

***RISERVATA***

**GEQUITY S.P.A.**

Perizia di stima  
ai sensi dell'art. 2343-ter,  
comma 2, lettera b)  
del Codice civile

Determinazione alla data  
del 30 giugno 2023 del valore  
economico della costituenda Newco  
all'interno della quale verrà conferito  
il ramo d'azienda "BestBe"

**5 settembre 2023**

---

## INDICE

1.	Disclaimer .....	3
2.	Premessa .....	3
3.	Finalità della stima.....	5
4.	Documentazione utilizzata .....	6
5.	Limiti della valutazione .....	6
6.	Scelta del metodo di valutazione.....	6
7.	Rappresentazione del valore del ramo d'azienda all'interno della NEWCO.....	6
8.	Conclusioni .....	7
	Allegato A – Perizia sul valore del ramo d'azienda BestBe.....	8
	Allegato B – Attestazioni del 4 settembre 2023.....	44

---

## 1. Disclaimer

Qualunque soggetto che non sia espressamente indicato tra i destinatari del presente documento (“Documento”) o che non abbia concordato per iscritto con il Dott. Bruno Piperno le condizioni e le modalità di utilizzo dello stesso e/o delle informazioni in esso contenute (di seguito definito come il “Soggetto Non Autorizzato”) non è autorizzato ad accedere a e/o leggere e/o utilizzare in qualunque modo, in tutto e/o in parte, il Documento.

Qualsivoglia Soggetto Non Autorizzato, entrato comunque in possesso del Documento, leggendo le informazioni in esso contenute, prende sin da ora atto e riconosce espressamente quanto segue:

- l’incarico svolto dal Dott. Bruno Piperno, in base al quale è stato predisposto il Documento, è stato eseguito in conformità alle informazioni ottenute dal destinatario dello stesso (Gequity S.p.A.), nel suo solo interesse e perché venga dallo stesso esclusivamente utilizzato;
- il Documento è stato predisposto sulla base delle indicazioni raccolte presso il suo destinatario e, pertanto, può non comprendere e/o non essere stato eseguito secondo tutte le procedure ritenute necessarie per gli scopi del Soggetto Non Autorizzato;
- l’accesso, la lettura, il possesso e/o l’utilizzo in qualunque modo, in tutto e/o in parte, del Documento da parte del Soggetto Non Autorizzato non determina l’instaurazione di qualsivoglia rapporto di natura contrattuale con lo scrivente né comporta il consenso di quest’ultimo a che il Documento venga menzionato o citato, in tutto o in parte, in qualsiasi documento di qualsivoglia natura, pubblica o privata, o che il suo contenuto venga divulgato, attività vietate senza il preventivo consenso scritto dello scrivente.

Il Dott. Bruno Piperno non assume alcuna responsabilità nei confronti del Soggetto Non Autorizzato con riferimento al Documento e/o alle informazioni in esso contenute e non sarà, pertanto, responsabile di qualunque perdita, danno o spesa di qualsivoglia natura, derivante dall’utilizzo del Documento e/o delle informazioni in esso contenute da parte del Soggetto Non Autorizzato, o che è, comunque, conseguenza dell’accesso al Documento.

## 2. Premessa

Ai sensi dell’articolo 2343 ter del Codice civile, Gequity S.p.A. (di seguito "Gequity" ovvero la "Società") ha espresso l’esigenza di disporre di una perizia per la determinazione del valore economico alla data del 30 giugno 2023 della costituenda Newco all’interno della quale verrà conferito il ramo d’azienda “BestBe”, interamente posseduto da Ubilot s.r.l.

L’esigenza deriva dalla esistenza di un accordo di Investimento tra Ubilot s.r.l., Gequity e la sua controllante Believe S.p.A., stipulato in data 30 marzo 2023, che prevede che la costituenda Newco, ad esito del conferimento del ramo di azienda “BestBe” sia a sua volta conferita in Gequity nel contesto di un aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art 2441 c.4 Codice Civile, destinato a Ubilot S.r.l. per il quale è prevista la delibera di esecuzione da parte del Consiglio di Amministrazione di Gequity S.p.A. in data 8 settembre 2023.

Tale Newco, quindi, sarà costituita per intero dal Ramo d’Azienda “BestBe”, che verrà conferito da Ubilot alla stessa Newco nel corso del mese di settembre 2023 prima della realizzazione dell’aumento di capitale di Gequity, atteso per il mese di dicembre 2023.

Tutta la documentazione utilizzata dal Dott. Bruno Piperno ai fini della valutazione della costituenda Newco è stata fornita dal management della società Ubilot S.r.l.

In particolare, in data 1 settembre 2023 il Dott. Bruno Piperno, nato a Roma, il 19 maggio 1958, libero professionista iscritto all’Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma al n. AA\_1394 e al Registro dei Revisori Legali con numero progressivo 46104, con iscrizione disposta con D.M. del 12/04/1995 pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, supplemento n. 31BIS del 21/04/1995, con decorrenza dal 21/04/1995, ha ricevuto l’incarico di procedere alla determinazione del valore

---

della costituenda NEWCO, così come descritta in premessa, alla data del 30 giugno 2023, ai sensi dell'art. 2343 c.c.

Ai sensi dell'articolo 2343 ter del Codice civile, il Dott. Bruno Piperno dichiara che non sussistono conflitti di interesse o legami finanziari o personali rilevanti né con Ubilot S.r.l. né con Gequity che possano influenzare la propria indipendenza professionale nello svolgimento dell'incarico.

Inoltre, attesta:

- di possedere i requisiti di indipendenza e professionalità per lo svolgimento del presente incarico;
- di non avere svolto alcun incarico di consulenza né per la società Ubilot S.r.l. né per la società Gequity nel triennio precedente;
- di essere indipendente nei confronti della società Ubilot s.r.l. e della società Gequity e nei confronti dei soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo su tali società;
- di non avere alcun interesse nella stima che è stato chiamato ad eseguire, né di avere situazioni di conflitto che possano mettere in dubbio il proprio grado di indipendenza e di obiettività in relazione alla stima stessa.

La presente attestazione è rilasciata in conformità dell'articolo 2343 ter del Codice civile.

La presente perizia costituisce il risultato dell'assolvimento dell'incarico ricevuto dal Dott. Bruno Piperno e svolto in piena e assoluta indipendenza rispetto a qualsivoglia soggetto direttamente o indirettamente interessato alla (o coinvolto nella) valutazione del ramo d'azienda di seguito presentato.

La Società Ubilot ha confermato per iscritto al presente estimatore con comunicazione ufficiale, pervenuta in data 4 settembre 2023, che il perimetro della costituenda Newco coincide con il perimetro del ramo d'azienda, valutato con perizia redatta ex. art 2465 c.c. in data 31 agosto 2023 e che viene riportata in allegato, che verrà conferito nella Newco stessa.

La predisposizione di una perizia di stima prescinde dall'individuazione delle finalità che tale valutazione deve perseguire. L'esperto è quindi chiamato a scegliere la metodologia di valutazione più consona a consentire di raggiungere lo scopo della valutazione e che si adatti meglio alla realtà specifica del bene azienda oggetto della valutazione.

A tal riguardo, si segnala che la perizia di stima è volta a tutelare opposti interessi, tra cui:

- l'interesse dei creditori della società conferitaria e dei terzi ad "evitare un annacquamento del capitale sociale con conseguente occulta restrizione delle garanzie sulle quali possono fare affidamento i terzi";
- l'interesse degli altri soci della società conferitaria a che sia garantito nella valutazione un equilibrio negoziale fra il valore del conferimento e il valore delle nuove azioni emesse a servizio del conferimento;
- l'interesse del conferente di non subire un ingiustificato deprezzamento di quanto egli conferisce e conseguentemente del valore della sua partecipazione nella conferitaria.

L'esperto estimatore, pertanto, *"non potrà trascurare che la valutazione del conferimento dovrà soddisfare interessi tra loro divergenti (...). In questa fase risulta quindi essenziale tendere ad individuare un valore "obiettivo" che prescinda dalla considerazione degli interessi in causa"*.

Nel caso previsto dagli artt. 2343 e 2465 c.c., si tratta di pervenire ad una valutazione quanto più possibile: **astratta** (o stand-alone), nel senso che prescinda da interessi particolari; **razionale**, nel senso che vi si pervenga attraverso uno schema logico, chiaro e condivisibile; **obiettiva**, nel senso che sia dimostrabile; **stabile**, nel senso che non dipenda da elementi rapidamente mutevoli.

---

In pratica, l'esperto estimatore nella scelta metodologica:

- deve privilegiare i criteri che conducano a risultati quanto più possibile oggettivi nell'ottica della continuità dell'esercizio dell'impresa;
- non deve fondarsi su criteri che determinino il valore dell'azienda meramente in funzione di scelte soggettive degli "organi" della società conferente o della società conferitaria;
- deve, in ogni caso, tenere conto della funzione di garanzia connessa alla valutazione ex artt. 2343 e 2465 c.c.

Ad ogni modo, nella scelta dei metodi di valutazione, nella definizione dei processi di calcolo e nell'assunzione delle singole grandezze (dati, tassi, fattori di rischio e quant'altro) l'esperto di cui all'art. 2343-ter c.c. deve avere un approccio orientato al perseguimento dell'oggettività del giudizio, nel rispetto di una imprescindibile prudenza valutativa.

### 3. Finalità della stima

Come specificato in precedenza, la finalità della perizia è quella di determinare il valore del capitale economico, ai sensi dell'articolo 2343 del codice civile, della costituenda Newco all'interno della quale verrà conferito il ramo d'azienda "BestBe", da Ubilot s.r.l. interamente posseduto, alla data del 30 giugno 2023.

La Newco sarà costituita per intero dal Ramo d'Azienda "BestBe", il cui valore è stato determinato nella perizia redatta ai sensi dell'articolo 2465 del codice civile in data 31 agosto 2023 (in allegato).

Analogamente a quanto avviene per i conferimenti in genere, anche il conferimento di beni in natura (nella fattispecie, un ramo d'azienda) può avvenire sia in sede di costituzione di una nuova società, sia in sede di aumento del capitale sociale di una società già esistente.

In entrambi i casi, il soggetto conferente riceve azioni o quote della società conferitaria in cambio del bene conferito.

L'esecuzione di un conferimento in natura in una società di capitali richiede la presentazione di una relazione di stima per l'attestazione del valore conferito, redatta da un soggetto terzo rispetto alle parti coinvolte.

L'art. 2343 c.c. dispone infatti che "*chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto [...], contenente la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo e i criteri di valutazione seguiti. La relazione deve essere allegata all'atto costitutivo.*"

La presente relazione è redatta in ossequio al dispositivo di cui al comma 2, lettera b) dell'art. 2343 ter del Codice civile. I primi due commi dell'articolo in esame così recitano:

*"(1) Nel caso di conferimento di valori mobiliari ovvero di strumenti del mercato monetario non è richiesta la relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, se il valore ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo è pari o inferiore al prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento.*

*(2) Fuori dai casi in cui è applicabile il primo comma, non è altresì richiesta la relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, 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:*

- a) al fair value iscritto nel bilancio dell'esercizio precedente quello nel quale è effettuato il conferimento a condizione che il bilancio sia sottoposto a revisione legale e la relazione del revisore non esprima rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento, ovvero;*
- b) 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."

#### 4. Documentazione utilizzata

Nel redigere la valutazione sono stati utilizzati i seguenti documenti forniti dal management della società:

- Comunicazione in cui la Società afferma che il perimetro della costituenda Newco coinciderà con il perimetro del ramo d'azienda che verrà in essa conferito alla data di costituzione della Newco stessa;
- Perizia ex art. 2465 c.c. redatta in data 31 agosto 2023 (in allegato) relativa alla determinazione del valore economico del ramo d'azienda BestBe oggetto di conferimento nella Newco stessa.

#### 5. Limiti della valutazione

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretati alla luce delle seguenti **ipotesi e limitazioni**:

- i dati e le informazioni su cui si basa la valutazione sono stati forniti al Dott. Bruno Piperno dal management della Società Ubilot;
- le prospettive relative allo sviluppo economico della Newco, indicate dalla Società, sono state dall'esperto estimatore verificate solo in termini di coerenza complessiva;
- il Dott. Bruno Piperno non fornisce alcuna garanzia circa la effettiva realizzabilità del progetto né circa il conseguimento degli obiettivi economici e finanziari descritti nella perizia relativa al ramo d'azienda;
- la valutazione è svolta alla luce di elementi ragionevolmente prevedibili e non tiene quindi conto del verificarsi di fattori straordinari o non ricorrenti.

#### 6. Scelta del metodo di valutazione

La valutazione della Newco, il cui perimetro coincide con quello del ramo d'azienda che, secondo quanto ci è stato comunicato, verrà conferito da Ubilot alla Newco stessa nel corso del mese di settembre 2023, si rifà a quanto esplicitato nella perizia ex art 2465 c.c. redatta in data 31 agosto 2023 e relativa alla determinazione del valore del capitale economico del ramo d'azienda "BestBe", che è stata redatta in base al metodo finanziario o "DCF" (*Discounted Cash Flow*) poiché gli aspetti finanziari sono preponderanti rispetto a quelli economici o patrimoniali.

#### 7. Rappresentazione del valore del ramo d'azienda all'interno della NEWCO

In seguito al conferimento diretto del ramo d'azienda precedentemente descritto, tutte le attività e passività del ramo d'azienda verranno conferite nella Newco.

Di conseguenza, la situazione patrimoniale della costituenda Newco si configurerà come segue, sulla base dei valori emersi nel corso del processo per la valutazione del Ramo d'azienda ai sensi dell'articolo 2465.

SITUAZIONE PATRIMONIALE	Bilancio 30-giu-23	Rettifiche da rivalutazione	Bilancio 30-giu-23 rettificato
<b>ATTIVO</b>			
Dir.brev.industr.e utilizz.opere ingegno	160.000		160.000
Altre immobilizz. immateriali in corso	512.404		512.404
F.do amm.dir.brev.e utilizz.opere ingeg.	-32.000		-32.000

SITUAZIONE PATRIMONIALE	Bilancio 30-giu-23	Rettifiche da rivalutazione	Bilancio 30-giu-23 rettificato
<b>TOTALE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI<sup>1</sup></b>	<b>640.404</b>	<b>15.059.596</b>	<b>15.700.000</b>
Attrezzatura varia e minuta	18.793		18.793
F.do ammort. attrezzatura varia e minuta	-1.409		-1.409
<b>IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</b>	<b>17.384</b>	<b>0</b>	<b>17.384</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>657.787</b>	<b>15.059.596</b>	<b>15.717.384</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>			
Erario c/riten.su redd.lav.dipend.e ass.	2.335		2.335
INPS dipendenti	6.110		6.110
INPS c/retribuzioni differite	2.228		2.228
Enti previdenziali e assistenziali vari	52		52
Personale c/retribuzioni	8.565		8.565
Dipendenti c/retribuzioni differite	7.698		7.698
Debiti Consulenze tecniche	1.700		1.700
Debiti per TFR	10.851		10.851
<b>TOTALE DEBITI CORRENTI</b>	<b>39.539</b>	<b>0</b>	<b>39.539</b>
Patrimonio netto al 31 dicembre 2021	804.249		804.249
Risultato di periodo (esercizio al 31 dicembre 2022)	-186.000		-186.000
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO AL 31 DICEMBRE 2022</b>	<b>618.249</b>		<b>618.249</b>
Riserva di rivalutazione <sup>2</sup>	0	15.059.596	15.059.596
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO POST VALORIZZAZIONE RAMO D'AZIENDA</b>	<b>618.249</b>	<b>15.059.596</b>	<b>15.677.845</b>
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO POST VALORIZZAZIONE RAMO D'AZIENDA</b>	<b>657.787</b>	<b>15.059.596</b>	<b>15.717.384</b>

## 8. Conclusioni

Ai sensi e per gli effetti del disposto dell'art. 2343 c.c., il sottoscritto estimatore determina il valore del capitale economico della Newco, il cui perimetro coincide interamente con il perimetro del ramo d'azienda valutato nella perizia in allegato, alla data del 30 giugno 2023 in misura almeno pari a complessivi € **15.677.845 (euro quindici milioni seicento settantasette mila ottocento quaranta cinque)**, ovvero pari al valore del capitale economico del ramo d'azienda in essa conferito.

Ai sensi del suddetto art. 2343 c.c., tale perizia ha valore sino a 6 mesi dalla data di riferimento, e quindi fino al 30 dicembre 2023.



Bruno Piperno

<sup>1</sup> Il valore di bilancio delle immobilizzazioni viene aggiornato in funzione del valore derivante dalla valutazione ex art. 2465.

<sup>2</sup> Il valore della riserva di rivalutazione è pari alla differenza fra il valore derivante dalla valutazione ex art. 2465 e il valore di bilancio delle immobilizzazioni immateriali

---

**Allegato A – Perizia sul valore del ramo d’azienda BestBe**

***RISERVATA***

**UBILOT S.R.L.**

Perizia di stima  
ai sensi dell’art. 2465  
del Codice civile

Determinazione del valore economico  
del Ramo d’Azienda “BestBe”  
alla data del 30 giugno 2023

**31 agosto 2023**



---

## INDICE

<b>1. Disclaimer</b>	<b>3</b>
<b>2. Premessa</b>	<b>3</b>
<b>3. Finalità della stima</b>	<b>5</b>
<b>4. Documentazione utilizzata</b>	<b>5</b>
<b>5. Limiti della valutazione</b>	<b>6</b>
<b>6. Ubilot s.r.l.</b>	<b>6</b>
<b>7. L'operazione</b>	<b>7</b>
<b>8. La piattaforma</b>	<b>8</b>
<b>9. Il modello di business BestBe</b>	<b>11</b>
9.1 Il mercato di riferimento	11
9.2 L'impatto dell'IA nel settore	12
9.3 Il modello di business	12
9.3.1 Considerazioni generali	12
9.3.2 Il modello O2O	13
9.3.3 Il modello di business BestBe	13
<b>10. Impatto economico – sociale</b>	<b>15</b>
<b>11. Il Piano Economico 2023 – 2033</b>	<b>16</b>
11.1 La versione base del Piano Economico 2023 – 2033 fornito dalla Società	17
11.2 La versione “worst case” del Piano Economico 2023 – 2033 fornito dalla Società	19
<b>12. Scelta del metodo di valutazione</b>	<b>21</b>
12.1 Metodo di valutazione prescelto	22
12.2 Il metodo finanziario (Discounted Cash Flow)	22
a. Orizzonte temporale della valutazione	23
b. Definizione dei cash flow per la valutazione	23
c. Calcolo del costo medio ponderato del capitale (WACC)	24
d. Definizione del valore residuo o valore finale	28
d.1 Metodo dei multipli	28
d.2 Metodo della rendita perpetua	31
<b>13. Applicazione del metodo di valutazione individuato</b>	<b>31</b>
<b>14. Conclusioni</b>	<b>32</b>
<i>Allegato A – Il Piano Economico 2023 – 2033 nella versione “base”</i>	<i>33</i>
<i>Allegato B – Il Piano Economico 2023 – 2033 nella versione “base” – Dettaglio ricavi</i>	<i>34</i>
<i>Allegato C – Il Piano Economico 2023 – 2033 nella versione “worst case”</i>	<i>35</i>
<i>Allegato D – Il Piano Economico 2023 – 2033 nella versione “worst case” – Dettaglio ricavi</i>	<i>36</i>
<i>Allegato E – Attestazioni del 20 luglio 2023</i>	<i>37</i>

---

## 1. Disclaimer

Qualunque soggetto che non sia espressamente indicato tra i destinatari del presente documento ("Documento") o che non abbia concordato per iscritto con il Dott. Bruno Piperno, le condizioni e le modalità di utilizzo dello stesso e/o delle informazioni in esso contenute (di seguito definito come il "Soggetto Non Autorizzato") non è autorizzato ad accedere a e/o leggere e/o utilizzare in qualunque modo, in tutto e/o in parte, il Documento. Questa restrizione è sin da ora non applicabile al Consiglio di Amministrazione e Dirigenti con Funzioni Strategiche di Gequity S.p.A.

Qualsivoglia Soggetto Non Autorizzato, entrato comunque in possesso del Documento, leggendo le informazioni in esso contenute, prende sin da ora atto e riconosce espressamente quanto segue:

- l'incarico svolto dal Dottor Bruno Piperno è stato eseguito in conformità alle informazioni ottenute dal destinatario dello stesso (Ubilot s.r.l.), nel suo solo interesse e perché venga dallo stesso esclusivamente utilizzato o reso disponibile al Consiglio di Amministrazione e Dirigenti con Funzioni Strategiche di Gequity S.p.A.;
- il Documento è stato predisposto sulla base delle indicazioni raccolte presso il suo destinatario e, pertanto, può non comprendere e/o non essere stato eseguito secondo tutte le procedure ritenute necessarie per gli scopi del Soggetto Non Autorizzato;
- l'accesso, la lettura, il possesso e/o l'utilizzo in qualunque modo, in tutto e/o in parte, del Documento da parte del Soggetto Non Autorizzato non determina l'instaurazione di qualsivoglia rapporto di natura contrattuale con lo scrivente né comporta il consenso di quest'ultimo a che il Documento venga menzionato o citato, in tutto o in parte, in qualsiasi documento di qualsivoglia natura, pubblica o privata, o che il suo contenuto venga divulgato, attività vietate senza il preventivo consenso scritto dello scrivente.

Il Dott. Bruno Piperno non assume alcuna responsabilità nei confronti del Soggetto Non Autorizzato con riferimento al Documento e/o alle informazioni in esso contenute e non sarà, pertanto, responsabile di qualunque perdita, danno o spesa di qualsivoglia natura, derivante dall'utilizzo del Documento e/o delle informazioni in esso contenute da parte del Soggetto Non Autorizzato, o che è, comunque, conseguenza dell'accesso al Documento.

## 2. Premessa

Ubilot s.r.l. (di seguito "Ubilot" ovvero la "Società") ha espresso l'esigenza di disporre di un'assistenza qualificata per la determinazione del valore economico del proprio Ramo d'Azienda "BestBe" alla data del 30 giugno 2023, con lo svolgimento in particolare delle seguenti attività:

- analisi dei dati economico-finanziari del Ramo d'Azienda;
- ricognizione delle principali assunzioni del Piano Industriale del Ramo d'Azienda e del conseguente sviluppo economico e finanziario;
- determinazione del valore economico del Ramo d'Azienda.

In particolare, in data 15 giugno 2023, il Dott. Bruno Piperno, nato a Roma, il 19 maggio 1958, libero professionista iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma al n. AA\_1394 e al Registro dei Revisori Legali con numero progressivo 46104, con iscrizione disposta con D.M. del 12/04/1995 pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, supplemento n. 31BIS del 21/04/1995, con decorrenza dal 21/04/1995, ha ricevuto l'incarico di effettuare l'analisi richiesta ai sensi dell'art. 2465 c.c.

Tutta la documentazione utilizzata dal Dott. Bruno Piperno ai fini della valutazione del ramo d'azienda è stata fornita dal management della società.

---

La presente perizia costituisce il risultato dell'assolvimento dell'incarico ricevuto dal Dott. Bruno Piperno in piena e assoluta indipendenza rispetto a qualsivoglia soggetto direttamente o indirettamente interessato alla (o coinvolto nella) valutazione del ramo d'azienda di seguito presentato.

Ai sensi dell'articolo 2343 ter del Codice civile, il Dott. Bruno Piperno dichiara che non sussistono conflitti di interesse o legami finanziari o personali rilevanti con Ubilot che possano influenzare la propria indipendenza professionale nello svolgimento dell'incarico.

Inoltre, il Dott. Bruno Piperno attesta:

- di possedere i requisiti di indipendenza e professionalità per lo svolgimento del presente incarico;
- di non avere svolto alcun incarico di consulenza per Ubilot nel triennio precedente;
- di essere indipendenti nei confronti di Ubilot e nei confronti dei soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sulla società;
- di non avere alcun interesse nella stima che sono stati chiamati ad eseguire, né di avere situazioni di conflitto che possano mettere in dubbio il proprio grado di indipendenza e di obiettività in relazione alla stima stessa.

Le attività svolte sono state suddivise in:

**1. Revisione del Piano Industriale:**

- 1.1. Acquisizione dei dati e delle informazioni relative agli aspetti quantitativi e qualitativi del Ramo d'Azienda
- 1.2. Acquisizione di tutte le principali ipotesi sottostanti alla stima dei costi e dei ricavi dalla Società preventivamente stimati
- 1.3. Verifica della coerenza delle ipotesi effettuate
- 1.4. Verifica della correttezza formale del Conto Economico previsionale del ramo d'azienda sulla scorta delle informazioni acquisite

**2. Valutazione del Ramo d'Azienda:**

- 2.1. Determinazione dei flussi di cassa prospettici da utilizzare ai fini della valutazione del Ramo d'Azienda
- 2.2. Calcolo del WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi prospettici alla data di valutazione
- 2.3. Determinazione del Terminal Value del ramo d'azienda al termine dell'orizzonte temporale considerato ai fini della valutazione
- 2.4. Determinazione dell'Enterprise Value del Ramo d'Azienda
- 2.5. Condivisione dei risultati ed eventuale revisione.

La predisposizione di una perizia di stima prescinde dall'individuazione delle finalità che tale valutazione deve perseguire. L'esperto è quindi chiamato a scegliere la metodologia di valutazione più consona a consentire di raggiungere lo scopo della valutazione e che si adatti meglio alla realtà specifica del bene azienda oggetto della valutazione.

A tal riguardo, si segnala che la perizia di stima è volta a tutelare opposti interessi, tra cui:

- l'interesse dei creditori della società conferitaria e dei terzi ad "evitare un annacquamento del capitale sociale con conseguente occulta restrizione delle garanzie sulle quali possono fare affidamento i terzi";
- l'interesse degli altri soci della società conferitaria a che sia garantito nella valutazione un equilibrio negoziale fra il valore del conferimento e il valore delle nuove azioni emesse a servizio del conferimento;
- l'interesse del conferente di non subire un ingiustificato deprezzamento di quanto egli conferisce e conseguentemente del valore della sua partecipazione nella conferitaria.

---

L'esperto estimatore, pertanto, *"non potrà trascurare che la valutazione del conferimento dovrà soddisfare interessi tra loro divergenti (...). In questa fase risulta quindi essenziale tendere ad individuare un valore "obiettivo" che prescindendo dalla considerazione degli interessi in causa"*.

Nel caso previsto dall'articolo 2465 c.c., si tratta di pervenire ad una valutazione quanto più possibile: **astratta** (o stand-alone), nel senso che prescinde da interessi particolari; **razionale**, nel senso che vi si pervenga attraverso uno schema logico, chiaro e condivisibile; **obiettiva**, nel senso che sia dimostrabile; **stabile**, nel senso che non dipenda da elementi rapidamente mutevoli.

In pratica, l'esperto estimatore nella scelta metodologica:

- deve privilegiare i criteri che conducano a risultati quanto più possibile oggettivi nell'ottica della continuità dell'esercizio dell'impresa;
- non deve fondarsi su criteri che determinino il valore dell'azienda meramente in funzione di scelte soggettive degli "organi" della società conferente o della società conferitaria;
- deve, in ogni caso, tenere conto della funzione di garanzia connessa alla valutazione ex artt. 2343 e 2465 c.c.

Ad ogni modo, nella scelta dei metodi di valutazione, nella definizione dei processi di calcolo e nell'assunzione delle singole grandezze (dati, tassi, fattori di rischio e quant'altro) l'esperto deve avere un approccio orientato al perseguimento dell'oggettività del giudizio, nel rispetto di una imprescindibile prudenza valutativa.

### 3. Finalità della stima

Come specificato in precedenza, la finalità della perizia è quella di determinare il valore del capitale economico del ramo d'azienda BestBe, interamente posseduto da Ubilot, in vista di un suo conferimento in una costituenda Newco. La perizia riguarda il ramo di azienda che verrà conferito nella Newco la quale, secondo quanto comunicatoci dalla Società, non conterrà altri elementi e il cui perimetro coinciderà con il Ramo di Azienda.

Analogamente a quanto avviene per i conferimenti in genere, anche il conferimento di beni in natura (nella fattispecie, un ramo d'azienda) può avvenire sia in sede di costituzione di una nuova società, sia in sede di aumento del capitale sociale di una società già esistente. In entrambi i casi, il soggetto conferente riceve azioni o quote della società conferitaria in cambio del bene conferito.

### 4. Documentazione utilizzata

Nel redigere la valutazione sono stati utilizzati i seguenti documenti forniti dal management di Ubilot:

- Visura CCIAA di Ubilot datata 7 giugno 2023
- Piano strategico di Ubilot
- Ubilot s.r.l. – Information Memorandum datato maggio 2023
- Presentazione BestBe Holding
- Proposta commerciale BestBe, datata luglio 2023
- Certificati SIAE e WIPO relativi al deposito del marchio e della piattaforma
- Piano Economico previsionale 2023-2033 del ramo d'azienda, datato 21 giugno 2023
- Versione "worst case" del Piano Economico previsionale 2023-2033 del ramo d'azienda, datato 7 luglio 2023
- Situazione contabile pro-forma del ramo d'azienda al 31 dicembre 2022;
- Perizia di valutazione della Piattaforma Tecnologica "BestBe" predisposta dal Dott. Ing. Ciro Fanigliulo
- Report "E-commerce Italia 2023", prodotto da Casaleggio Associati

---

## 5. Limiti della valutazione

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretati alla luce delle seguenti **ipotesi e limitazioni**:

- i dati e le informazioni su cui si basa la valutazione sono stati forniti al Dott. Bruno Piperno dal management della Società.
- le prospettive relative allo sviluppo economico del ramo d'azienda oggetto di valutazione, indicate dalla Società, sono state da noi verificate solo in termini di coerenza complessiva: il Dott. Bruno Piperno non fornisce alcuna garanzia circa la effettiva realizzabilità del progetto né circa il conseguimento degli obiettivi economici e finanziari indicati nel Business Plan della iniziativa.
- la valutazione è svolta alla luce di elementi ragionevolmente prevedibili e non tiene quindi conto del verificarsi di fattori straordinari o non ricorrenti.

La valutazione è stata effettuata sulla base dei dati presenti nella versione “*worst case*” del Conto Economico previsionale 2023-2033 di BestBe fornito dal Management di Ubilot, e datato 7 luglio 2023, presentata nel Capitolo 11.

## 6. Ubilot s.r.l.

Ubilot S.r.l., con sede legale in via Largo Parolini, 108 Bassano Del Grappa (VI), P.IVA e CF 04071480240 e iscritta al registro delle imprese di Vicenza, numero REA VI-376610, è stata fondata nel 2017 e opera nel settore dello sviluppo e commercializzazione di piattaforme *multilevel e-commerce, utility e gaming*.

Ubilot ha per oggetto, tra le altre, l'esercizio delle seguenti attività:

- la consulenza, la progettazione, lo sviluppo, il commercio, l'assistenza, la produzione e la gestione di hardware e software;
- la gestione, la manutenzione, la fornitura e il noleggio di servizi di Internet Service Provider;
- la produzione e l'assistenza, sia all'ingrosso che al minuto, di programmi per elaboratori elettronici, computer, parti ed accessori;
- lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di beni e servizi innovativi ad alto valore tecnologico.

Ad oggi, il capitale sociale di Ubilot risulta oggi così suddiviso:

Soci	Quota %	Capitale Sociale
Dalton Management S.a.g.l.	78%	€ 78.000,00
Rich & Fed SA	22%	€ 22.000,00
<b>TOTALE</b>	<b>100%</b>	<b>€ 100.000,00</b>

Dalton Management e Rich & Fed hanno entrambe sede in Svizzera.

Nel corso degli ultimi anni Ubilot ha sviluppato una piattaforma di e-commerce basata sull'Intelligenza Artificiale in grado di coinvolgere non solo i *vendor*, ma anche tutta la rete composta da negozi fisici e dalle piccole realtà locali. Il management della Società ritiene che, grazie all'efficacia commerciale del progetto e ad un sistema di retrocessioni multilivello, tali soggetti assumeranno il ruolo di protagonisti e *player* del mercato digitale.

---

Il progetto prevede il posizionamento di totem interattivi (“kiosk”), dotati di intelligenza artificiale, all’interno di locali pubblici (tabaccherie, farmacie, edicole, bar, aeroporti, autogrill, ecc.).

I totem saranno in grado di identificare alcune caratteristiche personali, tra cui anche il sesso, degli avventori e di invitarli, tramite un avatar, a registrarsi al sito e a consultare le offerte che lo stesso sottoporrà, selezionando le più interessanti e le più adeguate alle peculiarità e al sesso del cliente.

I prodotti offerti, dei quali l’utente potrà usufruire, sia tramite sito web, che tramite app, dopo aver effettuato una registrazione attraverso il totem, saranno molteplici e riguarderanno principalmente *e-commerce* e servizi.

## 7. L’operazione

L’operazione prevede il conferimento da parte di Ubilot in una società di capitali di nuova costituzione del proprio ramo d’azienda (“BestBe”) costituito da:

- (i) il complesso dell’articolazione funzionalmente autonoma (ivi incluso il personale dipendente) relativo all’attività di sviluppo e commercializzazione di piattaforme multilevel *e-commerce*, utility e gaming
- (ii) talune piattaforme multilevel *e-commerce*, utility e gaming che, per il tramite di sistemi di intelligenza artificiale, consentono, tra le altre cose, a determinati totem interattivi il riconoscimento facciale dei soggetti nelle loro prossimità.
- (iii) contratti commerciali e di partnership
- (iv) marchi e domini Bestbe
- (v) certificati SIAE e WIPO

Il ramo d’azienda si comporrà essenzialmente della piattaforma tecnologica *e-commerce* “BESTBE”, un marketplace digitale, operante online - tramite una piattaforma a micro-servizi - e offline – mediante il posizionamento di totem kiosk con applicativi dotati di intelligenza artificiale.

La Società ha informato il valutatore che al 31 dicembre 2022 il ramo d’azienda oggetto di valutazione presentava la situazione contabile (pro-forma) riportata di seguito. L’assenza di ricavi è data dal fatto che l’attività al 31 dicembre 2022 non risultava ancora avviata.

CONTO ECONOMICO	Bilancio 31- dic-22
<b>DATI ECONOMICI</b>	
Consulenze tecniche	1.700
Prestazioni occasionali (PrestO)	9.481
<b>COSTI PER SERVIZI</b>	<b>11.181</b>
Retribuzioni lorde dipendenti ordinari	127.061
Contributi INPS dipendenti ordinari	36.457
Quote TFR dipend.ordinari (in azienda)	8.291
<b>COSTI PER IL PERSONALE</b>	<b>171.809</b>
Erogaz.altre indennità/incentivi/accordi	1.600
<b>ONERI DIVERSI DI GESTIONE</b>	<b>1.600</b>
Amm.to civil.dir.brev.ind.e util.op.ing.	
Amm.to civilistico attrezz.varia e minuta	1.409
<b>AMMORTAMENTI</b>	<b>1.409</b>
<b>RISULTATO DI ESERCIZIO</b>	<b>(186.000)</b>

SITUAZIONE PATRIMONIALE	Bilancio 31-dic-22
<b>ATTIVO</b>	
Dir.brev.industr.e utilizz.opere ingegno	160.000
Altre immobilizz. immateriali in corso	512.404
F.do amm.dir.brev.e utilizz.opere ingeg.	(32.000)
<b>IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI</b>	<b>640.404</b>
Attrezzatura varia e minuta	18.793
F.do ammort. attrezzatura varia e minuta	(1.409)
<b>IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</b>	<b>17.384</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>657.787</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	
Erario c/riten.su redd.lav.dipend.e ass.	2.335
INPS dipendenti	6.110
INPS c/retribuzioni differite	2.228
Enti previdenziali e assistenziali vari	52
Personale c/retribuzioni	8.565
Dipendenti c/retribuzioni differite	7.698
Debiti Consulenze tecniche	1.700
Debiti per TFR	10.851
<b>DEBITI CORRENTI</b>	<b>39.539</b>
Patrimonio netto	804.249
Risultato di periodo	(186.000)
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>618.249</b>
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>657.787</b>

La Società ci ha confermato che nel primo semestre 2023 non sono intervenute variazioni significative rispetto ai dati del 31 dicembre 2022.

## 8. La piattaforma

La piattaforma *e-commerce*, denominata “BESTBE”, è composta da una piattaforma B2B per i propri clienti, ovvero le aziende con cui BestBe stringerà accordi finalizzati all’inserimento dei prodotti nel *marketplace* (*vendor*), e da una piattaforma B2C rivolta agli utenti.

Ubilot ha sviluppato un modulo AI specifico, applicabile al *marketplace* BestBe e a qualsiasi rete commerciale o sistema di vendita al dettaglio.

Le caratteristiche della piattaforma *e-commerce* descritte nella documentazione che è stata esaminata sono le seguenti:

- infrastruttura server on-premise e basata su cloud, con funzionalità di sicurezza di livello elevato, autenticazione e gestione dei ruoli;
- servizi front-end, implementati con gestione degli account, dashboard, operatori, gestione dei pagamenti;

- 
- integrazione e-commerce, sviluppata con sistema di accesso multiuso e multilivello. Programma di fidelizzazione e sistema di crediti commerciali;
  - integrazione di Wallet nell'ecosistema della piattaforma, implementazione di diversi gateway di pagamento esterni;
  - servizi di back-end per amministrare ruoli, operatori, autorizzazioni, sicurezza e altre funzionalità di gestione specifiche;
  - punti di accesso multipiattaforma integrati come applicazioni mobili, portali web, sistemi di backoffice, chioschi e soluzioni verticali.

Attraverso tali strumenti, la nuova realtà intende essere in grado di attuare un business model innovativo incentrato in particolare sulla presenza di kiosk ("Totem"), dotati di software di intelligenza artificiale che, attraverso un avatar, saranno in grado di rilevare, in maniera totalmente anonima, escludendo qualsiasi utilizzo di sistemi esterni, quindi *compliant* con le disposizioni GDPR, alcune caratteristiche personali degli avventori dei locali in cui essi si trovano e di invitarli a consultare le offerte proposte.

I prodotti offerti ai potenziali utenti riguardano principalmente:

- e-commerce;
- servizi/utilities;
- gaming;
- delivery;
- sistemi di pagamento (IMEL, moneta complementare).

Il Progetto deve la sua realizzazione a quattro fattori che sono stati oggetto di studio da parte di Ubilot nel corso degli anni:

- integrazione omni-canale tra il negozio e le iniziative digitali;
- offerta di nuovi servizi correlati al business del retailer;
- introduzione e sviluppo di innovazioni digitali;
- ideazione e lancio di nuovi format di negozio.

Il Progetto rientra nell'ambito della nuova definizione di negozio, che smette di essere solo il punto di accesso al prodotto per diventare un luogo di contatto.

Le linee guida innovative che hanno condotto l'evoluzione del concetto di negozio sono le seguenti:

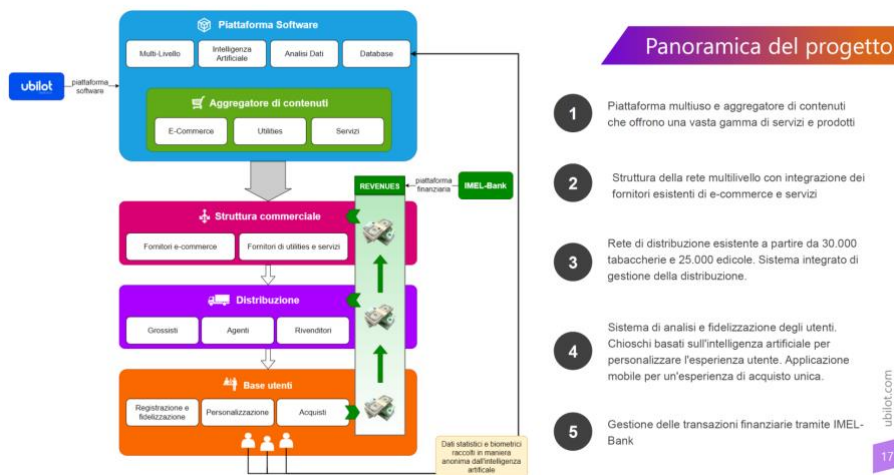
- semplificazione e velocizzazione del processo di acquisto;
- sviluppo di un *customer journey* esperienziale;
- fidelizzazione del cliente;
- personalizzazione dell'esperienza di acquisto.

Si illustrano di seguito le tipologie di piattaforma *multilevel* supportate e l'analisi del costo di acquisizione dell'utente finale.





Il sistema “BESTBE”, è volto alla promozione, tramite la trasmissione di video multimediali targettizzati sulla *buyer* persona e le interazioni con un avatar governato da intelligenza artificiale, dell’engagement e della conseguente registrazione degli utenti, della gestione degli account (registrazione, login, ruoli, ecc.), della vendita di una vasta gamma di prodotti e servizi (dall’e-commerce al gaming e le utility), della gestione di un sistema di rete commerciale completo con calcolo provvigionale e cashback, della gestione di una rete di chioschi multimediali interattivi e di negozi fisici con le loro applicazioni dedicate, della raccolta di informazioni al fine di migliorare la comprensione dei comportamenti degli utenti e di raccogliere feedback sui servizi proposti con l’uso di intelligenza artificiale e tecnologie di Machine Learning, a consentire infine le integrazioni con i principali sistemi di pagamento.



---

Il software è stato sviluppato e collaudato per essere operativo a seguito degli ultimi adeguamenti in corso di realizzazione inerente all'integrazione tecnica con le altre piattaforme attraverso le API (*Application Programming Interface*).

La piattaforma è stata valutata nel mese di febbraio 2023 dal Dott. Ing. Ciro Fanigliulo in una apposita perizia. Nella prima parte della perizia viene riportata la descrizione della piattaforma e la valutazione della qualità tecnica dei beni che la compongono.

## **9. Il modello di business BestBe**

### **9.1 Il mercato di riferimento**

Il mercato di riferimento in cui il modello di business di BestBe si colloca, è individuato genericamente nel settore dell'*e-commerce*.

Nel Report "*E-commerce Italia 2023*", prodotto da Casaleggio Associati, sono riportate le seguenti considerazioni:

- *Il 2022 ha riassorbito parte della crescita di cittadini digitali dovuta alla pandemia facendo ritornare circa un milione di persone alla vita offline dopo essere stati costretti ad entrare nel mondo digitale a causa del lockdown.*
- *In Italia la diffusione dell'online tra la popolazione (dai 2 anni in su), nel mese di gennaio 2023, ha raggiunto quota 75,1% (-1,2% rispetto all'anno precedente) con 44 milioni di utenti unici mensili e un decremento di circa un milione di persone rispetto allo scorso anno. Chi è rimasto online, tuttavia, ha un comportamento simile in termini di tempo trascorso online che in realtà è aumentato da 2h28' a 2h40' nel giorno medio. I numeri degli acquirenti online, tuttavia, continuano la loro crescita superando i 38 milioni già lo scorso settembre.*
- *Il valore del fatturato e-commerce in Italia nel 2022 è stimato in 75,89 miliardi di euro, con una crescita annuale del 18,58%, anche se per la prima volta nella storia dell'e-commerce la maggior parte della crescita è dovuta all'aumento dei prezzi (+9,43% in media per il comparto online con punte del 15% ad esempio per il Turismo).*
- *L'inflazione e la crisi economica in gran parte derivata dai costi energetici e dall'impatto inflattivo delle misure di forte sostegno durante la pandemia hanno generato una crescita disomogenea all'interno dei vari settori premiando chi ha reagito e innovato il proprio modello di business. In generale alcuni settori hanno diminuito il numero di vendite in assoluto, ma sono riusciti comunque ad aumentare il fatturato grazie ad un aumento dei prezzi. Questo fenomeno è valso in particolare per i settori di prodotto fisico come Alimentare, Casa e Arredamento, Elettronica di Consumo e Centri Commerciali online.*
- *Il 2023 vedrà la continuazione dell'assestamento post lockdown con una forte crescita da parte dei produttori a discapito dei retailer. La crescita maggiore in quasi tutti i settori dei beni di consumo viene infatti prevista dai produttori, un dato che fa presagire investimenti importanti da parte di questi attori. Un indicatore in più sul fatto che i retailer dovranno giustificare ancor più il loro ruolo nella catena distributiva.*
- *In media un sito di e-commerce italiano prevede per il 2023 di crescere del 17,26% in termini di fatturato. A stimare una maggiore crescita è il comparto del Tempo Libero (+23%) dopo la riconferma delle concessioni per due anni sul mondo del gioco online, seguito da Alimentare e Moda (+20%) e Salute e Bellezza (+19%). A seguire si prevede cresceranno di più Casa-Ufficio e Arredamento (+18%), Elettronica di consumo (+12%), Centri commerciali online (+10%) e infine, con una crescita più contenuta, Editoria e Assicurazioni (entrambe +5%).*

---

## 9.2 L'impatto dell'IA nel settore

Gli operatori *e-commerce* italiani ritengono che ci sarà un impatto significativo sulla vendita online dovuto all'Intelligenza Artificiale e la maggioranza sostiene che avverrà entro tre anni.

La capacità di comprendere in modo evoluto la richiesta e le esigenze della persona e immaginare una risposta coerente e personalizzata per il singolo apre una nuova dimensione dell'acquisto online.

La capacità di personalizzare in modo estremo la soluzione alle esigenze del singolo porterà di converso alcuni cambiamenti importanti:

1. **La centralità degli assistenti virtuali.** I *brand* ed i siti perderanno ancora più di importanza aumentando la concentrazione dei punti di contatto se sarà sufficiente parlare con un assistente vocale come Siri o Alexa. Già oggi in Italia il 22,3% delle persone utilizzano gli assistenti vocali almeno una volta a settimana.
2. **L'ottimizzazione dell'IA.** Non bisognerà più tanto preoccuparsi del SEO (*Search Engine Optimization*) ma dell'AIO (*Artificial Intelligence Optimization*) per fare in modo che la nostra soluzione venga conosciuta e valutata coerente con il singolo profilo di persona che sta parlando con l'Assistente Virtuale e con la specifica occasione d'uso.
3. **Generative Commerce.** Se oggi si possono creare testi con ChatGPT o immagini con Dall-e in un futuro molto vicino la capacità generativa si evolverà anche verso i prodotti fisici. Il *Generative Commerce* sarà la nuova frontiera non solo per personalizzare il prodotto, ma per crearlo direttamente da zero con uno stilista o progettista artificiale.
4. **La produzione on demand.** Se si potrà progettare in modo iper-personalizzato il prodotto, diverrà necessario creare nuovi processi produttivi in *real time* per questi prodotti. Questo è un *trend* già in atto prima con il modello di business di Zara e H&M che ha portato il fast fashion, e oggi Shein che ha accelerato ulteriormente questo processo.

## 9.3 Il modello di business

### 9.3.1 Considerazioni generali

Dall'Osservatorio Innovazione Digitale nel Retail del Politecnico di Milano emerge un momento di forte discontinuità nel mercato.

In questo scenario, il ruolo delle startup innovative si pone al centro della scena per l'individuazione di un modello di riferimento per accrescere l'integrazione online-offline, incoraggiando con un progetto innovativo e dagli investimenti accessibili, chi è determinato ad innovare.

La presenza di Totem interattivi in siti accessibili al pubblico si rivelano quindi, secondo le recenti ricerche del Politecnico, fondamentali per accrescere l'approccio del pubblico e per la diffusione del *brand* sui canali digitali.

I modelli di business in ambito commerciale subiscono costantemente cambiamenti a causa dell'evoluzione della tecnologia. In passato, il modello più comune era il tradizionale "*bricks-and-mortar*", ma con la nascita delle dot-com dedicate, le aziende hanno creato diversi tipi di siti web per servire gli utenti online tramite internet. Oggi, le società di successo sono quelle in grado di eseguire strategie "*click-and-mortar*" che collegano il mondo fisico e quello virtuale. Per aumentare le probabilità di successo nell'e-business, le aziende dovrebbero mixare i modelli "*bricks-and-mortar*" e "*click-and-mortar*" e adattare la loro strategia al proprio mercato e alla situazione competitiva.

Con la crescita dei volumi, il collegamento tra commercio online e fisico sta diventando più forte, come dimostrato dalla matrice "*Online2Offline (O2O)*".

---

### 9.3.2 Il modello O2O

Il modello O2O prevede che gli utenti possano acquistare prodotti online e ritirarli nel negozio fisico o viceversa, visitare il negozio fisico e ottenere un servizio virtuale online. Le imprese possono progettare diverse strategie di marketing in base alle diverse situazioni di consumo, come attirare gli utenti nelle vicinanze del negozio fisico o fornire promozioni in tempo reale quando gli utenti sono nel negozio. Il valore fondamentale del commercio O2O è fornire un'esperienza di consumo integrata.

La vendita al dettaglio multicanale significa che una varietà di canali può essere applicata in un'unica esperienza di acquisto. Questo implica la necessità di offrire un'esperienza di vendita integrata che unisca i vantaggi dei negozi fisici con l'esperienza ricca di informazioni dello shopping online.

I rivenditori hanno una varietà di canali per raggiungere gli utenti, ma i consumatori vogliono sperimentare un marchio coerente e ponderato invece di un marchio individuale per ogni canale.

### 9.3.3 Il modello di business BestBe

Il progetto BestBe nasce sulla base di queste considerazioni e si propone di offrire un'esperienza di vendita integrata tra Online e Offline attraverso la realizzazione di una rete fisica/digitale, che prevede il posizionamento di Kiosk totem dotati di applicativi di intelligenza artificiale che migliorino l'esperienza utente e aumentino l'engagement, abbassando i costi di acquisizione cliente.

**TOTEM E-COMMERCE**

Caratteristiche del totem dotato di intelligenza artificiale:

- Intelligenza artificiale basata su cloud
- Identificazione di dati biometrici come sesso, età, 6 emozioni diverse
- Suggerimenti del miglior prodotto per l'utente
- Strategia di marketing adatta alla personalità e alla storia dell'utente
- Identificazione dei cambiamenti di atteggiamento durante l'utilizzo del chiosco per massimizzare l'esperienza dell'utente
- Identificazione anonima dell'utente per raccogliere informazioni
- Report e dati disponibili da una soluzione centrale di BackOffice

ubilot

SHOWCASE

Ciao!  
Bentornato!

ubilot.com

20

Sempre più aziende stanno cercando di trovare un punto di incontro tra i canali di vendita tradizionali con la vendita online per adattare le proprie strategie al mercato in cui operano.

Con la rapida evoluzione della tecnologia e la variabilità dei mercati, diventa sempre più difficile per le aziende individuare una strategia che consenta loro di integrare *Mobile Commerce*, *Social Commerce* e *Proximity Commerce* nelle loro attività online/offline.

Ubilot, proponendo sul mercato il progetto denominato "BestBe", intende promuovere e far convergere gli interessi di vari attori, tramite canali di vendita di nuova concezione con l'innovativa introduzione della IA (Intelligenza Artificiale).

---

In particolare, BestBe permette ad aziende diversificate che vendono i propri prodotti e servizi tramite piattaforme *e-commerce*, di partecipare nel marketplace della stessa BestBe dal quale possono ottenere una maggiore e migliore esposizione verso i propri clienti target.

Questo risultato di miglioramento del posizionamento nel mercato è ottenuto tramite un modello di business innovativo, basato sull'applicazione di un sistema di intelligenza artificiale, implementato su totem (postazioni composte da monitor 32 pollici *touchscreen*, con webcam incorporata) posizionati presso varie tipologie di esercenti (negozi, bar, tabacchi, centri commerciali, ecc.).

Le attività, svolte dalla IA in modo automatizzato e scalabile, vertono sul riconoscimento di alcune caratteristiche delle persone che passano nel raggio visivo della webcam, verso le quali vengono attivati input sia visivi che sonori (l'IA si presenta, saluta, promuove prodotti o servizi basandosi su un algoritmo di riconoscimento ed elaborazione dei dati in locale e GDPR *compliant*).

Gli esercenti aderiranno alla piattaforma BestBe per mezzo di un noleggio operativo del totem che permetterà loro di ottenere retrocessioni provvigionali sul fatturato generato da tutti gli utenti iscritti presso il totem di loro competenza.

La formula del noleggio operativo, con possibilità di aumentare il fatturato in maniera passiva e automatica, permetterà una veloce e capillare diffusione di altre postazioni nei mesi successivi al lancio.

Il valore generato dal modello di business di BestBe deriva dall'approccio innovativo rispetto alle proposte degli attuali marketplace, costruendo un ecosistema che riesce a creare vantaggi sia agli esercenti tramite l'installazione e funzionamento del totem, sia alle aziende partner che vendono i propri prodotti e servizi all'interno della piattaforma BestBe.

Per le numerose attività presenti sul territorio, che a causa delle difficoltà emerse nel corso degli ultimi due anni, versano in situazioni di stress finanziario, BestBe propone, attraverso il suo modello di business innovativo, un supporto concreto alla generazione del fatturato.

In particolare, **BestBe genera fatturato sia dalle transazioni che avvengono sul marketplace di proprietà, sia dalla vendita dei pacchetti pubblicitari (pacchetti *Vendor*).**

I pacchetti *Vendor* proposti sono diversi e contengono diverse proposte di servizi pubblicitari, dalla carta stampata, al *Digital Signage* collegato a più piattaforme media e servizi (ad esempio Laserwall, BSURBAN, ecc.), campagne targettizzate a visualizzazione.

BestBe permette alle reti commerciali di avere a disposizione una gamma molto ampia di opportunità provvigionali (**gli agenti, oltre a guadagnare sulle commissioni generate dalla vendita dei pacchetti pubblicitari di BestBe, ricevono delle provvigioni per ogni singola transazione che avviene tramite il circuito BestBe**).

Questo modello commerciale, unito al posizionamento dei totem in noleggio operativo, permette una rapida espansione della rete, una veloce crescita degli utenti registrati in BestBe tramite i totem installati e un conseguente aumento del valore dei pacchetti pubblicitari venduti che generano ricadute positive sui piccoli esercenti.

Quindi, gli agenti avranno un incentivo sia a posizionare i totem, perché da ogni transazione degli utenti che si registrano ricavano delle provvigioni (allo stesso modo del punto vendita che mette a disposizione i propri spazi), sia nella vendita dei pacchetti pubblicitari *Vendor*, che permettono loro di guadagnare direttamente dalle commissioni di vendita.

In un contesto microeconomico in forte cambiamento, dove soprattutto piccoli esercenti e medie imprese cercano nuovi canali di vendita e metodi innovativi per fidelizzare i propri clienti, BestBe rappresenta un nuovo strumento di convergenza dei rispettivi interessi, creando la possibilità di accedere a strumenti

---

innovativi e altamente tecnologici per distribuire in modo efficiente i dati generati, i canali di vendita e i margini commerciali prodotti.

La creazione di un ponte tra metodi di commercializzazione online (*e-commerce*, piattaforme gestionali, marketplace digitali) e offline e la produzione di un modello di business basato su strumenti ad alto contenuto tecnologico con forti caratteristiche di scalabilità, hanno generato un grande interesse in diversi *Vendor* (partner commerciali che acquistano i pacchetti pubblicitari di BestBe), spingendoli ad accedere all'ecosistema già in fase di *pre-launch* (Monety Spa per il credito, Teklog Spa per la logistica, Esprinet Spa per prodotti tecnologici, reti GDO, agenzie commerciali).

Questo modello di business può rappresentare secondo i promotori del progetto un grande vantaggio per i piccoli esercenti che, mettendo semplicemente a disposizione uno spazio all'interno dei propri negozi, partecipano allo schema provvigionale automatico di BestBe, ricevendo retrocessioni per ogni transazione degli utenti che si sono registrati presso il totem kiosk.

## 10. Impatto economico – sociale

Il progetto BestBe nasce e si caratterizza, oltre che per l'innovazione tecnologica basata sull'intelligenza artificiale, sulla necessità, da parte delle piccole/medie imprese di competere e sopravvivere al drastico cambiamento economico in atto con la nuova (quarta) rivoluzione industriale.

In Italia, come nel resto del mondo, le piccole e medie imprese soffrono per la grande concorrenza dei canali online. Anche le aziende che decidono di entrare nel mondo *e-commerce* si trovano di fronte a mille difficoltà, incapaci di investire sufficienti risorse economiche per competere con i grandi competitor del web. BestBe si colloca nei seguenti contesti:

### 1. Punti fisici

Il momento di grave crisi delle piccole attività commerciali (piccole attività commerciali, negozi di prossimità con clienti sempre più abituati ad utilizzare i nuovi canali *e-commerce*) rappresenta purtroppo oggi una realtà per una grande maggioranza di piccoli imprenditori che potranno vedere in BestBe un'opportunità e una fonte di entrate.

Di seguito alcuni dati relativi all'andamento dei negozi di prossimità in Italia appartenenti ad alcune delle più importanti e capillari reti di attività commerciali.

- a. **Edicole:** numerose chiusure per cessata attività (in dieci anni sono passate da 40.000 a 15.000);
- b. **Tabaccherie:** il tasso di insolvenza delle tabaccherie (acquisto merce/tabacco e riversamento settimanale degli incassi per la vendita di utility e giochi) era quasi nullo quindici anni fa. Oggi si è passati da un tasso di insolvenza del 4% ad un tasso di insolvenza del 24%. Le tabaccherie sono di fatto diventate degli esattori per conto dello Stato e per le grandi società di utility e di gaming (Lottomatica, Sisal, ecc.), mentre la marginalità delle utility e del gioco è calata per la crescita esponenziale del comparto online (4,9 milioni di nuovi conti gioco in un solo anno). Oggi, su 58.000 tabaccherie, quasi la metà delle attività sono in vendita.
- c. **Bar, ristoranti, negozi:** secondo una stima dell'ufficio Studi di Fipe/Confcommercio, nei primi sei mesi del 2023, sono a rischio 120.000 imprese del terziario di mercato e 370.000 posti di lavoro.

### 2. Vendor

Le difficoltà per le piccole e medie imprese *e-commerce* (*Vendor*) nel competere con i grandi gruppi e le problematiche nel fidelizzare un utente online a causa delle limitate risorse economiche a disposizione sono tra le principali cause di grave crisi per molte attività. Oggi il costo medio di acquisizione di un nuovo cliente (CAC: singolo individuo) da parte di un'azienda *vendor* può arrivare fino a 1.400 dollari (media mondiale), per una singola vendita (CPO costo per ordine) si arriva a circa 700 dollari mentre per un semplice contatto/LEAD (CPC costo per contatto) il costo è pari a circa 300 dollari.

---

Questi investimenti in marketing sono difficilmente accessibili per le piccole medie imprese *e-commerce*. Il paradosso della crisi dei punti vendita e delle piccole aziende *e-commerce* è che molte di queste attività lavorano in alcuni ambiti in forte crescita o mercati con un notevole turnover come quello delle *utility*, *e-commerce*, del *gaming* e dei servizi.

In questo contesto di crisi dei punti vendita e delle difficoltà delle piccole e medie imprese *e-commerce* il nuovo *marketplace* BestBe è in grado di unire i punti fisici ai *vendor* e i *vendor* ai punti fisici risolvendo i problemi economici scaturiti dalla nuova rivoluzione industriale tramite:

- a. **Digitalizzazione dei punti fisici:** ogni negozio fisico può essere trasformato e modernizzato con la semplice presenza di uno strumento innovativo, (il Totem BestBe) che aiuta la promozione e la vendita di qualsiasi tipo di prodotto e servizio attraverso esperienze di acquisto personalizzate. Il punto vendita potrà guadagnare dalla pubblicità, dai *lead* e dall'acquisto dei prodotti o servizi una volta fidelizzato il proprio cliente (ovvero quando il cliente, una volta registrato nel punto vendita con l'aiuto dell'intelligenza artificiale acquisterà tramite il proprio smartphone uno dei prodotti o servizi messi a disposizione dai *vendor* aderenti al *network*). La piattaforma BestBe è in grado di estrapolare i dati di ogni singolo acquisto e accreditare le provvigioni a tutta la filiera (punti vendita, *vendor*, agenti ecc) in tempo reale.
- b. **Vendita di un prodotto o servizio sulla piattaforma BestBe:** ogni fornitore (*Vendor*) sarà in grado di unirsi alla rete fisica rafforzata dall'Intelligenza Artificiale (totem), attraverso un'azione di marketing innovativa ed efficace, con l'obiettivo di incrementare le proprie vendite, riducendo i costi medi di acquisizione di un nuovo cliente, della vendita e del contatto (CAC, CPO, CPC).
- c. **IA come strumento di analisi:** l'analisi predittiva, ovvero la pratica di estrarre informazioni dai set di dati per prevedere le tendenze future, è utilizzata per migliorare il servizio e l'esperienza del cliente. In tal modo, è possibile capire la volontà del cliente per determinare quali strategie di marketing hanno avuto successo. La nuova piattaforma BProgrammatic, installata sui totem BestBe, permetterà ai *vendor* di programmare strategie di marketing mirate in base al sesso, età, abitudini degli utenti.

## 11. Il Piano Economico 2023 – 2033

Nella presente sezione si presenteranno la “versione base” e il “worst case” del Piano Economico 2023 – 2033 forniti dal management della Società.

La Società ha informato il valutatore che sia la “versione base” che la “versione worst case” del Piano Economico 2023 – 2033 non prevedono la crescita delle voci di ricavo e costo per effetto dell'inflazione.

La Società ha comunicato inoltre che non sono previste Capex poiché i costi relativi all'implementazione e manutenzione del software e i costi di R&D vengono spesi a Conto Economico.

Tuttavia, nonostante la Società abbia fornito sia la “versione base” che il “worst case” del Piano Economico secondo un orizzonte temporale di 11 anni, la valutazione del ramo d'azienda verrà effettuata considerando un orizzonte temporale di 5 anni.

Il management della Società ha informato il valutatore che alcune delle ipotesi su cui il Piano poggia sono state elaborate sulla base del Report “*E-commerce* Italia 2023”, prodotto da Casaleggio Associati.

Di seguito un estratto del Report relativo alla spesa media pro capite in acquisti online degli italiani:

*“Tornando al panorama italiano, la spesa media pro capite in acquisti online degli e-shopper è di 1.608 euro nell'anno. Il 67% degli utenti ha acquistato online da siti esteri e praticamente la totalità ha acquistato tramite marketplace: il 95% su Amazon, il 46% su eBay e il 45% su Zalando. Lo scontrino medio dei siti e-commerce italiani è di 134,9 euro, dai 39 euro dell'editoria ai 214 euro dell'arredamento.”*

### 11.1 La versione base del Piano Economico 2023 – 2033 fornito dalla Società

La versione base del Piano Economico 2023 – 2033, fornito dal management della Società, si basa sulle ipotesi descritte di seguito. Si rimanda agli Allegati A, B, C e D per il Conto Economico riclassificato previsionale e il dettaglio dei ricavi.

#### FATTURATO MARKETPLACE

I dati del fatturato marketplace come da tabella sotto riportata, ricavata dalla previsione di Conto Economico, non vengono direttamente influenzati dal numero di aziende convenzionate ad eccezione della voce Vendita pubblicità Totem, ma dal numero di totem posizionati sul territorio negli anni di Piano.

Nella tabella che segue si riportano le previsioni di aziende convenzionate e di totem posizionati per ogni anno di attività (dati cumulati).

Anno	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Aziende convenzionate	6	36	50	64	78	92	106	120	134	148	162
Totem posizionati	300	2.000	5.000	8.000	11.000	14.000	17.000	20.000	23.000	26.000	29.000

Di seguito si descrivono le principali ipotesi del Piano Economico del ramo d'azienda:

- Fatturato e-commerce:** indica il numero di vendite effettuate tramite il marketplace BestBe dalle aziende convenzionate ed è stato ipotizzato valutando i volumi generati dai singoli totem installati nel corso degli anni di attività (ipotizzato un utilizzo dei totem pari a 300 giorni l'anno), considerando una registrazione giornaliera per ogni singolo Punto Vendita ed ipotizzando che siano attivi il 25% degli utenti registrati e che ciascuno di loro sostenga una spesa media annua di 100 euro (ipotesi molto prudente rispetto alla spesa media pro capite effettuata dagli italiani secondo il Report di Casaleggio Associati).
- Fatturato Utility:** deriva dal calcolo effettuato tenendo conto dei singoli totem installati nel corso degli anni di attività (ipotizzato un utilizzo dei totem pari a 300 giorni l'anno), considerando una registrazione giornaliera per singolo Punto Vendita, con una raccolta media di spesa in servizi pari ad € 100,00 ed ipotizzando che siano attivi il 2% degli utenti registrati.
- Vendita database Utenti:** viene considerata la possibilità di vendita del Data Base di utenti generato attraverso la rete dei totem posizionati. Il dato emerge prendendo in considerazione il numero dei totem installati negli anni di attività, una registrazione al giorno per 300 giorni l'anno ed un ricavo di € 0,20 per nominativo.
- Vendita pubblicità Totem:** si prende in considerazione la promozione dei prodotti e dei servizi proposti dalle singole aziende convenzionate nel corso degli anni di attività ad un costo di € 3.000,00 annui.

#### RICAVI BESTBE

Le linee di ricavo del ramo d'azienda si dividono in:

1. Ricavi da *fees* (abbonamenti e canoni);
2. Ricavi da provvigioni;
3. Marginalità lorda sui totem.

##### 1. Ricavi da *fees* (abbonamenti e canoni)

Relativamente ai ricavi da abbonamenti, le aziende avranno possibilità di affiliarsi al progetto attraverso 3 tipologie di proposte: **Silver**, **Gold** e **Platinum**, che consentiranno alle stesse di sfruttare la rete fisica composta dai totem installati e dagli agenti:



- 
- Offerta **Silver** prevede una Entry Fee di € 15.000, la garanzia di contrattualizzazione di 300 Punti Vendita e un canone mensile di 5 euro/mese per ogni Punto Vendita e 10 euro/mese per ogni Agente posizionato sulla rete del partner. Si ipotizza che **un terzo delle aziende contrattualizzate** ogni anno aderisca all'offerta Silver.
  - Offerta **Gold** prevede una Entry Fee di € 25.000, la garanzia di contrattualizzazione di 1.000 Punti Vendita e un canone mensile di 5 euro/mese per ogni Punto Vendita e 10 euro/mese per ogni Agente posizionato sulla rete del partner. Si ipotizza che **un terzo delle aziende contrattualizzate** ogni anno aderisca all'offerta Gold.
  - Offerta **Platinum** prevede una Entry Fee di € 50.000, la garanzia di contrattualizzazione di 2.000 Punti Vendita e un canone mensile di 5 euro/mese per ogni Punto Vendita e 10 euro/mese per ogni Agente posizionato sulla rete del partner. Si ipotizza che **un terzo delle aziende contrattualizzate** ogni anno aderisca all'offerta Platinum.

Inoltre, si presuppone che ogni azienda aderente avrà in carico, sulla base della zona in cui il proprio prodotto verrà distribuito, circa 20 agenti.

I ricavi da **Canoni Agenti** saranno quindi calcolati come il prodotto fra il numero delle aziende convenzionate ogni anno per il valore dell'Agente posizionato sulla rete del partner (€ 10 cadauno), per il numero di Agenti messo a disposizione mediamente per ogni singola azienda (20), per 12 le mensilità.

## 2. Ricavi da provvigioni

La linea di ricavo comprende la provvigione retrocessa dal *marketplace* a Bestbe, pari al 35% del **Fatturato E-commerce**.

Con la stessa metodologia è rappresentato il valore delle provvigioni *utilities* che partecipano ai ricavi per il valore dell'1,5% del fatturato (**Fatturato Utility**) del *marketplace* previsto annualmente.

## 3. Marginalità lorda sui totem

Comprende i ricavi relativi all'installazione del software sviluppato da BestBe all'interno dei totem. L' esercente stipula un contratto di noleggio operativo con LG, fornitore dei totem, ad un canone di locazione operativa annuo di € 3.640.

Tale canone copre il costo di produzione dell'hardware, sostenuto da LG, pari ad € 1.790, ed € 200 di costi di spedizione. La differenza fra tali valori, pari ad € 1.650, rappresenta il ricavo *una tantum* per BestBe relativo all'installazione del software.

Il margine netto realizzato da BestBe per ogni totem posizionato è inferiore a causa degli importi retrocessi agli esercenti. Fra i costi variabili sono infatti presenti le voci "**Retrocessione Contratto Esercente Totem**" (€ 400 per ciascun contratto di noleggio operativo) e "**Provvigioni Punto Vendita Pubblicità**" (€ 1.000 per ogni totem posizionato) che abbattano detto margine di € 1.400 per ciascun totem, portando il margine netto unitario del ramo d'azienda da € 1.650 ad € 250.

## COSTI BESTBE

I costi sostenuti annualmente da BestBe si dividono in **costi variabili** e **costi fissi**.

I **costi variabili** sono composti dall'insieme di provvigioni che la Società retrocede alla filiera, che si dividono in:

- Retrocessione Contratto Esercente Totem: calcolato come prodotto fra il numero di totem posizionati e l'importo retrocesso all' esercente derivante dai contratti di noleggio operativo, pari ad € 400,00 per totem;
- Retrocessione *Fee Agenti Pacchetti vendor*: pari al 20% dei ricavi da abbonamenti della Società;

- 
- Provvigioni Punto Vendita e-commerce: pari al 22% della voce Fatturato e-commerce;
  - Provvigioni Distributore e-commerce: pari al 6% della voce Fatturato e-commerce;
  - Provvigioni Agente e-commerce: pari al 4% della voce Fatturato e-commerce;
  - Provvigioni Punto Vendita Utility: pari al 30% delle provvigioni su utility ottenute dalla Società;
  - Provvigioni Distributore Utility: pari al 6% delle provvigioni su utility ottenute dalla Società;
  - Provvigioni Agente Utility: pari al 4% delle provvigioni su utility ottenute dalla Società;
  - Provvigioni Punto Vendita Pubblicità: importo retrocesso all' esercente derivante dai contratti di noleggio operativo, pari ad € 1000,00 per ogni nuovo totem posizionato.

I costi fissi riguardano:

- Marketing;
- Personale e sede;
- Ingegneria;
- Web Farm;
- Imprevisti.

Alla luce delle ipotesi di ricavi e costi sopra esplicitate, si è proceduto a riclassificare il Conto Economico previsionale del ramo d'azienda fornito dal management di Ubilot (Vedi *ALLEGATI A-B*).

#### 11.2 La versione “worst case” del Piano Economico 2023 – 2033 fornito dalla Società

Il management della Società ha trasmesso, oltre alla versione originale di Piano, una versione “worst case” del Piano che è stata formulata ipotizzando quanto segue:

- Riduzione del 20% rispetto al “best case” del **numero di nuove aziende convenzionate** annualmente.
- Riduzione del 20% del **numero di nuovi totem posizionati** annualmente.
- Riduzione delle **provvigioni vendite e-commerce**, che passano dal 35% al 28%.
- Fatturato e-commerce**: l'ipotesi formulata dal management della Società nel Piano originale si basava sul fatto che ogni iscritto alla piattaforma tramite totem compiesse una spesa media annua pari ad € 100. Tale ipotesi è stata ridotta del 50%: di conseguenza, si prevede che ciascun nuovo iscritto effettui una spesa media annua pari ad € 50.
- Costi di marketing**: aumento del 33% per i primi due anni di attività. Dal terzo anno di attività (2025) e fino al 2028 è previsto un ulteriore incremento del 20% annuo di tali costi, mentre dal 2029 a fine piano (2033) tale incremento si riduce al 10% annuo.
- Personale e sede**: aumento del 33% per i primi due anni di attività. Dal terzo anno di attività (2025) si prevede un incremento annuo di tali costi pari ad € 50.000.
- Ingegneria**: aumento del 33% per i primi due anni di attività. Si prevede un ulteriore incremento del 20% nel corso del 2025. Nei successivi anni di Piano, l'importo si stabilizza intorno ad € 480.000 annui.
- Web farm**: incremento del 35% nel primo anno di attività (2023) ed incremento del 33% nel 2024. Si prevede un ulteriore incremento del 20% nel corso del 2025. Nei successivi anni di Piano, l'importo si stabilizza intorno ad € 48.000 annui.
- Imprevisti**: incremento del 37,5% nel primo anno di attività (2023) ed incremento del 30% nel 2024. Si prevede un ulteriore incremento del 20% nel corso del 2025. Nei successivi anni di Piano, l'importo si stabilizza intorno ad € 78.000 annui.

Sulla base di quanto esposto sopra, si allega il Conto Economico previsionale riclassificato del ramo d'azienda nella sua versione "worst case" (vedi ALLEGATI C-D).

Di seguito si presentano le principali differenze nelle macro-voci nei due diversi scenari del Piano.

Anno	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Ricavi</b>					
Piano Base	2.271.600	13.991.400	26.340.000	36.543.600	46.747.200
Worst Case	1.472.160	9.000.432	15.750.086	19.635.446	23.985.446
<b>Delta</b>	<b>- 799.440</b>	<b>- 4.990.968</b>	<b>- 10.589.914</b>	<b>- 16.908.154</b>	<b>- 22.761.754</b>
<b>Costi</b>					
Piano Base	2.427.080	9.253.200	19.308.000	28.102.800	36.945.600
Worst Case	2.319.864	6.530.733	12.587.547	16.589.787	20.937.467
<b>Delta</b>	<b>- 107.216</b>	<b>- 2.722.467</b>	<b>- 6.720.453</b>	<b>- 11.513.013</b>	<b>- 16.008.133</b>
<b>EBITDA</b>					
Piano Base	- 155.480	4.738.200	7.032.000	8.440.800	9.801.600
Worst Case	- 847.704	2.469.699	3.162.540	3.045.660	3.047.980
<b>Delta</b>	<b>- 692.224</b>	<b>- 2.268.501</b>	<b>- 3.869.460</b>	<b>- 5.395.140</b>	<b>- 6.753.620</b>
<b>Utile Netto</b>					
Piano Base	- 197.980	3.284.889	4.903.409	5.898.949	6.861.241
Worst Case	- 890.204	1.693.468	2.188.867	2.114.097	2.123.374
<b>Delta</b>	<b>- 692.224</b>	<b>- 1.591.421</b>	<b>- 2.714.542</b>	<b>- 3.784.853</b>	<b>- 4.737.867</b>
<b>FCFO</b>					
Piano Base	- 155.480	3.323.989	4.933.159	5.921.474	6.876.116
Worst Case	- 847.704	1.732.568	2.218.617	2.136.622	2.138.249
<b>Delta</b>	<b>- 692.224</b>	<b>- 1.591.421</b>	<b>- 2.714.542</b>	<b>- 3.784.853</b>	<b>- 4.737.867</b>

Anno	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>Ricavi</b>						
Piano Base	56.950.800	67.154.400	77.358.000	87.561.600	97.765.200	107.968.800
Worst Case	28.335.446	32.685.446	37.035.446	41.385.446	45.735.446	50.085.446
<b>Delta</b>	<b>- 28.615.354</b>	<b>- 34.468.954</b>	<b>- 40.322.554</b>	<b>- 46.176.154</b>	<b>- 52.029.754</b>	<b>- 57.883.354</b>
<b>Costi</b>						
Piano Base	45.846.000	54.815.520	63.867.984	73.019.981	82.291.417	91.706.180
Worst Case	25.361.755	29.602.183	33.870.191	38.168.535	42.500.250	46.868.673
<b>Delta</b>	<b>- 20.484.245</b>	<b>- 25.213.337</b>	<b>- 29.997.793</b>	<b>- 34.851.445</b>	<b>- 39.791.167</b>	<b>- 44.837.508</b>
<b>EBITDA</b>						
Piano Base	11.104.800	12.338.880	13.490.016	14.541.619	15.473.783	16.262.620
Worst Case	2.973.692	3.083.263	3.165.255	3.216.911	3.235.196	3.216.774
<b>Delta</b>	<b>- 8.131.108</b>	<b>- 9.255.617</b>	<b>- 10.324.761</b>	<b>- 11.324.708</b>	<b>- 12.238.587</b>	<b>- 13.045.846</b>
<b>Utile Netto</b>						
Piano Base	7.783.380	8.656.094	9.463.651	10.201.382	10.855.323	11.408.716
Worst Case	2.079.164	2.163.002	2.220.522	2.256.760	2.269.587	2.256.663
<b>Delta</b>	<b>- 5.704.216</b>	<b>- 6.493.093</b>	<b>- 7.243.129</b>	<b>- 7.944.623</b>	<b>- 8.585.736</b>	<b>- 9.152.052</b>
<b>FCFO</b>						
Piano Base	7.790.350	8.656.094	9.463.651	10.201.382	10.855.323	11.408.716
Worst Case	2.086.134	2.163.002	2.220.522	2.256.760	2.269.587	2.256.663
<b>Delta</b>	<b>- 5.704.216</b>	<b>- 6.493.093</b>	<b>- 7.243.129</b>	<b>- 7.944.623</b>	<b>- 8.585.736</b>	<b>- 9.152.052</b>

Come si evince dalle tabelle sopra, nella versione *worst case* i ricavi della Società diminuiscono in misura superiore al 50%, mentre i costi diminuiscono ma non in misura proporzionale dei ricavi.

Il management della società ha indicato che la motivazione alla base della realizzazione del Piano Economico "*worst case*" è l'opportunità di ipotizzare un periodo di start-up maggiormente lungo, caratterizzato dal posizionamento di un numero inferiore di totem e di una spesa media pro-capite annua minore rispetto a quanto ipotizzato nel Piano Base.

---

Sulla base di quanto esposto, il Dott. Bruno Piperno ha ritenuto di procedere alla valutazione del ramo d'azienda utilizzando come punto di partenza il Piano Economico "worst case", caratterizzato da flussi di cassa minori rispetto a quelli prodotti dalla versione base del Piano Economico, ma comunque ritenuti congrui rispetto al mercato in cui il ramo d'azienda andrà ad operare.

## 12. Scelta del metodo di valutazione

La misura del capitale economico di un'azienda può essere determinata con riferimento alla sua componente patrimoniale, alla sua capacità di generare reddito o flussi finanziari positivi. I diversi metodi di valutazione, di fondo, si differenziano tra loro in quanto privilegiano uno di tali aspetti piuttosto che un altro.

Al di là della loro correttezza concettuale, i vari metodi presentano problemi peculiari nella loro applicazione pratica, che derivano principalmente dalla corretta identificazione e quantificazione delle variabili delle formule di valutazione.

La dottrina più diffusa in tema di valutazioni di aziende indica diversi metodi per calcolare il valore del capitale economico di un'impresa, la cui scelta va effettuata tenendo in considerazione le caratteristiche dell'azienda o del "business" da valutare, lo scopo della valutazione e il livello delle informazioni disponibili.

La prima distinzione è fra metodi di valutazione diretti (o sintetici) e metodi di valutazione indiretti (o analitici). I primi fanno riferimento ai prezzi di mercato dei titoli dell'azienda da valutare o di aziende ad essa comparabili per dimensioni e caratteristiche (metodi di borsa), transazioni comparabili o altri parametri. Si tratta quindi di metodi *empirici*, basati su indicatori dedotti dal mercato o dall'esperienza.

I metodi di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo derivante dagli scambi di beni simili avvenuti nel recente passato e sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie:

- metodi di borsa, che consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari a quello attribuito dal mercato borsistico.
- metodi delle transazioni comparabili, consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi realizzati in transazioni recenti, aventi per oggetto aziende simili.
- altri metodi empirici, che si basano sull'applicazione di appositi coefficienti a grandezze che mutano di caso in caso (ad es. multipli di fatturato, per l'industria, raccolta da clienti, per le banche, volume dei premi, per le assicurazioni, ecc.).

I metodi di valutazione indiretti, invece, sono fondati sull'analisi della consistenza patrimoniale e/o dell'andamento economico-finanziario atteso dell'azienda stessa. I metodi indiretti (o analitici), a loro volta, possono suddividersi in tre macrocategorie:

- metodi patrimoniali, per i quali il valore dell'azienda è pari al saldo netto tra attività e passività, materiali e immateriali, riportate ovviamente a valori correnti o di mercato e non di bilancio;
- metodi reddituali, secondo i quali un'azienda viene valorizzata in base all'attualizzazione dei suoi redditi netti futuri attesi, dopo averli "normalizzati" per tenere conto dell'impatto di fenomeni a carattere straordinario o, comunque, non ricorrente;
- metodi finanziari, che definiscono il valore dell'azienda pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che si prevede possano essere generati dalla gestione.

Ciascun metodo può, inoltre, essere applicato in più maniere diverse, così come è frequente, soprattutto nella prassi italiana, l'utilizzo di metodi "misti" che tengono in considerazione più di un aspetto (ad esempio, il patrimonio e il reddito).

---

La scelta del metodo o dei metodi di valutazione dipende, a questo punto, principalmente dalle caratteristiche specifiche dell'azienda e del settore nel quale essa opera oltre che dal livello e la tipologia delle informazioni disponibili.

### 12.1 Metodo di valutazione prescelto

Ai fini della corretta stima del valore economico del ramo d'azienda BestBe, si è ritenuto opportuno optare per il metodo finanziario o "DCF" (*Discounted Cash Flow*) poiché gli aspetti finanziari sono preponderanti rispetto a quelli economici o patrimoniali.

I flussi finanziari attesi sono ottenuti dall'elaborazione della versione "worst case" del Piano Economico 2023 – 2033, fornita dalla Società.

### 12.2 Il metodo finanziario (Discounted Cash Flow)

I metodi finanziari prescindono dal capitale investito e dalle misure di reddito, e tengono conto esclusivamente dei flussi monetari generati dall'iniziativa: il valore economico è calcolato attualizzando alla data della valutazione sia i flussi di cassa prospettici sia il valore residuo della società o della iniziativa.

La valutazione finanziaria viene ormai sempre più frequentemente condotta utilizzando la *Discounted Cash Flow Analysis*, o metodo dei flussi di cassa. Questo approccio valutativo è finalizzato alla definizione dell'Enterprise Value della Società.

Il valore è dato dalla somma di due componenti:

1. la prima componente è costituita dalla somma del valore attuale dei flussi di cassa futuri attesi nell'arco temporale considerato nell'analisi, attualizzati al costo medio ponderato del capitale (WACC – *Weighted Average Cost of Capital*);
2. la seconda componente è rappresentata dal valore "finale" aziendale (*Terminal Value*), calcolato attraverso due differenti approcci:
  - il primo approccio permette di arrivare alla determinazione del *Terminal Value* basandosi sull'utilizzo di un multiplo *asset side* molto utilizzato nella pratica professionale, ovvero EV (Enterprise Value) / EBITDA (Margine operativo lordo). L'EBITDA utilizzato ai fini della determinazione del TV è quello previsto nel 2028;
  - il secondo approccio permette di calcolare il *Terminal Value* come rendita perpetua del NOPAT realizzato nel 2028 ad un tasso di capitalizzazione WACC-g che tiene conto del tasso di crescita del flusso di cassa normalizzato (g). Nella fattispecie, si è ipotizzato che il tasso di crescita g sia pari a 0. Tale valore finale viene poi attualizzato al tasso WACC.

L'Enterprise Value viene poi ridotto o aumentato, come detto in precedenza, dell'importo della posizione finanziaria netta, per ottenere l'Equity Value.

La formula che permetterà di calcolare il valore del Terminal Value a partire da multipli di aziende simili, è semplicemente una moltiplicazione:

$$W = p * m (\pm PFN)$$

dove:

W = valore dell'impresa

---

p = parametro reddituale, patrimoniale o finanziario

m = multiplo media o mediana del campione

PFN = posizione finanziaria netta

A tale valore verranno poi sommati i NOPAT realizzati nel periodo 2023 – 2028 e attualizzati al WACC.

Applicando invece il metodo della rendita perpetua al calcolo del Terminal Value, il valore del ramo d'azienda BestBe deriva dall'applicazione della seguente formula:

$$V = \left[ \frac{Kn}{W-g} (1+w)^{-n} \right] + \sum_{t=1}^n CF_t (1+w)^{-t} - P$$

Le variabili da stimare ai fini della valutazione sono le seguenti:

Kn = NOPAT 2028

w = tasso di attualizzazione, pari al costo medio ponderato del capitale

g = tasso di crescita del flusso di cassa normalizzato

CF = NOPAT realizzati nel periodo 2023 – 2028

P = posizione finanziaria netta alla data della valutazione

n = numero di esercizi considerati

t = numero dell'esercizio di riferimento

Nel caso specifico, obiettivo della presente valutazione è la determinazione dell'Enterprise Value del ramo d'azienda BestBe.

Il metodo finanziario o *Discounted Cash Flow*, è stato applicato alla valutazione dell'azienda applicando la metodologia descritta nei seguenti paragrafi:

- a. periodo di riferimento.
- b. definizione dei cash flow da utilizzare per la valutazione;
- c. calcolo del costo medio ponderato del capitale (WACC);
- d. stima del valore finale dell'azienda al termine del periodo preso in esame.

#### a. Orizzonte temporale della valutazione

L'orizzonte temporale esplicito di valutazione dei flussi presi in esame è di 5 anni, dal 1 luglio 2023 al 30 giugno 2028.

#### b. Definizione dei cash flow per la valutazione

I flussi di cassa che abbiamo deciso di utilizzare ai fini della valutazione sono i *Net Operating Profit After Taxes* (NOPAT), ovvero il risultato operativo conseguito al netto delle imposte che misura il profitto generato dalle attività operative.

Tali flussi sono stati determinati partendo dalla versione "*worst case*" del Piano Economico previsionale 2023 – 2033 fornito dalla Società, riclassificando il Conto Economico ed applicando il metodo indiretto. Partendo dall'EBITDA previsionale realizzato ogni anno dalla Società, si è proceduto a sottrarre gli esborsi monetari relativi al pagamento delle imposte d'esercizio, arrivando alla determinazione del NOPAT.

Si segnala che il management società ci ha informati che nel momento in cui il cliente finale effettua una transazione sul *marketplace*, la piattaforma provvede in tempo reale ad accreditare le commissioni a BestBe

---

31 agosto 2023

pag. 23

ed a retrocedere le commissioni alla rete, determinando così l'assenza di crediti e debiti commerciali e quindi l'assenza di variazioni del Working Capital.

Inoltre, grazie all'accordo stipulato con LG, BestBe otterrà i *kiosk* tramite leasing operativo e quindi senza dover effettuare investimenti nell'arco di Piano.

La Società ci ha comunicato che non sono previste Capex poiché i costi relativi all'implementazione e manutenzione del software e i costi di R&D vengono spesi a Conto Economico.

#### CASH FLOW

Anno	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EBITDA	- 847.704	2.469.699	3.162.540	3.045.660	3.047.980	2.973.692
Imposte	-	737.131	943.923	909.038	909.731	887.558
<b>NOPAT</b>	<b>- 847.704</b>	<b>1.732.568</b>	<b>2.218.617</b>	<b>2.136.622</b>	<b>2.138.249</b>	<b>2.086.134</b>
Delta Working Capital	-	-	-	-	-	-
Capex	-	-	-	-	-	-
<b>FCFO</b>	<b>- 847.704</b>	<b>1.732.568</b>	<b>2.218.617</b>	<b>2.136.622</b>	<b>2.138.249</b>	<b>2.086.134</b>

### c. Calcolo del costo medio ponderato del capitale (WACC)

Il WACC è il rendimento che i soggetti che apportano le risorse (azionisti e obbligazionisti) si attendono in quanto finanziatori dell'azienda. È calcolato in base alla seguente formula:

$$WACC = r_e * \frac{E}{D + E} + r_d * (1 - t_c) * \frac{D}{D + E}$$

dove:

$r_e$  = costo del capitale proprio;

$r_d$  = costo del capitale di debito; è pari alla media ponderata dei tassi di interesse pagati dall'azienda a coloro che le prestano denaro;

$t_c$  = aliquota d'imposta societaria;

E = Equity aziendale

D = Debito aziendale

Per calcolare tale parametro è stato necessario individuare i valori indicati nei paragrafi che seguono.

#### I. Mezzi propri e mezzi di terzi

Il *Debt/Equity Ratio* utilizzato è quello calcolato per il settore "*Retail (online)*" (Fonte: *Damodaran Gen. 2023*): si ipotizza che questa struttura finanziaria sia quella che avrà la società nel lungo periodo.

D/E Ratio	
D/E Ratio	25,85 %
Equity	79,46 %
Debt	20,54 %

#### II. Tasso risk free

Il tasso di rendimento normale atteso indica la remunerazione minima del capitale di rischio che esigono gli azionisti per investire nell'azienda piuttosto che in altre attività. È pari alla somma tra il tasso risk-free, il tasso di rischio generico di mercato e il tasso di rischio del settore e quello specifico dell'azienda.

---

Il tasso su investimenti privi di rischio è stimato di norma in base al rendimento netto di titoli pubblici con un orizzonte temporale simile a quello dei flussi attesi da attualizzare; nel caso specifico dell'iniziativa in esame tale tasso è stato calcolato partendo dal rendimento netto dei Buoni del Tesoro Poliennali con scadenza a 10 anni emessi nell'asta del 30 giugno 2023. Il rendimento netto di tali titoli è dello 3,61% (Fonte: MEF).

Come già riportato nel Capitolo 11 del presente Documento, ricordiamo che la Società ci ha informato che sia la "versione base" che la "versione *worst case*" del Piano Economico 2023 – 2033 non prevedono la crescita delle voci di ricavo e costo per effetto dell'inflazione. Di conseguenza si è proceduto a calcolare il Tasso *risk free* reale, ovvero al netto dell'inflazione.

Si specifica che è stato adottato un tasso inflattivo pari al 2,00%, ovvero il tasso di inflazione *target* nell'area Euro.

Partendo da tale rendimento nominale è stato determinato il risk-free rate applicando la formula di Fisher, di seguito esposta, ed eliminando quindi l'effetto dell'inflazione a medio termine.

**Formula di Fisher**

$$1 + r_r = \frac{1 + r_n}{1 + \pi}$$

Le componenti della formula di Fisher sono:

- $r_r$  = Risk Free Rate
- $r_n$  = Rendimento titoli di Stato
- $\pi$  = Tasso d'inflazione

Applicando la Formula di Fisher alle variabili precedentemente elencate si è ottenuto un *risk free rate* reale pari a 1,58%:

RISK-FREE RATE	
Rendimento netto BTP 10 anni	3,61%
Tasso di inflazione <i>target</i> BCE	2,00%
<b>Risk free rate (real)</b>	<b>1,58%</b>

### III. Risk premium

Il premio di rischio, da aggiungere al *risk-free rate* per definire il tasso di rendimento normale atteso, deve tenere conto di elementi quali:

- il rischio generico di investimento in un'attività imprenditoriale (rischio di mercato);
- il profilo di rischio del settore specifico nel quale opera l'azienda oggetto della valutazione, rispetto ad altri settori economici;
- il profilo di rischio specifico della azienda o della iniziativa.

Il livello del rischio di mercato normalmente è stimato in base ad analisi di lungo termine sui rendimenti medi azionari rispetto a quelli in titoli di Stato. Nel caso specifico, è stato definito un livello di rischio di mercato generico pari al 4,44% (fonte: *analisi Damodaran – luglio 2023*).

MARKET RISK PREMIUM	
Mature Market Risk premium	4,44%
<b>Market risk premium</b>	<b>4,44%</b>



---

Il profilo di “rischio di settore” è pari a 1,31 (*Europe - settore Retail (online)*, fonte: *analisi Damodaran - gennaio 2023*), riportato su base *levered* sulla base del rapporto Debito/Equity precedentemente indicato e di una aliquota fiscale pari al 24%: il beta risultante è pari a **1,56**.

<b>BETA</b>	
Beta unlevered di settore	1,31
Tax rate	24,0%
Debt Ratio (D/E)	25,85%
<b>Beta levered</b>	<b>1,56</b>

Come risultante dei parametri sopra descritti è stato determinato, attraverso l'utilizzo del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), il costo dell'equity come somma del *risk free rate* e del *market risk premium* moltiplicato per il Beta *levered*.

Al valore risultante, sono stati sommati due coefficienti di rischio per tener conto delle caratteristiche dell'azienda e della specificità del progetto oggetto di valutazione.

Considerando le ridotte dimensioni dell'azienda rispetto ai comparabile da cui sono stati estratti i tassi utilizzati (aziende quotate o di grandi dimensioni), si è aggiunto un coefficiente “*small size risk*” pari al 3,05% (fonte: *analisi Kroll 2022*).

Per tener conto dei particolari rischi intrinseci del progetto abbiamo aggiunto un coefficiente “*company specific risk premium*” pari al 4,0%.

Questo ultimo coefficiente, che si usa per tenere conto per altri rischi non sistematici non inclusi negli altri fattori del CAPM, nella prassi operativa è compreso tra 0% e 4% ed è calcolato in base al giudizio professionale del valutatore e nello specifico tiene conto di alcuni aspetti:

- Qualità del management e solidità dei soci;
- Quadro concorrenziale;
- Fase di vita aziendale (start up vs azienda consolidata);
- Capacità di penetrazione sulla clientela;
- Potere contrattuale con i fornitori;
- Quadro autorizzativo/ di regolamentazione
- Rischio di aumento costi materie prime;
- Rischio di proseguimento dell'attività;
- Rischio di sostituzione del prodotto/servizio (obsolescenza tecnologica)
- Rischi ambientali.

I coefficienti sono stati determinati tenendo conto del grado di rischio intrinseco di ciascuno degli aspetti sopra elencati.

Alla data di valutazione, il ramo d'azienda presenta un coefficiente elevato a causa di diversi fattori:

- l'attività è nella sua fase di *start-up*: in questa fase la società non presenta un elevato potere contrattuale con i fornitori, ed è alto il rischio di obsolescenza tecnologica e di non proseguire l'attività,
- elevata concorrenza nel settore *e-commerce* che comporterà elevate difficoltà nella fase di acquisizione della clientela.

	Rischio aggiuntivo nullo o marginale Peso: 0	Rischio aggiuntivo significativo Peso: 0,2	Rischio aggiuntivo critico Peso: 0,4
Qualità del management e solidità dei soci			x
Quadro concorrenziale			x
Fase di vita aziendale (start up vs. azienda consolidata)			x
Capacità di penetrazione sulla clientela			x
Potere contrattuale con fornitori			x
Quadro autorizzativo/di regolamentazione		x	
Aumento costi materie prime			x
Rischio di proseguimento dell'attività			x
Rischio di sostituzione del prodotto/servizio (obsolescenza tecnologica)			x
Rischi ambientali		x	
<b>TOTALE</b>	<b>3,6</b>		
<b>TOTALE ARROTONDATO</b>	<b>4</b>		

Il *company specific risk* è condizionato in maniera significativa dalla fase del ciclo di vita nel quale si trova l'azienda o l'iniziativa oggetto della valutazione. Man mano, infatti, che l'iniziativa passa da uno stadio di studio o progetto iniziale, all'inizio della realizzazione degli investimenti, al loro completamento, all'avvio delle attività operative e, infine, al raggiungimento della fase a regime, la valutazione dei diversi parametri tende naturalmente verso una mitigazione del rischio.

In questa ottica, va segnalato che questa componente del costo dell'equity è soggetta a possibili cambiamenti in relazione allo stadio di sviluppo raggiunto dalla iniziativa.

Il costo del capitale proprio risultante è quindi del **15,58%** come da Tabella che segue:

<b>COST OF EQUITY</b>	
Risk free rate	1,58%
Beta	1,56
Market risk premium	4,44%
Small size risk	3,05%
Company specific risk	4,00%
<b>Cost of equity</b>	<b>15,58%</b>

#### **IV. Costo del debito**

Il costo del debito utilizzato ai fini del calcolo del WACC è pari al 6,97%, come somma tra il tasso IRS a 10 anni (al 2 giugno 2023) e uno spread di 400 bps. Secondo il report emesso da ABI nel mese di luglio 2023, "*il differenziale (spread) fra il tasso medio sui prestiti e quello medio sulla raccolta a famiglie e società non finanziarie è risultato a giugno 2023 pari a 332 punti base...*". Di conseguenza, si è ritenuto opportuno ipotizzare uno spread maggiore per il ramo d'azienda in oggetto al fine di tenere conto della fase di start-up della iniziativa.

<b>COSTO DEL DEBITO</b>	
IRS 10Y (2-giugno-2023)	2,97%
Spread	4,00%
<b>Costo del debito (IRS 10Y)</b>	<b>6,97%</b>

L'aliquota fiscale sui redditi di impresa (IRES) utilizzata ai fini del calcolo del tasso è pari al 24%.

Sulla base di questi dati si è proceduto a calcolare il WACC - costo medio ponderato del capitale: come evidenzia la Tabella che segue, risulta pari al **13,46%**:

<b>WACC</b>	
Cost of Equity	<b>15,58%</b>
Cost of Debt	<b>6,97%</b>
% su totale del capitale proprio	79,46%
% su totale del capitale di terzi	20,54%
Aliquota fiscale	24,00%
<b>WACC</b>	<b>13,46%</b>

#### **d. Definizione del valore residuo o valore finale**

Nel metodo di valutazione finanziario assume una notevole rilevanza il calcolo del valore finale o Terminal Value dell'azienda al termine del periodo nel quale si attualizzano i flussi di cassa. Il valore residuo rappresenta infatti, il valore che avrebbe ancora l'azienda alla fine dell'arco temporale preso in considerazione e va anch'esso attualizzato alla data della valutazione.

Tale valore può essere calcolato tramite diversi approcci. Nella fattispecie, si è deciso di utilizzare due differenti metodi: il metodo dei multipli e il metodo della rendita perpetua.

##### *d.1 Metodo dei multipli*

Il metodo dei multipli si basa sull'analisi di imprese comparabili all'azienda oggetto di valutazione. Il concetto di base è che imprese con caratteristiche simili devono condividere multipli e valori simili.

Esistono due approcci valutativi in tal senso, uno basato sui moltiplicatori di borsa e l'altro sulle precedenti operazioni di M&A di imprese ritenute comparabili. Nel primo caso il valore dell'azienda verrà calcolato facendo riferimento ai multipli di borsa di società similari, ovvero, ai rapporti che mettono in relazione i prezzi delle azioni di tali imprese comparabili, desunti dalle quotazioni dei mercati borsistici, e dati di bilancio che misurano la performance aziendale quali fatturato, margine operativo o utile netto.

Per quanto riguarda, invece, il metodo dei multipli basato sulle transazioni, esso si concentra sulle operazioni di M&A già avvenute, di imprese ritenute comparabili. La stima del valore dell'azienda si basa, quindi, sul calcolo dei multipli pagati nelle transazioni precedenti aventi per oggetto società similari a quella target. Il valutatore, in questo caso, dovrà tenere conto di eventuali premi di controllo, pagati per assicurarsi la maggioranza azionaria di una società, e che, quindi possono compromettere la correttezza della valutazione.

Ci sono vari tipi di multipli che possono essere utilizzati in questo metodo. Innanzitutto, si suddividono in due grandi categorie: equity side e asset side. I multipli equity side hanno al numeratore il prezzo dell'azione mentre quelli asset side hanno l'Enterprise Value, ovvero, la differenza tra il valore di mercato del patrimonio netto e l'indebitamento finanziario netto.

I multipli di mercato possono essere desunti dai trend storici oppure da piani prospettici, cioè basati su stime future.

---

Non esiste un multiplo valido per tutte le situazioni, è la competenza professionale del valutatore che gli consentirà di capire quale utilizzare, in base alle caratteristiche dell'impresa in corso di valutazione e delle aziende similari oggetto di interesse.

La scelta del pool di società comparabili è un passo fondamentale per il metodo dei multipli di mercato. Nella selezione del campione da utilizzare devono essere tenuti in considerazione diversi aspetti, come dimensione aziendale, rischi finanziari e operativi, modelli di business e stadi di sviluppo.

L'obiettivo è quello di trovare aziende che condividono con l'impresa target determinate caratteristiche finanziarie e aziendali. È quindi consigliabile, ma non sempre sufficiente, scegliere imprese operanti nello stesso settore o nella stessa area d'affari, per ottenere già in partenza una condizione di similarità tra le imprese del campione e quella target.

Una volta scelti i multipli da utilizzare e il campione di riferimento, bisogna confrontare le metriche di performance delle società comparabili con quelle dell'impresa target. In questa fase, può rivelarsi necessario rettificare i risultati conseguiti. Si devono, infatti, tenere in considerazione delle anomalie temporanee per un'impresa e quindi rettificare il loro valore.

Inoltre, bisogna verificare che all'interno del campione vi sia una effettiva omogeneità ed eliminare eventuali *outliers*. Dopo la selezione dei comparabili, infatti, può accadere che una determinata impresa abbia valori anomali e molti diversi da quelli delle altre società comparabili. In questo caso, il valutatore eliminerà tale impresa dal campione.

Successivamente al calcolo dei multipli delle società comparabili, si utilizzano medie e mediane per ottenere un valore unico per il campione.

La formula che permetterà di calcolare il valore dell'azienda target a partire da multipli di aziende simili, è semplicemente una moltiplicazione:

$$W = p * m (\pm PFN)$$

dove:

- W = valore dell'impresa
- p = parametro reddituale, patrimoniale o finanziario
- m = multiplo media o mediana del campione
- PFN = posizione finanziaria netta

Se è stato utilizzato un multiplo *equity side* la moltiplicazione con il parametro dell'azienda target permetterà di calcolare direttamente il suo valore dell'*equity*; con un multiplo *asset side* si dovrà sommare algebricamente la posizione finanziaria netta.

Tale metodologia valutativa si basa principalmente, come sopra accennato, su due aspetti fondamentali:

- la scelta del multiplo da utilizzare;
- la selezione delle società comparabili.

Per quanto riguarda il primo punto, si è deciso di utilizzare un multiplo *asset side* molto utilizzato nella pratica professionale, ovvero  $EV$  (*Enterprise Value*) /EBITDA (Margine operativo lordo). Tale multiplo indica quanto il mercato è disposto a pagare delle azioni in base a quanto generato dall'attività core aziendale. L'EBITDA subisce in misura marginale l'influenza delle valutazioni di bilancio e non è influenzato dalla questione della diversità dei regimi impositivi esistenti nei diversi Paesi di appartenenza del campione di società comparabili.

---

La selezione delle società comparabili è di particolare importanza nella validità della valutazione dell'impresa target. In genere, si tende a scegliere aziende operanti nello stesso settore.

Il campione di *peers*, scelto per la valutazione del TV di BestBe al 2028, è composto da imprese operanti nel settore dell'e-commerce.

Per la valutazione di BestBe mediante il metodo dei multipli, occorre, innanzitutto, calcolare EV/EBITDA (*Enterprise Value*/Margine operativo lordo) delle società comparabili e successivamente trovare il parametro medio del campione.

I dati sono ottenuti dal database Finbox.com, una piattaforma di ricerca che fornisce informazioni accurate sulle società quotate in borsa in tutto il mondo.

Nella valutazione di un'impresa non quotata, quale quella target, c'è la necessità di rettificare il moltiplicatore medio trovato per tenere conto dell'eventuale minore liquidità dei titoli dell'azienda oggetto di stima rispetto al campione di imprese quotato (c.d. "discount di quotazione").

La dimensione dello sconto di liquidità è argomento dibattuto e oggetto di diversi studi, che riguardano mercati diversi, periodi diverse e metodologie di rilevazione diverse. In linea generale, questo tipo di sconto è stimato normalmente nel range 20% - 30%: riteniamo quindi applicabile un discount medio del 25%.

Il moltiplicatore è stato quindi rettificato *in minus* del 25%. La tabella di seguito mostra le società comparabili che sono state scelte e i valori considerati: emerge un **multiplo EV/EBITDA pari a 7,0**:

Company	Country	Period	EV/EBITDA
Schibsted	Norway	dec-22	15,7
Zozo	Japan	mar-23	13,5
Cimpress	Ireland	jun-22	12,3
Wirtualna Polska Holding S.A.	Poland	dec-22	9,6
Vipshop	China	dec-22	5,7
CEWE	Germany	dec-22	5,5
Overstock.com	USA	dec-22	3,3
<b>EV/EBITDA medio</b>			<b>9,4</b>
Sconto di quotazione			25%
<b>EV/EBITDA medio rettificato</b>			<b>7,0</b>

Date le caratteristiche del mercato di riferimento, si è proceduto ad escludere dal *panel* di comparabili aziende leader di settore quali Amazon, Ebay, Alibaba, Shopify in quanto non ritenute *comparable* del ramo d'azienda oggetto di valutazione a causa della loro elevata dimensione.

La formula che permetterà di valutare il TV di BestBe al 2028, a partire dal multiplo medio delle società comparabili, è la moltiplicazione tra l'EBITDA 2028 da Piano e il multiplo EV/EBITDA medio rettificato calcolato precedentemente.

La Tabella che segue mostra il calcolo del TV al 2028 di BestBe attraverso il metodo dei multipli:

Terminal Value 2028	
EBITDA 2028	2.973.692
EV/EBITDA medio rettificato	7,0
<b>TV 2028</b>	<b>20.900.806</b>

#### d.2 Metodo della rendita perpetua

Nel metodo di valutazione finanziario assume una notevole rilevanza il calcolo del valore finale o residuo dell'azienda al termine del periodo nel quale si attualizzano i flussi. Il valore residuo rappresenta infatti, il valore che avrebbe ancora l'azienda alla fine dell'arco temporale preso in considerazione e va anch'esso attualizzato alla data della valutazione.

Il valore "finale" del ramo d'azienda è stato in questo caso calcolato come rendita perpetua del flusso di cassa operativo prodotto dalla Società in un anno "standard", stimato in base ai risultati previsti per gli ultimi anni del periodo di osservazione considerato dall'analisi, ad un tasso di capitalizzazione WACC-g che tiene conto del tasso di crescita dei flussi di cassa operativi normalizzati (g).

Nell'ambito del metodo finanziario nella modalità del DCF, tale valore finale è stato poi attualizzato al WACC per riportarlo alla data di valutazione.

Il valore terminale del ramo d'azienda nell'anno 2028 è stato quindi stimato come rendita perpetua del NOPAT previsto nel 2028, ipotizzando che il tasso di capitalizzazione sia pari al **13,46%**, determinato dalla differenza fra il WACC utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa determinati sopra (13,46%) e un tasso di crescita g, ipotizzato nullo.

Nella tabella che segue si rappresenta il calcolo del TV 2028 applicando il metodo della rendita perpetua.

TV 2028 con rendita perpetua	
NOPAT al 2028	2.163.002
WACC	13,46%
g	0,00%
(WACC - g)	13,46%
<b>TV 2028 (FCFO 2028 capitalizzato per il WACC-g)</b>	<b>16.064.754</b>

### 13. Applicazione del metodo di valutazione individuato

La tabella di seguito evidenzia il calcolo dell'Enterprise Value della società, ottenuto attualizzando i flussi di cassa prospettici e il valore terminale, calcolato come media fra il TV calcolato applicando il metodo dei multipli e il TV calcolato applicando il metodo della rendita perpetua, al tasso del WACC.

t		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,0
Anno		2023	2024	2025	2026	2027	2028
NOPAT		- 847.704	1.732.568	2.218.617	2.136.622	2.138.249	2.086.134
WACC	13,46%						
NOPAT attualizzato al 2023		- 847.704	1.433.513	1.617.836	1.373.159	1.211.134	1.109.294

<b>Valore NOPAT 2023 - 2028 attualizzati al 2023</b>	<b>5.897.232</b>
TV 2028 (metodo dei multipli)	20.900.806
TV 2028 (NOPAT 2028 capitalizzato per il WACC)	16.064.754
TV 2028 medio	18.482.780
<b>TV 2028 medio attualizzato</b>	<b>9.828.149</b>
Enterprise Value	15.725.380
<b>Enterprise Value arrotondato</b>	<b>15.700.000</b>

---

#### **14. Conclusioni**

Ai sensi e per gli effetti del disposto dell'art. 2465 c.c., il sottoscritto estimatore determina il valore del conferendo ramo d'azienda alla data del 30 giugno 2023 in misura almeno pari a complessivi € **15.700.000 (euro quindici milioni settecentomila)**.



Bruno Piperno

**Allegato A – Il Piano Economico 2023 – 2033 nella versione “base”**

<b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b>											
<b>Anno</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>
Totale fee	986.400	5.918.400	8.220.000	10.521.600	12.823.200	15.124.800	17.426.400	19.728.000	22.029.600	24.331.200	26.632.800
Provvigioni vendite e-Commerce (35%)	787.500	5.250.000	13.125.000	21.000.000	28.875.000	36.750.000	44.625.000	52.500.000	60.375.000	68.250.000	76.125.000
Provvigioni su Utility (1,5%)	2.700	18.000	45.000	72.000	99.000	126.000	153.000	180.000	207.000	234.000	261.000
Ricavi totem	495.000	2.805.000	4.950.000	4.950.000	4.950.000	4.950.000	4.950.000	4.950.000	4.950.000	4.950.000	4.950.000
<b>Ricavi</b>	<b>2.271.600</b>	<b>13.991.400</b>	<b>26.340.000</b>	<b>36.543.600</b>	<b>46.747.200</b>	<b>56.950.800</b>	<b>67.154.400</b>	<b>77.358.000</b>	<b>87.561.600</b>	<b>97.765.200</b>	<b>107.968.800</b>
<b>Provvigioni di rete</b>	<b>1.177.080</b>	<b>7.523.200</b>	<b>17.318.000</b>	<b>25.812.800</b>	<b>34.307.600</b>	<b>42.802.400</b>	<b>51.297.200</b>	<b>59.792.000</b>	<b>68.286.800</b>	<b>76.781.600</b>	<b>85.276.400</b>
Retrocessione Contratto Esercente Totem	120.000	800.000	2.000.000	3.200.000	4.400.000	5.600.000	6.800.000	8.000.000	9.200.000	10.400.000	11.600.000
Retrocessione Fee Agenti Pacchetti vendor	36.000	216.000	300.000	384.000	468.000	552.000	636.000	720.000	804.000	888.000	972.000
Provvigioni Punto Vendita e-commerce (22%)	495.000	3.300.000	8.250.000	13.200.000	18.150.000	23.100.000	28.050.000	33.000.000	37.950.000	42.900.000	47.850.000
Provvigioni Distributore e-commerce (6%)	135.000	900.000	2.250.000	3.600.000	4.950.000	6.300.000	7.650.000	9.000.000	10.350.000	11.700.000	13.050.000
Provvigioni Agente e-commerce (4%)	90.000	600.000	1.500.000	2.400.000	3.300.000	4.200.000	5.100.000	6.000.000	6.900.000	7.800.000	8.700.000
Provvigioni Punto Vendita Utility (30%)	810	5.400	13.500	21.600	29.700	37.800	45.900	54.000	62.100	70.200	78.300
Provvigioni Distributore Utility (6%)	162	1.080	2.700	4.320	5.940	7.560	9.180	10.800	12.420	14.040	15.660
Provvigioni Agente Utility (4%)	108	720	1.800	2.880	3.960	5.040	6.120	7.200	8.280	9.360	10.440
Provvigioni Punto Vendita Pubblicità	300.000	1.700.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000
<i>Provvigioni di rete % (su totale ricavi)</i>	<i>52%</i>	<i>54%</i>	<i>66%</i>	<i>71%</i>	<i>73%</i>	<i>75%</i>	<i>76%</i>	<i>77%</i>	<i>78%</i>	<i>79%</i>	<i>79%</i>
<b>Primo Margine</b>	<b>1.094.520</b>	<b>6.468.200</b>	<b>9.022.000</b>	<b>10.730.800</b>	<b>12.439.600</b>	<b>14.148.400</b>	<b>15.857.200</b>	<b>17.566.000</b>	<b>19.274.800</b>	<b>20.983.600</b>	<b>22.692.400</b>
<b>Costi Fissi</b>	<b>1.250.000</b>	<b>1.730.000</b>	<b>1.990.000</b>	<b>2.290.000</b>	<b>2.638.000</b>	<b>3.043.600</b>	<b>3.518.320</b>	<b>4.075.984</b>	<b>4.733.181</b>	<b>5.509.817</b>	<b>6.429.780</b>
Marketing	1.000.000	1.000.000	1.200.000	1.440.000	1.728.000	2.073.600	2.488.320	2.985.984	3.583.181	4.299.817	5.159.780
Personale e sede	100.000	350.000	400.000	450.000	500.000	550.000	600.000	650.000	700.000	750.000	800.000
Ingegneria	90.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Web Farm	20.000	30.000	35.000	40.000	45.000	50.000	55.000	60.000	65.000	70.000	75.000
Imprevisti	40.000	50.000	55.000	60.000	65.000	70.000	75.000	80.000	85.000	90.000	95.000
<i>Costi Fissi % (su totale ricavi)</i>	<i>55%</i>	<i>12%</i>	<i>8%</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>- 155.480</b>	<b>4.738.200</b>	<b>7.032.000</b>	<b>8.440.800</b>	<b>9.801.600</b>	<b>11.104.800</b>	<b>12.338.880</b>	<b>13.490.016</b>	<b>14.541.619</b>	<b>15.473.783</b>	<b>16.262.620</b>
<b>EBITDA Margin</b>	<b>-7%</b>	<b>34%</b>	<b>27%</b>	<b>23%</b>	<b>21%</b>	<b>19%</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>	<b>16%</b>	<b>15%</b>
Ammortamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Accantonamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>- 155.480</b>	<b>4.738.200</b>	<b>7.032.000</b>	<b>8.440.800</b>	<b>9.801.600</b>	<b>11.104.800</b>	<b>12.338.880</b>	<b>13.490.016</b>	<b>14.541.619</b>	<b>15.473.783</b>	<b>16.262.620</b>
Interessi e oneri finanziari	42.500	39.100	29.750	22.525	14.875	6.970	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>- 197.980</b>	<b>4.699.100</b>	<b>7.002.250</b>	<b>8.418.275</b>	<b>9.786.725</b>	<b>11.097.830</b>	<b>12.338.880</b>	<b>13.490.016</b>	<b>14.541.619</b>	<b>15.473.783</b>	<b>16.262.620</b>
<b>Imposte</b>	<b>-</b>	<b>1.414.211</b>	<b>2.098.841</b>	<b>2.519.326</b>	<b>2.925.484</b>	<b>3.314.450</b>	<b>3.682.786</b>	<b>4.026.365</b>	<b>4.340.237</b>	<b>4.618.460</b>	<b>4.853.904</b>
<i>IRAP (3,9%)</i>	<i>-</i>	<i>184.790</i>	<i>274.248</i>	<i>329.191</i>	<i>382.262</i>	<i>433.087</i>	<i>481.216</i>	<i>526.111</i>	<i>567.123</i>	<i>603.478</i>	<i>634.242</i>
<i>IRRES (2,4%)</i>	<i>-</i>	<i>1.229.421</i>	<i>1.824.593</i>	<i>2.190.134</i>	<i>2.543.221</i>	<i>2.881.362</i>	<i>3.201.569</i>	<i>3.500.254</i>	<i>3.773.114</i>	<i>4.014.982</i>	<i>4.219.662</i>
<b>UTILE/PERDITA D'ESERCIZIO</b>	<b>- 197.980</b>	<b>3.284.889</b>	<b>4.903.409</b>	<b>5.898.949</b>	<b>6.861.241</b>	<b>7.783.380</b>	<b>8.656.094</b>	<b>9.463.651</b>	<b>10.201.382</b>	<b>10.855.323</b>	<b>11.408.716</b>



*Allegato B – Il Piano Economico 2023 – 2033 nella versione “base” – Dettaglio ricavi*

Anni	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Abbonamenti Silver	30.000	180.000	250.000	320.000	390.000	460.000	530.000	600.000	670.000	740.000	810.000
Abbonamenti Gold	50.000	300.000	416.667	533.333	650.000	766.667	883.333	1.000.000	1.116.667	1.233.333	1.350.000
Abbonamenti Platinum	100.000	600.000	833.333	1.066.667	1.300.000	1.533.333	1.766.667	2.000.000	2.233.333	2.466.667	2.700.000
<b>Totale Abbonamenti</b>	<b>180.000</b>	<b>1.080.000</b>	<b>1.500.000</b>	<b>1.920.000</b>	<b>2.340.000</b>	<b>2.760.000</b>	<b>3.180.000</b>	<b>3.600.000</b>	<b>4.020.000</b>	<b>4.440.000</b>	<b>4.860.000</b>
Canone silver (300 Punti V)	72.000	432.000	600.000	768.000	936.000	1.104.000	1.272.000	1.440.000	1.608.000	1.776.000	1.944.000
Canone gold (1.000 Punti V)	240.000	1.440.000	2.000.000	2.560.000	3.120.000	3.680.000	4.240.000	4.800.000	5.360.000	5.920.000	6.480.000
Canone Platinum (2.000 Punti V)	480.000	2.880.000	4.000.000	5.120.000	6.240.000	7.360.000	8.480.000	9.600.000	10.720.000	11.840.000	12.960.000
<b>Totale canoni</b>	<b>792.000</b>	<b>4.752.000</b>	<b>6.600.000</b>	<b>8.448.000</b>	<b>10.296.000</b>	<b>12.144.000</b>	<b>13.992.000</b>	<b>15.840.000</b>	<b>17.688.000</b>	<b>19.536.000</b>	<b>21.384.000</b>
Canone Agenti (20 Media)	14.400	86.400	120.000	153.600	187.200	220.800	254.400	288.000	321.600	355.200	388.800
<b>Totale ricavi da fees</b>	<b>986.400</b>	<b>5.918.400</b>	<b>8.220.000</b>	<b>10.521.600</b>	<b>12.823.200</b>	<b>15.124.800</b>	<b>17.426.400</b>	<b>19.728.000</b>	<b>22.029.600</b>	<b>24.331.200</b>	<b>26.632.800</b>
Provvigioni vendite e-Commerce (35%)	787.500	5.250.000	13.125.000	21.000.000	28.875.000	36.750.000	44.625.000	52.500.000	60.375.000	68.250.000	76.125.000
Provvigioni su Utility (1,5%)	2.700	18.000	45.000	72.000	99.000	126.000	153.000	180.000	207.000	234.000	261.000
<b>Ricavi da pacchetti bestbe</b>	<b>1.776.600</b>	<b>11.186.400</b>	<b>21.390.000</b>	<b>31.593.600</b>	<b>41.797.200</b>	<b>52.000.800</b>	<b>62.204.400</b>	<b>72.408.000</b>	<b>82.611.600</b>	<b>92.815.200</b>	<b>103.018.800</b>
Marginalità Lorda sui Totem	495.000	2.805.000	4.950.000	4.950.000	4.950.000	4.950.000	4.950.000	4.950.000	4.950.000	4.950.000	4.950.000
<b>Ricavi Totali</b>	<b>2.271.600</b>	<b>13.991.400</b>	<b>26.340.000</b>	<b>36.543.600</b>	<b>46.747.200</b>	<b>56.950.800</b>	<b>67.154.400</b>	<b>77.358.000</b>	<b>87.561.600</b>	<b>97.765.200</b>	<b>107.968.800</b>

**Allegato C – Il Piano Economico 2023 – 2033 nella versione “worst case”**

<b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b>											
<b>Anno</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>
Totale fee	822.000	4.932.000	6.740.400	8.548.800	10.357.200	12.165.600	13.974.000	15.782.400	17.590.800	19.399.200	21.207.600
Provvigioni vendite e-Commerce (28%)	252.000	1.730.400	4.546.080	7.066.080	9.586.080	12.106.080	14.626.080	17.146.080	19.666.080	22.186.080	24.706.080
Provvigioni su Utility (1.5%)	2.160	14.832	38.966	60.566	82.166	103.766	125.366	146.966	168.566	190.166	211.766
Ricavi totem	396.000	2.323.200	4.424.640	3.960.000	3.960.000	3.960.000	3.960.000	3.960.000	3.960.000	3.960.000	3.960.000
<b>Ricavi</b>	<b>1.472.160</b>	<b>9.000.432</b>	<b>15.750.086</b>	<b>19.635.446</b>	<b>23.985.446</b>	<b>28.335.446</b>	<b>32.685.446</b>	<b>37.035.446</b>	<b>41.385.446</b>	<b>45.735.446</b>	<b>50.085.446</b>
<b>Provvigioni di rete</b>	<b>654.864</b>	<b>4.230.733</b>	<b>9.870.547</b>	<b>13.503.587</b>	<b>17.418.227</b>	<b>21.332.867</b>	<b>25.247.507</b>	<b>29.162.147</b>	<b>33.076.787</b>	<b>36.991.427</b>	<b>40.906.067</b>
Retrocessione Contratto Esercente Totem	96.000	659.200	1.731.840	2.691.840	3.651.840	4.611.840	5.571.840	6.531.840	7.491.840	8.451.840	9.411.840
Retrocessione Fee Agenti Pacchetti vendor	30.000	180.000	246.000	312.000	378.000	444.000	510.000	576.000	642.000	708.000	774.000
Provvigioni Punto Vendita e-commerce (22%)	198.000	1.359.600	3.571.920	5.551.920	7.531.920	9.511.920	11.491.920	13.471.920	15.451.920	17.431.920	19.411.920
Provvigioni Distributore e-commerce (6%)	54.000	370.800	974.160	1.514.160	2.054.160	2.594.160	3.134.160	3.674.160	4.214.160	4.754.160	5.294.160
Provvigioni Agente e-commerce (4%)	36.000	247.200	649.440	1.009.440	1.369.440	1.729.440	2.089.440	2.449.440	2.809.440	3.169.440	3.529.440
Provvigioni Punto Vendita Utility (30%)	648	4.450	11.690	18.170	24.650	31.130	37.610	44.090	50.570	57.050	63.530
Provvigioni Distributore Utility (6%)	130	890	2.338	3.634	4.930	6.226	7.522	8.818	10.114	11.410	12.706
Provvigioni Agente Utility (4%)	86	593	1.559	2.423	3.287	4.151	5.015	5.879	6.743	7.607	8.471
Provvigioni Punto Vendita Pubblicità	240.000	1.408.000	2.681.600	2.400.000	2.400.000	2.400.000	2.400.000	2.400.000	2.400.000	2.400.000	2.400.000
<i>Provvigioni di rete % (su totale ricavi)</i>	<i>44%</i>	<i>47%</i>	<i>63%</i>	<i>69%</i>	<i>73%</i>	<i>75%</i>	<i>79%</i>	<i>79%</i>	<i>80%</i>	<i>81%</i>	<i>82%</i>
<b>Primo Margine</b>	<b>817.296</b>	<b>4.769.699</b>	<b>5.879.540</b>	<b>6.131.860</b>	<b>6.567.220</b>	<b>7.002.580</b>	<b>7.437.940</b>	<b>7.873.300</b>	<b>8.308.660</b>	<b>8.744.020</b>	<b>9.179.380</b>
<b>Costi Fissi</b>	<b>1.665.000</b>	<b>2.300.000</b>	<b>2.717.000</b>	<b>3.086.200</b>	<b>3.519.240</b>	<b>4.028.888</b>	<b>4.354.677</b>	<b>4.708.044</b>	<b>5.091.749</b>	<b>5.508.824</b>	<b>5.962.606</b>
Marketing	1.330.000	1.330.000	1.596.000	1.915.200	2.298.240	2.757.888	3.033.677	3.337.044	3.670.749	4.037.824	4.441.606
Personale e sede	133.000	465.000	515.000	565.000	615.000	665.000	715.000	765.000	815.000	865.000	915.000
Ingegneria	120.000	400.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000
Web Farm	27.000	40.000	48.000	48.000	48.000	48.000	48.000	48.000	48.000	48.000	48.000
Imprevisti	55.000	65.000	78.000	78.000	78.000	78.000	78.000	78.000	78.000	78.000	78.000
<i>Costi Fissi % (su totale ricavi)</i>	<i>113%</i>	<i>26%</i>	<i>17%</i>	<i>16%</i>	<i>15%</i>	<i>14%</i>	<i>13%</i>	<i>13%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>- 847.704</b>	<b>2.469.699</b>	<b>3.162.540</b>	<b>3.045.660</b>	<b>3.047.980</b>	<b>2.973.692</b>	<b>3.083.263</b>	<b>3.165.255</b>	<b>3.216.911</b>	<b>3.235.196</b>	<b>3.216.774</b>
<b>EBITDA Margin</b>	<b>-58%</b>	<b>27%</b>	<b>20%</b>	<b>16%</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>
Ammortamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Accantonamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>- 847.704</b>	<b>2.469.699</b>	<b>3.162.540</b>	<b>3.045.660</b>	<b>3.047.980</b>	<b>2.973.692</b>	<b>3.083.263</b>	<b>3.165.255</b>	<b>3.216.911</b>	<b>3.235.196</b>	<b>3.216.774</b>
Interessi e oneri finanziari	42.500	39.100	29.750	22.525	14.875	6.970	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>- 890.204</b>	<b>2.430.599</b>	<b>3.132.790</b>	<b>3.023.135</b>	<b>3.033.105</b>	<b>2.966.722</b>	<b>3.083.263</b>	<b>3.165.255</b>	<b>3.216.911</b>	<b>3.235.196</b>	<b>3.216.774</b>
<b>Imposte</b>	<b>-</b>	<b>737.131</b>	<b>943.923</b>	<b>909.038</b>	<b>909.731</b>	<b>887.558</b>	<b>920.262</b>	<b>944.734</b>	<b>960.151</b>	<b>965.609</b>	<b>960.110</b>
<i>IRAP (3,9%)</i>	<i>-</i>	<i>96.318</i>	<i>123.339</i>	<i>118.781</i>	<i>118.871</i>	<i>115.974</i>	<i>120.247</i>	<i>123.445</i>	<i>125.460</i>	<i>126.173</i>	<i>125.454</i>
<i>IRES (24%)</i>	<i>-</i>	<i>640.813</i>	<i>820.584</i>	<i>790.257</i>	<i>790.859</i>	<i>771.584</i>	<i>800.014</i>	<i>821.289</i>	<i>834.692</i>	<i>839.436</i>	<i>834.656</i>
<b>UTILE/PERDITA D'ESERCIZIO</b>	<b>- 890.204</b>	<b>1.693.468</b>	<b>2.188.867</b>	<b>2.114.097</b>	<b>2.123.374</b>	<b>2.079.164</b>	<b>2.163.002</b>	<b>2.220.522</b>	<b>2.256.760</b>	<b>2.269.587</b>	<b>2.256.663</b>

*Allegato D – Il Piano Economico 2023 – 2033 nella versione “worst case” – Dettaglio ricavi*

Anni	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Abbonamenti Silver	25.000	150.000	205.000	260.000	315.000	370.000	425.000	480.000	535.000	590.000	645.000
Abbonamenti Gold	41.667	250.000	341.667	433.333	525.000	616.667	708.333	800.000	891.667	983.333	1.075.000
Abbonamenti Platinum	83.333	500.000	683.333	866.667	1.050.000	1.233.333	1.416.667	1.600.000	1.783.333	1.966.667	2.150.000
<b>Totale Abbonamenti</b>	<b>150.000</b>	<b>900.000</b>	<b>1.230.000</b>	<b>1.560.000</b>	<b>1.890.000</b>	<b>2.220.000</b>	<b>2.550.000</b>	<b>2.880.000</b>	<b>3.210.000</b>	<b>3.540.000</b>	<b>3.870.000</b>
Canone silver (300 Punti V)	60.000	360.000	492.000	624.000	756.000	888.000	1.020.000	1.152.000	1.284.000	1.416.000	1.548.000
Canone gold (1.000 Punti V)	200.000	1.200.000	1.640.000	2.080.000	2.520.000	2.960.000	3.400.000	3.840.000	4.280.000	4.720.000	5.160.000
Canone Platinum (2.000 Punti V)	400.000	2.400.000	3.280.000	4.160.000	5.040.000	5.920.000	6.800.000	7.680.000	8.560.000	9.440.000	10.320.000
<b>Totale canoni</b>	<b>660.000</b>	<b>3.960.000</b>	<b>5.412.000</b>	<b>6.864.000</b>	<b>8.316.000</b>	<b>9.768.000</b>	<b>11.220.000</b>	<b>12.672.000</b>	<b>14.124.000</b>	<b>15.576.000</b>	<b>17.028.000</b>
Canone Agenti (20 Media)	12.000	72.000	98.400	124.800	151.200	177.600	204.000	230.400	256.800	283.200	309.600
<b>Totale fee</b>	<b>822.000</b>	<b>4.932.000</b>	<b>6.740.400</b>	<b>8.548.800</b>	<b>10.357.200</b>	<b>12.165.600</b>	<b>13.974.000</b>	<b>15.782.400</b>	<b>17.590.800</b>	<b>19.399.200</b>	<b>21.207.600</b>
Provvigioni vendite e-Commerce (35%)	252.000	1.730.400	4.546.080	7.066.080	9.586.080	12.106.080	14.626.080	17.146.080	19.666.080	22.186.080	24.706.080
Provvigioni su Utility (1,5%)	2.160	14.832	38.966	60.566	82.166	103.766	125.366	146.966	168.566	190.166	211.766
<b>Ricavi da pacchetti bestbe</b>	<b>1.076.160</b>	<b>6.677.232</b>	<b>11.325.446</b>	<b>15.675.446</b>	<b>20.025.446</b>	<b>24.375.446</b>	<b>28.725.446</b>	<b>33.075.446</b>	<b>37.425.446</b>	<b>41.775.446</b>	<b>46.125.446</b>
Marginalità Lorda sui Totem	396.000	2.323.200	4.424.640	3.960.000	3.960.000	3.960.000	3.960.000	3.960.000	3.960.000	3.960.000	3.960.000
<b>Ricavi Totali</b>	<b>1.472.160</b>	<b>9.000.432</b>	<b>15.750.086</b>	<b>19.635.446</b>	<b>23.985.446</b>	<b>28.335.446</b>	<b>32.685.446</b>	<b>37.035.446</b>	<b>41.385.446</b>	<b>45.735.446</b>	<b>50.085.446</b>

## Allegato B – Attestazioni del 4 settembre 2023



**ubilot**  
research



4 settembre 2023

Egregio Signor  
Dottor Bruno Piperno  
Via Arenula, 53  
00186 Roma

Egregio Dottor Piperno,

con riferimento all'incarico di valutazione della costituenda Newco all'interno della quale verrà conferito il ramo d'azienda BESTBE, da noi conferitole in data 1° settembre 2023, Le confermiamo che il conferimento in Gequity, per il quale è richiesta la Sua perizia, riguarda una società costituenda che conterrà al suo interno solo il ramo di azienda "BestBe" come definito nella apposita perizia del 31 agosto 2023 predisposta da Business Value s.r.l., senza altre attività o passività.

A Tale proposito si conferma per intero quanto già confermato attraverso lettera di attestazione del 20 luglio 2023 avente per oggetto il ramo d'azienda.

Per quanto a nostra conoscenza, Le confermiamo inoltre, le seguenti attestazioni, già portate alla Sua attenzione nello svolgimento del Suo esame:

- a) che non essendo intervenuta alcuna variazione, le passività del ramo d'azienda al 30 giugno 2023 coincidono con quelle rappresentate al 31 dicembre 2022.
- b) Le situazioni contabili al 31 dicembre 2022 riflettono accuratamente e compiutamente tutte le operazioni che si riferiscono al ramo d'azienda. Allo stato attuale delle nostre conoscenze, tutte le operazioni poste in essere sono state compiute secondo corretti criteri di gestione, sono legittime, sia sotto l'aspetto formale sia sotto l'aspetto sostanziale, e inerenti all'attività sociale. Tutti i costi e oneri, i ricavi e proventi, gli incassi e gli esborsi, nonché gli impegni sono pienamente rappresentati in contabilità in modo veritiero e corretto e trovano adeguata documentazione di supporto emessa in conformità alla legislazione vigente. Non esistono attività, passività, costi o ricavi non riflessi in bilancio.
- c) La documentazione messa a Sua disposizione ai fini dell'espletamento del Suo incarico è completa, autentica e attendibile e le informazioni ivi contenute sono corrette ed esatte.
- d) A nostra conoscenza, non esistono ulteriori accordi, impegni, controdeklarazioni, side letters, intese, anche di natura verbale, né ulteriori operazioni o atti di gestione rispetto a quanto Vi è stato comunicato con riferimento al ramo d'azienda.
- e) Le assunzioni rilevanti da noi utilizzate per effettuare le stime sottostanti ai piani che Vi sono stati consegnati sono ragionevoli. Vi abbiamo fornito tutti gli elementi e le informazioni in nostro possesso utili ai fini delle valutazioni da noi effettuate.
- f) Le stime delle evoluzioni economiche e finanziarie del ramo d'azienda, come da Piano economico-finanziario che è stato consegnato, rappresentano la nostra miglior stima di tali andamenti. Tutte le informazioni e gli elementi da noi utilizzati al fine delle analisi di tali stime Vi sono stati resi disponibili.

Largo Parolini 108 - Bassano del Grappa - 36061 - Vicenza - Italia  
www.ubilot.com - info@ubilot.com - pec@pec.ubilot.it  
P IVA 04071480240 - SDI USA18PV



- g) I Report che Vi sono stati trasmessi sono accurati per quanto riguarda i fatti ivi riportati e contengono tutte le informazioni relative alla portata del lavoro richiesta e non siamo a conoscenza di altri fatti o informazioni che sono stati omessi da tali Report, la cui omissione possa rendere fuorviante il quadro ivi descritto.

Distinti saluti

UBILOT S.r.l.

Largo Pirelli 108 - Bassano del Grappa - 36061 - Vicenza - Italia  
www.ubilot.com - info@ubilot.com - pec@pec.ubilot.it  
P IVA 04071480240 - SDI USAL8PV