato, EBITDA, EV etc).

Tale relazione stabilisce che il valore economico di un'azienda è il prodotto della grandezza economica presa a riferimento per un coefficiente di moltiplicazione.

L'utilizzo dei multipli, come metodo valutativo, si basa su un processo logico sintetizzabile come segue:

- scelta delle grandezze economiche di riferimento e quindi dei multipli da utilizzare;
- scelta del campione di società da utilizzare come confronto;
- calcolo dei multipli delle società rientranti nel campione
- determinazione del valore dell'azienda oggetto di analisi attraverso l'applicazione delle grandezze economiche di questa dei multipli delle società comparabili.

I moltiplicatori sono generalmente calcolati in riferimento all'EBITDA e in rapporto tra EV e fatturato (o EBITDA).

Metodi diretti

Tali metodi prendono a riferimento i prezzi effettivamente espressi dal mercato in riferimento a quote di capitale dell'azienda medesima o, più frequentemente, di aziende similari.

Tenuto conto che la società Farmaè Spa risulta quotata sul mercato AIM Italia si ritiene comparabile il prezzo delle azioni espresse dal mercato effettuando una comparazione proporzionale al fatturato della società Amicafarmacia che sviluppa la stessa attività di commercio on line.

6 LA SCELTA DELLA METODOLOGIA VALUTATIVA

Sulla base delle disposizioni normative prevista dall'articolo 2343 ter del codice civile e quindi vista l'esigenza di neutralità ed oggettività della stima, l'esperto deve individuare tra i metodi di valutazione quello ritenuto

più idoneo in relazione alle finalità delle operazioni straordinarie per le quali la stima è richiesta, alla qualità e quantità delle informazioni e dei dati disponibili e, infine, alle caratteristiche dell'azienda.

Considerati l'obiettivo della presente stima e la particolare tipologia dell'azienda da valutare (commercio on line) si è ritenuto opportuno utilizzare il metodo dei multipli con riferimento anche ai valori di borsa per il moltiplicatore. Per il caso di specie, come si dirà, si ritiene di applicare un moltiplicatore per il valore di EBITDA prospettico e il rapporto tra EV/ Revenue (fatturato) comparato con società quotate.

Infatti, questo metodo porta ad un risultato conclusivo che tiene conto contemporaneamente della capacità di generare volumi di fatturato e di reddito, così da tenere conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio delle potenzialità dell'impresa a produrre redditi futuri e plusvalori. Si ritiene, considerata la natura dell'azienda e dei dati disponibili, di procedere alla valutazione tenendo conto sia del valore dei beni che compongono l'azienda come risultante dalla attestazione dell'Amministratore Unico sia dei redditi attesi derivanti dalla gestione del ramo di azienda inerente beni e avviamento commerciale.

7 VALUTAZIONE DEL RAMO DI AZIENDA

7.1 VALORI DEL PATRIMONIO

Come indicato non si ritiene di applicare il metodo del patrimonio per il seguente motivo.

Si richiama la situazione patrimoniale richiamata nell'allegato C della delibera di scissione (riferimento al 31.12.20 – valori espressi in euro):

Immobilizzazioni nette:		3.745.360
- immateriali	3.596.336	
- materiali	140.624	
- finanziarie	8.400	
Attivo circolante:		4.939.863
- rimanenze	3.361.434	
- crediti	1.176.103	
- disponibilità liquide	422.326	
Ratei e risconti		70.250
TOTALE ATTIVO		8.775.473

Patrimonio netto		103.194
TFR		325.371
Debiti		8.344.758
Ratei e risconti		2.250
TOTALE PASSIVO		8.775.473

Si evidenzia pertanto un patrimonio pari a euro 103.194 comprensivo del valore del marchio oggetto di stima del 28.10.20.

La situazione al 30.4.21 è la seguente:

Immobilizzazioni nette:		3.726.015
- immateriali	3.592.055	
- materiali	133.960	
- finanziarie	0	
Attivo circolante:		4.733.135
- rimanenze	2.908.477	
- crediti	995.125	
- disponibilità liquide	829.533	
Ratei e risconti		77.104
TOTALE ATTIVO		8.536.254

Patrimonio netto		103.196
TFR		368.236
Debiti		8.064.822
Ratei e risconti		0
TOTALE PASSIVO		8.536.254

Pertanto risulta una situazione patrimoniale positiva, conseguente alla ricezione delle osservazioni formulate dalla Deloitte & Touche in sede di due diligence, che non risulta, però, significativa del valore del ramo di azienda oggetto di conferimento.

Infatti tale situazione esprime una valutazione dell'azienda in funzione del valore di ricostituzione del patrimonio nella prospettiva di funzionamento

aziendale, in altre parole il risultato ottenuto dall'applicazione di tale metodo dovrebbe coincidere con l'investimento netto che sarebbe necessario per avviare una nuova impresa con una struttura identica a quella oggetto della valutazione.

L'applicazione del metodo patrimoniale ai beni strumentali è diretto a cercare di determinare il costo corrente di riacquisto, ovvero l'importo necessario per acquistare gli stessi beni in modo tale che essi siano in grado di sostituire quelli già impiegati nell'azienda, mantenendo la stessa capacità produttiva e tenendo anche conto del grado di obsolescenza tecnologica e funzionale.

Pertanto, per la valutazione dei beni che costituiscono l'azienda in oggetto, si ritengono congrui i valori attestati dall'Amministratore Unico nell'inventario in quanto aggiornati secondo i key findings rilevati nella due diligence predisposta da Deloitte & Touche Spa.

Valori patrimoniali, quindi, non significativi e assorbiti dal metodo di valutazione scelto di cui al prossimo paragrafo come si dirà nel proseguo della relazione.

7.2 VALUTAZIONE DEI REDDITI ATTESI

Allo scopo di procedere alla valutazione dei redditi attesi dalla gestione del ramo di azienda come sopra descritta si è proceduto ad analizzare un periodo prospettico di 5 esercizi ed esattamente gli anni 2021 – 2022 – 2023 – 2024 – 2025.

Il conto economico prospettico di Amicafarmacia è riferito:

- alla sola gestione del ramo di azienda oggetto di conferimento ed esattamente il commercio on line di prodotti parafarmaceutici, farmaci e prodotti da banco, prodotti ortopedici e altro riconducibili quindi al core business del ramo in fase di conferimento
- in un'ottica prudenziale non si tiene conto di sinergie e/o impatti economici conseguenti alla unificazione delle attività con la società conferitaria Farmaè Spa.

In merito all'andamento prospettico merita evidenziare lo sviluppo di fatturato avvenuto nel periodo 2016 / 2020 a conforto dei dati di fatturato prospettici forniti da Amicafarmacia (il fatturato è riferito solo al settore del commercio on line):

Fatturato	2016	2017	2018	2019	2020
	4.691.634	7.580.020	14.815.044	19.556.985	24.597.400

Si presentano, quindi, crescite progressive a supporto dei fatturati prospettici relativi al periodo 2021/2025 richiamati nella seguente tabella:

CONTO ECONOMICO *Euro '000*	**2021BP €/000**	**2022BP €/000**	**2023BP €/000**	**2024BP €/000**	**2025BP €/000**
Vendite prodotti Farmaè Store	2.860	3.200	3.520	3.872	4.259
Merci c/vendite online	33.600	47.040	63.504	85.731	115.736
Altri Ricavi	672	1.035	1.334	1.629	2.083
Totale Fatturato	**37.132**	**51.275**	**68.358**	**91.231**	**122.079**
Consumo Merci	-25.940	-35.778	-47.764	-63.892	-85.605
Primo Margine	**11.192**	**15.497**	**20.594**	**27.340**	**36.474**
Altre Componenti Commerciali	443	667	889	1.186	1.587
Margine Commerciale	**11.635**	**16.164**	**21.483**	**28.526**	**38.061**

Servizi	-5.895	-8.790	-11.709	-16.039	-22.319
Costi del Personale	-3.450	-3.968	-4.563	-5.247	-6.034
Godimento Beni di Terzi	-100	-141	-190	-256	-346
Imposte e Sanzioni	0	0	0	0	0
Spese e perdite diverse	0	0	0	0	0
Costi operativi (escl. Ammortamenti)	-9.445	-12.898	-16.462	-21.542	-28.699
EBITDA	**2.190**	**3.266**	**5.021**	**6.984**	**9.362**
Ammortamenti	-442	-646	-845	-1.104	-1.473
EBIT	**1.748**	**2.621**	**4.175**	**5.880**	**7.888**
Proventi/(Oneri) finanziari	-507	-663	-857	-1.120	-1.480
Profitto ordinario	**1.241**	**1.957**	**3.319**	**4.760**	**6.408**
Proventi / (oneri) straordinari	0	0	0	0	0
Risultato Ante Imposte	**1.241**	**1.957**	**3.319**	**4.760**	**6.408**
Imposte	-456	-702	-1.136	-1.649	-2.184
Risultato Netto	**785**	**1.256**	**2.183**	**3.111**	**4.224**

Dalla tabella sopra riportata si evidenziano i seguenti valori (EBITDA):

2021 EURO 2.189.700

2022 EURO 3.266.200

2023 EURO 5.020.800

2024 EURO 6.983.500

2025 EURO 9.361.800

MEDIA 5.364.400

<u>Calcolo del moltiplicatori</u>

In premessa si evidenzia che il particolare settore in cui opera Amicafarmacia è riconducibili a pochi operatori che presentano fatturati comparabili.

I dati del Ministero della Salute rilevano che alla fine del 2020 gli e-commerce farmacie e parafarmacie erano 1.145 dopo quattro anni dalla liberalizzazione di questo commercio elettronico.

Risulta, però, un frazionamento di molte aziende con fatturati non significatici rispetto al caso di specie dato che Amicafarmacia risulta per fatturato il secondo competitor rispetto a Farmaè Spa quotata su AIM Italia.

Da un riscontro della tabella dei multipli riferita ad agosto 2020 per le società quotate su AIM comparabili con la società Amicafarmacia risulta quanto segue:

AIM ITALIA				
società	EV/sales FY19	EV/ebitda FY19	EV/Sales FY20	EV/Ebitda FY20
Farmaè	1,76	75,37	1,18	47,22
Kolinpharma	1,26	6,65	1,33	5,74
Pharmanutra	3,84	15,79	3,49	14,52
Shedir Pharma Group	1,08	7,5	0,91	4,53
con outliers				
media	1,99	26,33	1,73	18,00
mediana	1,51	11,65	1,26	10,13
senza outliers				
media	1,36	9,98	1,14	8,26
mediana	1,26	7,5	1,18	5,74

Con rifermento alle "outliers" si ritiene prudenziale "togliere" i riferimenti più elevati non certo per il loro valore di mercato ma quanto per stornare i riferimenti più elevati in un'ottica prudenziale.

Per quanto riguarda i moltiplicatori:

- EV / EBITDA: si ritiene applicabile il valore "mediana senza outliers" media sul periodo 2019 / 2020 = 6,62

- EV / SALES (fatturato): si ritiene applicabile il valore "mediana senza outliers" media sul periodo 2019 / 2020 = 1,22

Nello specifico, quindi, si è scelto di adottare il metodo dei multipli di mercato non essendo disponibili, almeno per quanto di mia conoscenza, transazioni aventi ad oggetto società comparabili e aventi le medesime grandezze aziendali riferibili ad una operazione straordinaria di conferimento.

7.3 VALUTAZIONE DEL RAMO DI AZIENDA

In relazione a tutto quanto sopra esposto, è possibile ora procedere alla valutazione del ramo di azienda oggetto di valutazione con il metodo dei multipli applicato al valore prospettico EBITDA e fatturato prospettico

Per quanto riguarda il valore EBITDA:

- media EBITDA periodo 2021 / 2015 = 5.364.400 *6,62 = 35.512.328

Per quanto riguarda il fatturato (sales):

- fatturato periodo 2020 (dato certo): 27.804.300 * 1,22 = 33.921.246

La media dei due risultati ammonta a euro 34.716.787.

Stornando da tale importo il valore del patrimonio conferito – che ammonta a euro 103.196 – il valore residuo ammonta a euro 34.613.591 che viene arrotondato a euro 34.600.000.

L'importo dell'aumento di capitale della conferitaria Farmaè a servizio del conferimento in natura, maggiorato dell'eventuale sovrapprezzo, sarà pari – secondo quanto comunicato al sottoscritto esperto - ad euro 32.000.007,90 e quindi risulta inferiore al valore stimato.

Ad ulteriore supporto della valorizzazione si richiama il valore di capitalizzazione espresso da AIM Borsa Italiana rispetto alla società Farmaè che presenta un fatturato 2020 – che ammonta a 65,5 milioni di euro - e un valore di mercato stimato in 169 milioni di euro e quindi con un moltiplicatore di 2,58. Considerando che Amicafarmacia presenta un fatturato 2020 pari a 27 milioni di euro e applicando comunque un moltiplicatore ridotto a 1,69 risulterebbe un valore di mercato 45 milioni di euro che supera il valore di conferimento sopra richiamato.

****

8 CONCLUSIONI

In relazione a tutto quanto sopra esposto e sulla base delle analisi effettuate, il sottoscritto Perito

ATTESTA

Ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343 – ter, comma 2 lettera b), del codice civile

che il valore del ramo di azienda sopra descritto sia pari a **Euro 34.600.000.**

Il dato di cui sopra rappresenta la conclusione cui è pervenuto il sottoscritto perito con coscienza di avere operato secondo giustizia.

Cascina, lì 30.08.2021

In fede,

Rag. Gianni Pierotti

RAG. GIANNI PIEROTTI N° 394 A PISA