Pirola
Corporate
Finance

Valuation Services Division

RELAZIONE DI STIMA

DEL VALORE ECONOMICO

DI UN PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI

DETENUTO DA CUBE LABS S.P.A.

E DA LA TRUST COMPANY S.P.A.

AL 31 DICEMBRE 2025

10 giugno 2026

Pirola Corporate Finance S.p.A.
C.F. - P.Iva: 09286730966
info@pirolacorporatefinance.com
pirolacorporatefinance@legalmail.it
www.pirolacorporatefinance.com

Sede legale:
Via Fabio Filzi, 25/A
20124 Milano (IT)
T +39 02 834551

Sede:
Via Fabio Filzi, 25/A
20124 Milano (IT)
T +39 02 834551

Capitale sociale Euro 1.000.000 i.v. Iscritta al Registro delle imprese di Milano al n. 09286730966 ed al R.E.A. di Milano al n. 2081041

Pirola Corporate Finance

Valuation Services Division

Indice

1. INTRODUZIONE 4

1.1 PREMESSA 4
1.2 OGGETTO DELL'INCARICO 4
1.3 INFORMAZIONI UTILIZZATE 5
1.4 DATA DI RIFERIMENTO 6
1.5 AVVERTENZE 6

2. DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI 7

2.1 ADAMAS BIOTECH S.R.L 8
2.2 BIO AURUM S.R.L 9
2.3 BIODIAPERS S.R.L 10
2.4 CARTILAGO S.R.L 10
2.5 CRATI RIVER VALLEY S.R.L 12
2.6 DTECH S.R.L. 12
2.7 HIPERFORMING RESEARCH S.R.L. 13
2.8 LIPOVEXA S.R.L. 14
2.9 LUMINA NANOBIOTECH S.R.L. 15
2.10 MOLECULAR RESEARCH S.R.L. 16
2.11 ORPHA BIOTECH S.R.L. 17
2.12 RESCUE CODE S.R.L. 17
2.13 SKIN PLASTIC LAB S.R.L. 18

3. MERCATI DI RIFERIMENTO 18

3.1 PANORAMICA DEL MERCATO NUTRACEUTICO 19
3.2 PANORAMICA DEL MERCATO DELLA NEUROSCIENZA 20
3.3 PANORAMICA DEL MERCATO MEDTECH 20
3.4 PANORAMICA DEL MERCATO DELLA MEDICINA RIGENERATIVA 21
3.5 PANORAMICA DEL MERCATO DEI PANNOLINI 21
3.6 PANORAMICA DEL MERCATO DELL'AI APPLICATA ALLA SANITÀ 21
3.7 PANORAMICA DEL MERCATO GLOBALE DEGLI INTEGRATORI PER LA SALUTE DEL FEGATO 22

4. KEY FINANCIALS DELLE PARTECIPATE 22

5. PROIEZIONI DELLE PARTECIPATE 24

6. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE 26

6.1 METODO FINANZIARIO 26
6.2 METODO COMPARATIVO: MULTIPLI DI MERCATO E DELLE TRANSAZIONI 28
6.3 METODO PATRIMONIALE 29
6.4 METODO REDDITUALE 30
6.5 METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE 32

7. ANALISI VALUTATIVA 33

7.1 PREMESSA 33
7.2 DETERMINAZIONE DEL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE 33
7.3 METODO FINANZIARIO 34
7.3.1. Adamas 34
7.3.2. Bio Aurum 35
7.3.3. Biodiapers 36
7.3.4. Cartilago 36
7.3.5. CRV 37
7.3.6. DTech 38
7.3.7. Hiperforming 39
7.3.8. Lipovexa 40
7.3.9. Lumina 41
7.3.10. Molecular 42
7.3.11. Orpha 42
7.3.12. Rescue Code 43
7.3.13. Skin Plastic 44

8. CONCLUSIONI 46

APPENDICE A: PRINCIPALI ASSUNZIONI DELLE PROIEZIONI 47

APPENDICE B: CALCOLO DEL WACC 48

APPENDICE C: DETTAGLIO BREVETTI 49

1. Introduzione

1.1 Premessa

Pirola Corporate Finance S.p.A. (di seguito "Pirola Corporate Finance") ha ricevuto l'incarico (di seguito "Incarico") dalla società Cube Labs S.p.A. (di seguito "Cube Labs" o la "Società") - società di diritto italiano con sede a Roma (RM), in Via Giulio Caccini n.1- 00198, iscritta nel Registro delle Imprese di Roma al n. 1378618, Capitale Sociale di € 635.362,00 interamente versato - di predisporre una relazione di stima (di seguito la "Relazione") del valore economico di un portafoglio partecipazioni (di seguito "Portafoglio Partecipazioni"), come meglio descritto al paragrafo 1.2 Oggetto dell'Incarico, detenuto da Cube Labs e da La Trust Company S.p.A. (di seguito "Trust").

1.2 Oggetto dell'Incarico

La Relazione ha lo scopo di stimare il valore economico del Portafoglio Partecipazioni alla data del 31 dicembre 2025, nell'ambito delle attività di monitoraggio e valutazione delle partecipazioni iscritte nel bilancio d'esercizio di Cube Labs. In particolare, il Portafoglio Partecipazioni risulta composto dalle seguenti partecipazioni.

Portafoglio Partecipazioni			
Società	% detenuta da Cube Labs	% detenuta dal Trust	% detenuta da Cube Labs e dal Trust
1. Adamas Biotech S.r.l.	51,00%	4,00%	55,00%
2. Bio Aurum S.r.l.	51,00%	9,00%	60,00%
3. Biodiapers S.r.l.	50,40%	33,22%	83,62%
4. Cartilago S.r.l.	51,00%	12,00%	63,00%
5. Crati River Valley S.r.l.	55,00%	0,00%	55,00%
6. Dtech S.r.l.	51,00%	9,00%	60,00%
7. Hiperforming Research S.r.l.	51,00%	9,00%	60,00%
8. Lipovexa S.r.l.	60,00%	0,00%	60,00%
9. Lumina Nanobiotech S.r.l.	51,00%	4,00%	55,00%
10. Molecular Research S.r.l.	51,00%	14,00%	65,00%
11. Orpha Biotech S.r.l.	51,00%	44,00%	95,00%
12. Rescue Code S.r.l.	51,00%	9,00%	60,00%
13. Skin Plastic Lab S.r.l.	51,00%	4,00%	55,00%

Sulla scorta di detta precisazione, Pirola Corporate Finance, raccolti i necessari dati ed esperite le opportune indagini, prosegue di seguito con la descrizione del Portafoglio Partecipazioni, esplicita i criteri di valutazione adottati, effettua l'analisi di sensibilità dei valori derivanti dall'applicazione dei criteri prescelti ed espone, nel paragrafo conclusivo, i risultati a cui è pervenuta.

1.3 Informazioni utilizzate

I dati, documenti e informazioni (nell'insieme le "Informazioni") su cui la Relazione si basa sono stati ottenuti direttamente o indirettamente dal management di Cube Labs (di seguito il "Management") e da fonti di pubblica diffusione. Ne consegue che scostamenti rispetto alle conclusioni raggiunte nella Relazione potrebbero risultare da imprecisioni, errori e omissioni nelle Informazioni a noi fornite.

Le principali Informazioni utilizzate ai fini dello svolgimento dell'Incarico comprendono:

- bilanci d'esercizio delle società facenti parte del Portafoglio Partecipazioni relativi agli esercizi 2021-2024;
- bilanci di verifica delle società facenti parte del Portafoglio Partecipazioni relativi agli esercizi 2021-2025;
- proiezioni economico–finanziarie delle società facenti parte del Portafoglio Partecipazioni relative al periodo 2026-2045 e relative note esplicative (nell'insieme le "Proiezioni" o "Piano di Sviluppo" o "Piano");
- Asset Valuation report predisposto da Venture Valuation AG ad ottobre 2025, relativo alla valutazione degli asset detenuti dalle società facenti parte del Portafoglio Partecipazioni;
- dettaglio delle quote di partecipazione detenute da Cube Labs e dal Trust nelle società incluse nel Portafoglio Partecipazioni;
- dettaglio dei brevetti detenuti dalle società facenti parte del Portafoglio Partecipazioni (si veda Appendice C);
- descrizione dell'attività svolta dalle partecipate.

I dati e documenti sopra elencati sono stati integrati e completati mediante colloqui con il Management in relazione ai dati economici e patrimoniali, alla struttura organizzativa, al modello gestionale e commerciale, alle linee strategiche e al settore di riferimento.

Si è fatto inoltre ricorso ad altre informazioni pubblicamente disponibili tra le quali:

- ricerche di mercato relative al settore di riferimento;
- informazioni finanziarie ottenute attraverso banche dati specializzate.

1.4 Data di riferimento

La data di riferimento della presente stima è il 31 dicembre 2025 (di seguito la "Data di Riferimento") e di conseguenza a tale data vengono sviluppati gli elementi di base del processo valutativo.

Ai fini del lavoro svolto da Pirola Corporate Finance si è avuta assicurazione da parte della Società circa l'assenza di eventi successivi alla Data di Riferimento che possano avere un impatto rilevante sulle conclusioni della Relazione.

1.5 Avvertenze

Le conclusioni raggiunte devono essere interpretate alla luce delle seguenti ipotesi:

- la valutazione del Portafoglio Partecipazioni è basata sul valore economico di ciascuna delle società facenti parte dello stesso (le "Partecipate") e tenuto conto della percentuale di capitale sociale di ciascuna di esse detenuta da Cube Labs e dal Trust;
- la valutazione delle Partecipate è stata effettuata in ipotesi di continuità aziendale, considerandone l'attuale configurazione e modello operativo nonché l'attuale contesto normativo e regolamentare; in ogni caso, le valutazioni non prendono in considerazione eventi esterni futuri straordinari o inattesi, inclusi gli effetti, diretti e indiretti, ad oggi né prevedibili, né quantificabili, dell'evoluzione futura dei conflitti in corso di svolgimento nel panorama mondiale;
- la valutazione delle Partecipate è stata svolta mediante l'applicazione del metodo finanziario, basato sulle Proiezioni fornite dal Management e sui dati patrimoniali alla Data di Riferimento;
- la valutazione si basa su dati e informazioni, incluse le Proiezioni, forniti dal Management, che ne garantisce la correttezza, completezza e veridicità. In tale contesto si evidenzia che le assunzioni sottostanti alle Proiezioni sono state formulate dal Management sulla base delle analisi e delle ipotesi sviluppate da Venture Valuation, società indipendente specializzata in aziende tecnologiche attive nel settore del Life Science. In generale i dati prospettici riflettono sempre valutazioni e aspettative riferite a eventi e circostanze future che, per loro natura sono soggetti a elementi di incertezza e a fattori non integralmente prevedibili,

ciò è ancora più evidente nel settore Life Science che è fortemente dipendente dalle variabili esogene. Ne consegue che, seppur le Proiezioni siano state determinate dal Management considerando ipotesi ragionevoli, non può essere fornita alcuna assicurazione circa il conseguimento dei risultati attesi, i quali potrebbero differire da quelli prospettati;

- i dati economico-patrimoniali consuntivi e le Proiezioni predisposte dal Management non sono stati oggetto di due diligence o revisione contabile da parte di Pirola Corporate Finance; pertanto, vengono qui espresse le consuete riserve d'uso circa l'emersione di eventuali elementi che potrebbero portare a conclusioni differenti nel caso di verifiche più approfondite;
- in considerazione della riservatezza delle Proiezioni, tali informazioni non vengono esposte nella presente Relazione. Tuttavia, le stesse saranno disponibili presso la sede della Società e/o di Pirola Corporate Finance per eventuali consultazioni da parte dei soggetti autorizzati dalla Società e nei casi previsti dalla legge;
- l'Incarico non prevede lo svolgimento di verifiche e accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale o previdenziale connesse a problematiche non riportate nelle Informazioni;
- la Relazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo "Oggetto dell'Incarico";
- per "valore economico" o valore del capitale economico si intende il valore di riferimento al quale un'azienda o un bene può essere negoziato tra compratore e venditore prescindendo dalle caratteristiche delle parti interessate e dal loro potere contrattuale. Tale valore può differire in modo significativo dal "prezzo", che riflette anche considerazioni soggettive per le parti e caratteristiche contingenti legate alla domanda e all'offerta.

2. Descrizione del Portafoglio Partecipazioni

Come anticipato nel paragrafo 1.2 Oggetto dell'Incarico, il Portafoglio Partecipazioni risulta composto dalle seguenti società, di cui si riporta una breve descrizione nel prosieguo.

Portafoglio Partecipazioni				
	Società	% detenuta da Cube Labs	% detenuta dal Trust	% detenuta da Cube Labs e dal Trust
1.	Adamas Biotech S.r.l.	51,00%	4,00%	55,00%
2.	Bio Aurum S.r.l.	51,00%	9,00%	60,00%
3.	Biodiapers S.r.l.	50,40%	33,22%	83,62%
4.	Cartilago S.r.l.	51,00%	12,00%	63,00%
5.	Crati River Valley S.r.l.	55,00%	0,00%	55,00%
6.	Dtech S.r.l.	51,00%	9,00%	60,00%
7.	Hiperforming Research S.r.l.	51,00%	9,00%	60,00%
8.	Lipovexa S.r.l.	60,00%	0,00%	60,00%
9.	Lumina Nanobiotech S.r.l.	51,00%	4,00%	55,00%
10.	Molecular Research S.r.l.	51,00%	14,00%	65,00%
11.	Orpha Biotech S.r.l.	51,00%	44,00%	95,00%
12.	Rescue Code S.r.l.	51,00%	9,00%	60,00%
13.	Skin Plastic Lab S.r.l.	51,00%	4,00%	55,00%

2.1 Adamas Biotech S.r.l

Adamas Biotech S.r.l. (di seguito "Adamas") è un'azienda italiana fondata nel 2018 che mira a trovare soluzioni innovative, in mercati in forte crescita come quelli legati alla salute e alla cura della persona attraverso l'utilizzo di materie prime naturali.

Si occupa di studi nutraceutici e sta sviluppando trattamenti che sfruttano le proprietà antinfiammatorie, antiossidanti e analgesiche delle catechine del tè verde.

Prodotti in portafoglio:

- Theakine IBS-C: nutraceutico in capsule gastroresistenti per il trattamento della sindrome dell'intestino irritabile con stitichezza predominante (IBS-C). È stato notificato al Ministero della Salute italiano nel febbraio 2025 ed è pronto per la commercializzazione. È supportato da uno studio clinico randomizzato, in doppio cieco, controllato con placebo su 64 soggetti, che ha dimostrato una riduzione significativa della sintomatologia, un miglioramento della qualità di vita e un aumento della frequenza delle evacuazioni settimanali;
- Theakine Prost: nutraceutico innovativo a base di catechine del tè verde, sviluppato per supportare la salute prostatica e contribuire alla gestione dei sintomi delle basse vie urinarie (LUTS) associati all'iperplasia prostatica benigna. La formulazione è stata notificata al Ministero della Salute italiano nel novembre 2024 ed è attualmente pronta per la commercializzazione. Il suo impiego è supportato da studi clinici pubblicati su autorevoli riviste scientifiche internazionali, tra cui Cancer Research ed European Urology, che hanno

evidenziato una significativa riduzione dei LUTS associati all'iperplasia prostatica benigna. La tecnologia e la composizione del prodotto sono tutelate da quattro brevetti concessi negli Stati Uniti, in Canada e nei principali Paesi europei, a conferma del carattere innovativo e dell'elevato valore scientifico della formulazione;

- Theakine Cardio: formulazione nutraceutica a base di catechine del tè verde destinata a pazienti affetti da cardiomiopatia. Agisce attraverso le proprietà antiossidanti, antinfiammatorie e citoprotettive delle catechine, con l'obiettivo di preservare la funzione cardiaca, migliorare il metabolismo energetico dei cardiomiociti e modulare la via fosfolambano/SERCA2, centrale per il recupero del calcio intracellulare e la performance miocardica;
- Theakine Sport: formulazione nutraceutica a base di catechine del tè verde sviluppata per supportare la performance sportiva. Sfrutta le proprietà antiossidanti, antinfiammatorie e metaboliche delle catechine per ridurre lo stress ossidativo indotto dall'esercizio fisico, migliorare la resistenza, il metabolismo energetico e il recupero muscolare in atleti e soggetti fisicamente attivi.

Nell'ambito della propria attività, Adamas ha provveduto alla registrazione di diversi brevetti; per il dettaglio analitico degli stessi si veda l'Appendice C.

2.2 Bio Aurum S.r.l

Bio Aurum S.r.l (di seguito "Bio Aurum") è un'azienda italiana innovativa che opera nel settore dei dispositivi medici e dei prodotti naturali, con un focus specifico sulle malattie neurodegenerative come Alzheimer e Parkinson. L'approccio di Bio Aurum combina ricerca scientifica, tecnologia digitale e terapie naturali. Bio Aurum punta a colmare il bisogno di cure e terapie che possano modificare le malattie neurodegenerative, attraverso due principali metodi: i) un dispositivo medico proprietario basato sull'analisi del movimento oculare, pensato per la diagnosi precoce di disturbi neurodegenerativi e ii) una linea di nutraceutici (Bio Aurum Nutra) a base di estratti di zafferano, sfruttandone le proprietà neuroprotettive, antiossidanti e antinfiammatorie. Il marchio Bio Aurum è registrato sia in Italia (UIBM) che a livello europeo (EUIPO), con copertura nelle classi merceologiche rilevanti per le sue attività, fino al 2030. Operano in partnership con Hortus Novus, da cui proviene parte del know-how scientifico sullo zafferano.

Prodotti in portafoglio:

- Bio Aurum Nutra: nutraceutico a base di estratti di zafferano, sfruttandone le proprietà neuroprotettive, antiossidanti e antinfiammatorie, pensato per supportare la salute cerebrale e rallentare il declino cognitivo;
- Bio Aurum medical device (Neuretina Medial Device): dispositivo medico che combina sensori avanzati di eye-tracking con algoritmi proprietari per rilevare precocemente il rischio neurodegenerativo tramite l'analisi non invasiva dei movimenti oculari. Autorizzato dal Ministero della Salute per uno studio clinico in collaborazione con l'AOU Careggi e l'Università di Firenze.

Nell'ambito della propria attività, Bio Aurum ha provveduto alla registrazione di diversi brevetti; per il dettaglio analitico degli stessi si veda l'Appendice C.

2.3 Biodiapers S.r.l

Biodiapers S.r.l. (di seguito "Biodiapers") è una società italiana che sta sviluppando una nuova generazione di prodotti assorbenti igienici, basata sull'integrazione di un'argilla funzionale proprietaria (BioClay) con polimeri superassorbenti (SAP) convenzionali o di origine biologica. L'obiettivo è mantenere le prestazioni di assorbimento dei prodotti convenzionali, aggiungendo vantaggi in termini di compatibilità cutanea, gestione dell'umidità, odori e sostenibilità ambientale.

Prodotto in portafoglio:

- BioClay Baby: prodotto iniziale della piattaforma, rappresentato da un pannolino per bambini dotato di un nucleo assorbente funzionale che combina SAP, in formulazione powder o granulare, con frazioni selezionate di bentonite/argilla, dimensionate in modo compatibile con le particelle di SAP al fine di garantire lavorabilità e distribuzione uniforme nel nucleo assorbente. La validazione tecnica e la produzione pilota costituiranno la base per l'espansione della piattaforma BioClay verso ulteriori applicazioni, quali i prodotti per l'igiene femminile, denominati BioClay Woman, e i prodotti per l'incontinenza, denominati BioClay Elderly.

Nell'ambito della propria attività, Biodiapers ha provveduto alla registrazione di diversi brevetti; per il dettaglio analitico degli stessi si veda l'Appendice C.

2.4 Cartilago S.r.l

Cartilago S.r.l. (di seguito "Cartilago") è una start-up fondata nel 2017 nella città di Maglie (Lecce) che prevede lo sviluppo di un progetto basato su due derivati

peptidici della Glucosamina che risultano più efficaci della molecola madre nel controllo dell'infiammazione articolare e nello stimolare la rigenerazione endogena di un nuovo tessuto cartilagineo.

L'idea nasce da una scoperta del Prof. Roberto Scandurra, ricercatore presso l'Università "La Sapienza" di Roma, che è riuscito a validare l'efficacia delle due molecole derivate dalla Glucosamina (nome scientifico: NAPA e NCPA) nella riparazione dei tessuti cartilaginei e, quindi, anche dei tessuti molli.

Cartilago sta sviluppando applicazioni proprietarie basate su NAPA (un derivato peptidico della glucosamina), una molecola con attività documentata sulla biologia della matrice extracellulare, sulla modulazione dell'infiammazione e sui processi di rigenerazione tissutale.

Prodotti in portafoglio:

- Regen NAPA Osteoarthritis: candidato farmaceutico (o dispositivo medico per terapia infiltrativa) per il trattamento dell'osteoartrite del ginocchio tramite terapia infiltrativa. Il prodotto è pensato per intervenire sui processi che contribuiscono al deterioramento della cartilagine. In particolare, riduce alcuni meccanismi infiammatori, limita la degradazione della matrice cartilaginea e favorisce la produzione di componenti utili alla struttura della cartilagine, come collagene II e glicosaminoglicani. Le evidenze disponibili includono studi su cellule umane, studi su modelli animali e pubblicazioni scientifiche internazionali, che nel complesso indicano un effetto protettivo sulla cartilagine e di supporto ai processi riparativi;
- Regen NAPA Longevity: prodotto dermocosmetico anti-aging a base di NAPA, sviluppato per applicazione topica sotto forma di crema o siero, nell'area del contorno occhi e del viso. Il prodotto è finalizzato a sostenere la qualità della pelle, favorendo la produzione di collagene I e glicosaminoglicani e riducendo alcuni processi legati alla degradazione della matrice extracellulare. Le evidenze comprendono uno studio cosmetologico su 30 donne, nel quale si è osservata una riduzione delle rughe fini del 13% e delle rughe medie del 9% dopo 30 giorni di applicazione, oltre a studi in vitro su modelli di pelle umana 2D e 3D, che confermano biocompatibilità e assenza di citotossicità.

Nell'ambito della propria attività, Cartilago ha provveduto alla registrazione di diversi brevetti; per il dettaglio analitico degli stessi si veda l'Appendice C.

2.5 Crati River Valley S.r.l

Crati River Valley S.r.l. (di seguito "CRV") è una start-up innovativa nel settore medtech avanzato, che si occupa di ricerca, sviluppo, produzione e commercializzazione di sistemi robotici per la chirurgia endovascolare e mininvasiva.

La sua missione principale è trasformare la pratica chirurgica cardiovascolare ed endovascolare, permettendo ai medici di operare a distanza di sicurezza dai pazienti, che durante le procedure guidate dalla fluoroscopia sono costantemente esposti alle radiazioni ionizzanti dei raggi X.

CRV opera nell'intersezione tra ingegneria meccanica, robotica, meccatronica e medicina interventistica, con un focus distintivo sulla sicurezza del paziente, la protezione dell'operatore e la precisione procedurale.

Prodotti in portafoglio:

- ROSES (Robotic System for Endovascular Surgery): permette la chirurgia a distanza con controllo fluoroscopico continuo tramite joystick. Un carrello specializzato vicino al paziente ospita attuatori robotici che controllano fino a sei parametri, consentendo la manipolazione precisa di cateteri e guidewire durante procedure complesse come la TAVI. Garantisce una precisione eccezionale inferiore a 0,1 mm, misura la forza durante la penetrazione dei vasi per evitare danni e monitora la forza del catetere durante l'avanzamento del guidewire;
- ROSINA (Robotic System for Intubation Assistance): composto da un'unità Master semplificata, un'interfaccia sterilizzabile e la stessa unità Slave di ROSES. Introduce fibroscopi per l'intubazione a distanza, mantenendo i medici lontani dal paziente.

Nell'ambito della propria attività, CRV ha provveduto alla registrazione di diversi brevetti; per il dettaglio analitico degli stessi si veda l'Appendice C.

2.6 DTech S.r.l.

DTech S.r.l. (di seguito "DTech") è una start-up dedicata allo sviluppo di dispositivi medici ad alto valore basati su polimeri, con applicazioni in ambito terapeutico, rigenerativo e dermatologico. L'azienda crea soluzioni biomediche multifunzionali e biocompatibili, con una forte specializzazione in film protettivi e gel per il trattamento di ustioni gravi, ulcere da pressione, igiene orale, estetica dentale e somministrazione localizzata di farmaci, tra cui anestetici, antinfiammatori, fattori di crescita e composti chemioterapici.

Il modello di business di DTech si fonda sulla valorizzazione industriale e commerciale di tecnologie e brevetti proprietari, attraverso lo sviluppo di prodotti, attività di licensing, potenziale sfruttamento di brevetti di terzi e collaborazioni con partner scientifici e industriali. L'azienda svolge inoltre attività di supporto alla ricerca, consulenza tecnico-scientifica, formazione e divulgazione, con l'obiettivo di accelerare il trasferimento delle proprie innovazioni dal laboratorio al mercato.

Prodotti in portafoglio:

- Nabirex: dispositivo medico nasale a base di idrogel bioadesivo, sviluppato in due configurazioni spray sequenziali (gel alginatico + soluzione crosslinkante a base di cloruro di calcio) che, applicate in sequenza sulla mucosa nasale, formano in situ una barriera fisica stabile e coesiva contro agenti esterni quali patogeni, allergeni, inquinanti, particolato e micro/nanoplastiche. Sviluppato in due varianti: Nabirex Pollutant (barriera meccanica pura contro inquinanti e allergeni) e Nabirex Antiviral (gel caricato con catechine per la prevenzione delle infezioni virali). Sono supportati da studi preclinici che ne confermano la biocompatibilità, la compatibilità mucosale, l'attività antivirale in vitro (influenza A) e la capacità barriera contro micro/nanoplastiche. La validazione del prototipo spray ha confermato la fattibilità tecnica del sistema;
- NuvaGel: dispositivo medico odontoiatrico brevettato, basato sulla stessa piattaforma idrogel proprietaria, erogato tramite due siringhe monouso: una contenente il gel (che può incorporare antisettici come la clorexidina) e una contenente l'agente crosslinkante, che trasforma il gel in una matrice gommosa adesiva a tessuti molli e duri. Pensato per il trattamento della parodontite e delle infezioni orali, NuvaGel penetra nelle tasche parodontali fino al 93% della profondità, vi rimane in sede fino a due mesi e rilascia il principio attivo in modo controllato per un periodo fino a 15 giorni, superando i limiti delle terapie convenzionali in termini di azione locale prolungata, comfort del paziente e biocompatibilità.

Nell'ambito della propria attività, DTech ha provveduto alla registrazione di diversi brevetti; per il dettaglio analitico degli stessi si veda l'Appendice C.

2.7 Hiperforming Research S.r.l.

Hiperforming Research S.r.l. (di seguito "Hiperforming") è una società italiana di tecnologia AI fondata nel 2017, con sede a Torino. Opera nell'applicazione di intelligenza artificiale, deep learning, IoT e edge computing a settori ad alto valore aggiunto: industria, life science, sicurezza alimentare e healthcare.

Prodotti in portafoglio:

- HiKeep: piattaforma di manutenzione predittiva basata su AI e IoT, pensata per ridurre i fermi macchina e ottimizzare la gestione degli impianti industriali. Il prodotto si trova in fase commerciale;
- HiTrace: piattaforma software AI per l'analisi comparativa e il monitoraggio automatico di particelle microscopiche e cellulari. Riconosce, conta e traccia particelle microscopiche a partire da immagini, fotogrammi video o output di microscopi, creando un registro digitale tracciabile di ogni analisi. Sviluppata in collaborazione con l'IZSTO e validata su oltre 2.000 immagini confrontate con misurazioni manuali di personale specializzato. La proposta di valore si articola su quattro punti: automazione dell'analisi manuale di immagini microscopiche, velocizzazione dei flussi di riconoscimento e classificazione, tracciabilità digitale dei campioni e miglioramento progressivo del riconoscimento dei pattern all'aumentare del dataset. Le principali applicazioni riguardano laboratori di ricerca (analisi ad alto volume di immagini di microscopia), sicurezza alimentare e agritech (verifica dell'autenticità dei prodotti, rilevamento di frodi e controllo qualità tramite analisi istologica automatizzata). Il prodotto si trova in fase di sviluppo, con ingresso sul mercato atteso nel periodo 2027-2028;
- HiSales: piattaforma per l'automazione dei processi di vendita tramite AI. Il prodotto ha un ingresso sul mercato atteso nel 2026;
- sistema posturografico e sistema di monitoraggio dei tremori: dispositivi per la valutazione clinica della postura e del tremore, con applicazioni in neurologia e riabilitazione. I prodotti si trovano in fase di sviluppo, con ingresso sul mercato atteso nel periodo 2027-2028.

Nell'ambito della propria attività, Hiperforming ha provveduto alla registrazione di diversi brevetti; per il dettaglio analitico degli stessi si veda l'Appendice C.

2.8 Lipovexa S.r.l.

Lipovexa S.r.l. (di seguito "Lipovexa") è una start-up biotech/pharma italiana che sviluppa soluzioni per il trattamento di diabete, obesità e patologie epatiche metaboliche (MAFLD/MASH), basate su molecole naturali e sintetiche capaci di stimolare il rilascio endogeno di GLP-1 attraverso l'attivazione del recettore GPR119.

Prodotti in portafoglio:

- Nutraceutici a base di fitocomplesso di oliva: integratori alimentari basati su estratti bioattivi di sottoprodotti della filiera agroalimentare mediterranea, che ha dimostrato in studi preclinici una chiara capacità dose-dipendente di stimolare il rilascio di GLP-1. Il fitocomplesso agisce su più fronti biologici simultaneamente: attivazione del recettore GPR119, modulazione dei recettori del gusto amaro intestinali coinvolti nella regolazione dell'appetito e della sazietà, e attività antiossidante e antinfiammatoria. Le principali aree di applicazione sono il benessere epatico (Nutra Liver Health), la gestione del peso (Nutra Weight Management) e l'omeostasi glicemica (Nutra Glucose Homeostasis);
- farmaco ps318 (fase preclinica): agonista sintetico del recettore GPR119, progettato per agire selettivamente sulle cellule endocrine intestinali (cellule L e K) stimolando la secrezione endogena di GLP-1, GIP e PYY, con minimo assorbimento sistemico. Questo approccio gut-oriented mira a ridurre gli effetti avversi tipici degli agonisti GLP-1 sistemici (nausea, vomito), garantendo al contempo compatibilità con terapie combinate. Il programma preclinico si articola in tre studi: efficacia su obesità da dieta (da solo e in combinazione con sitagliptin), trattamento della steatoepatite metabolica MASH nonché della fibrosi epatica, e valutazione come terapia switch per pazienti precedentemente trattati con semaglutide.

Nell'ambito della propria attività, Lipovexa ha provveduto alla registrazione di diversi brevetti; per il dettaglio analitico degli stessi si veda l'Appendice C.

2.9 Lumina Nanobiotech S.r.l.

Lumina Nanobiotech S.r.l. (di seguito "Lumina") è una start-up biotech che sviluppa biosensori portatili e miniaturizzati basati su una tecnologia innovativa chiamata termochemiluminescenza (TCL), pensati per eseguire analisi diagnostiche direttamente al punto d'uso, senza bisogno di laboratori centralizzati.

Prodotto in portafoglio:

- PON 2 biosensore TCL portatile: piattaforma diagnostica miniaturizzata basata su molecole TCL a base di acridina incapsulate in nanoparticelle di silice pluronica (PluS NPs), che emettono luce per attivazione termica senza necessità di sorgenti di eccitazione esterne. L'incapsulamento nelle nanoparticelle migliora significativamente la stabilità, l'intensità e la riproducibilità del segnale rispetto ai metodi chemiluminescenti convenzionali, proteggendo le molecole attive dalla degradazione ambientale. Studi proof-of-concept hanno dimostrato la fattibilità di immunosensori TCL basati su smartphone per il rilevamento di analiti in fluidi

biologici, confermando il potenziale per applicazioni diagnostiche decentralizzate con sensibilità clinicamente rilevante. Le applicazioni coprono diagnostica clinica, monitoraggio farmacologico, sicurezza alimentare e diagnostica veterinaria.

Nell'ambito della propria attività, Lumina ha provveduto alla registrazione di diversi brevetti; per il dettaglio analitico degli stessi si veda l'Appendice C.

2.10 Molecular Research S.r.l.

Molecular Research S.r.l. (di seguito "Molecular") è una società farmaceutica in fase di sviluppo operante nel settore della ricerca e sviluppo di candidati terapeutici a base di piccole molecole per il trattamento di patologie neurologiche e metaboliche. La società ha strutturato la propria attività intorno a un portafoglio di programmi scientifici distinti, ciascuno caratterizzato da una propria razionale terapeutica e da un percorso di sviluppo definito.

Prodotti in portafoglio:

- asset farmaceutico "Neuropathic Pain & Diabetic Neuropathy": candidato terapeutico derivato da benzomorfani (+)-MML1017, riposizionato come ligando dei recettori dell'adiponectina (AdipoR1 e AdipoR2). Presenta un potenziale duplice meccanismo d'azione: attivazione della fosforilazione AMPK in cellule neuronali con effetti neuroprotettivi in condizioni iperglicemiche, e attivazione dose-dipendente dei recettori μ-oppioidi con potenziale componente analgesica nel dolore neuropatico. L'evidenza disponibile include identificazione in silico e validazione biologica in vitro, pubblicata nel 2023 in collaborazione con l'Università di Catania;
- asset farmaceutico "Alzheimer's disease": candidato disease-modifying orientato all'identificazione e ottimizzazione di una piccola molecola stabile in grado di agire sull'accumulo anomalo di placche amiloide-beta e grovigli neurofibrillari di proteina Tau, con potenziale rilevanza anche su meccanismi di neuroinfiammazione. I prossimi step prevedono la selezione di un candidato lead, il deposito di proprietà intellettuale specifica e la successiva validazione in vitro e in vivo.

Nell'ambito della propria attività, Molecular ha provveduto alla registrazione di diversi brevetti; per il dettaglio analitico degli stessi si veda l'Appendice C.

2.11 Orpha Biotech S.r.l.

Orpha Biotech S.r.l (di seguito "Orpha") è una start-up farmaceutica che sviluppa piccole molecole mirate all'asse di segnalazione uPAR–FPR, implicato nella patogenesi della sclerosi sistemica (SSc) e di altre malattie autoimmuni e fibrotiche rare. La proof-of-concept è stata dimostrata ex vivo su fibroblasti derivati da pazienti affetti da SSc.

Prodotto in portafoglio:

- asset "Systemic sclerosis" che fa parte di un portfolio di piccole molecole anti-uPAR/FPR, ovvero farmaci in sviluppo che agiscono interrompendo l'interazione tra il recettore dell'urochinasi (uPAR) e i recettori del formil peptide (FPR), inibendo così la produzione di specie reattive dell'ossigeno (ROS) e l'attivazione dei fibroblasti responsabili della fibrosi. Una prima generazione di composti è già stata testata; una seconda generazione di 8 molecole ottimizzate è attualmente in fase di sintesi. Il piano di sviluppo prevede il completamento della fase preclinica entro il 2030, con Clinical Trial Application (CTA) prevista a metà 2030, e un lancio commerciale atteso per il 2034. La società intende richiedere la designazione di Orphan Drug (ODD) nel 2027. Il programma è sviluppato in collaborazione con l'Università San Raffaele e CRO specializzate per gli studi GLP.

Nell'ambito della propria attività, Orpha ha provveduto alla registrazione di diversi brevetti; per il dettaglio analitico degli stessi si veda l'Appendice C.

2.12 Rescue Code S.r.l.

Rescue Code S.r.l. (di seguito "Rescue Code") è una società italiana operante nel settore medtech, specializzata nello sviluppo di tecnologie chirurgiche avanzate per la cardiologia interventistica e la chirurgia mininvasiva. La società si posiziona all'intersezione tra ingegneria biomedica, elettrochirurgia e cardiochirurgia d'emergenza.

Prodotto in portafoglio:

- Hybrid Scalpel, strumento chirurgico laparoscopico e cardiochirurgico che integra in un unico dispositivo un sistema di idro-dissezione e un bisturi monopolare elettrico. Il meccanismo utilizza un fluido composto da acqua sterile e anidride carbonica per separare delicatamente i tessuti e raffreddare la punta dello scalpello, eliminando la carbonizzazione tissutale, una delle

principali limitazioni degli strumenti elettrochirurgici convenzionali e migliorando significativamente la visibilità nel campo operatorio.

Nell'ambito della propria attività, Rescue Code ha provveduto alla registrazione di diversi brevetti; per il dettaglio analitico degli stessi si veda l'Appendice C.

2.13 Skin Plastic Lab S.r.l.

Skin Plastic Lab S.r.l. (di seguito "Skin Plastic") è un'azienda italiana medtech focalizzata sullo sviluppo di tecnologie avanzate e non invasive per il monitoraggio della temperatura cutanea e dei parametri di vascolarizzazione tissutale. Tramite sistemi basati su sensori, l'azienda opera nell'intersezione tra ingegneria biomedica, ricerca clinica e salute digitale, con l'obiettivo di migliorare gli esiti clinici dei pazienti in diversi ambiti medici.

Il core business risiede nella progettazione di dispositivi ad alta precisione basati su termistori, in grado di rilevare variazioni minime della temperatura cutanea e di tradurle in informazioni clinicamente rilevanti sulla perfusione tissutale e la vascolarizzazione.

Prodotto in portafoglio:

- Thermal Matrix: dispositivo medico basato su array di termistori proprietari (Superficial Skin Temperature Sensor System – SSTSS) in grado di rilevare variazioni della temperatura cutanea fino a 0,01°C, traducendole in informazioni clinicamente rilevanti sulla perfusione tissutale e la microvascolarizzazione. Consente misurazioni in contatto diretto, ad alta risoluzione e in modo continuo senza necessità di rimuovere le medicazioni, superando i limiti delle tecniche convenzionali quali la termografia a infrarossi e l'angiografia con verde di indocianina. Le principali applicazioni riguardano il monitoraggio della guarigione delle ferite, la prevenzione della necrosi tissutale e la valutazione del successo di innesti e lembi cutanei in chirurgia ricostruttiva.

Nell'ambito della propria attività, Skin Plastic ha provveduto alla registrazione di diversi brevetti; per il dettaglio analitico degli stessi si veda l'Appendice C.

3. Mercati di riferimento

Le Partecipate operano nell'ampio comparto delle life sciences, settore eterogeneo che comprende, tra gli altri, gli ambiti biopharma, biotech, medtech, nutraceutico, cosmetico e dell'intelligenza artificiale applicata alla salute.

Tali mercati si contraddistinguono per un'elevata intensità tecnologica, per il ruolo centrale dell'innovazione scientifica e per la progressiva convergenza tra attività di ricerca e sviluppo industriale, digitalizzazione e applicazioni in ambito sanitario.

Il contesto di riferimento presenta prospettive sostenute dal posizionamento competitivo dell'Italia nel settore farmaceutico, dalla crescita del comparto nutraceutico, dalla rilevanza strategica del medtech e dalla crescente diffusione di soluzioni basate sull'intelligenza artificiale.

Permangono, al contempo, alcuni profili di attenzione legati all'evoluzione del quadro regolatorio, ai tempi autorizzativi e di certificazione, alla dipendenza da fornitori esteri, alla capacità di attrarre capitali e alla rapidità con cui l'innovazione scientifica si traduce in valore industriale e commerciale[1].

3.1 Panoramica del mercato nutraceutico

Il mercato globale della nutraceutica, all'interno del quale operano Adamas e DTech, rappresenta uno dei comparti a maggiore espansione dell'intero ecosistema healthcare. Con un valore stimato di circa 369,13 miliardi di dollari nel 2026, il settore è proiettato a raggiungere circa 674,07 miliardi di dollari entro il 2035, con un tasso di crescita annuo composto (CAGR) prossimo al 6,8%. La crescita è sostenuta da una convergenza di fattori strutturali: l'invecchiamento demografico globale, la crescente consapevolezza dei consumatori verso la prevenzione sanitaria, la diffusione di malattie croniche legate allo stile di vita e la domanda di soluzioni basate su ingredienti naturali e clinicamente validati[2].

L'Italia occupa una posizione di leadership in Europa: con una quota del 26% sul totale continentale, è il primo mercato europeo degli integratori alimentari, con un valore atteso di circa 5 miliardi di euro nel 2025. Le farmacie costituiscono il canale distributivo dominante (77,6%), seguite dalla grande distribuzione organizzata (7,4%) e dall'e-commerce (7,0%), quest'ultimo in forte accelerazione con tassi di crescita superiori al 16,0% nel 2024[3].

[1] *Fonti: Assemblea Farmindustria, 2025 – Il mio Business Plan, Come sta andando il mercato degli integratori in Italia? – Report Confindustria MedTech: mercato Italia da 19 mld, terzo Paese in Europa – Corriere della Sera, La sfida dell'Intelligenza Artificiale e il mercato italiano*
[2] *Fonte: Business Research, Dimensione del mercato, quota, crescita e analisi del settore dei prodotti nutraceutici per tipologia (gestione del peso, vitamine e integratori alimentari, altro) per applicazione (bambini/adolescenti, uomini, donne, donne incinte, anziani) Approfondimenti regionali e previsioni fino al 2035.*
[3] *Fonte: Pambianconews, Nutraceutica, in Italia mercato in crescita che punta ai 5 mld nel 2025.*

3.2 Panoramica del mercato della neuroscienza

Il mercato della neuroscienza, all'interno del quale operano Bio Aurum e Molecular, rappresenta un ambito di crescente rilevanza, sostenuto dall'aumento dell'incidenza delle malattie neurodegenerative, dall'invecchiamento della popolazione e dalla conseguente maggiore pressione sui sistemi sanitari.

Nel 2025 si stima che oltre 9 milioni di persone con demenza vivano nei paesi UE27, e circa 12 milioni nell'area europea allargata. In Italia, l'OCSE prevede che entro il 2050 si raggiungeranno 43 casi di demenza ogni 1.000 abitanti, rispetto ai 23 del 2021. Il nostro Paese è il terzo più anziano al mondo, con il 24,0% della popolazione over 65, e si stima che quasi 2 milioni di persone vivano con demenza o deterioramento cognitivo lieve (MCI). Con il 37,1% della popolazione che si prevede avrà più di 65 anni entro il 2050 (la percentuale più alta nell'UE) la pressione sul sistema sanitario è destinata ad aumentare significativamente[4].

Le malattie neurodegenerative rappresentano una delle sfide sanitarie più urgenti a livello globale, con oltre 55 milioni di persone affette da demenza nel mondo secondo l'OMS, di cui il 60-70% da morbo di Alzheimer. Il mercato complessivo delle terapie per le malattie neurodegenerative è stimato a circa 59 miliardi di dollari nel 2025, con proiezioni che lo portano a superare gli 88 miliardi di dollari entro il 2031, a un CAGR del 7,0%[5].

3.3 Panoramica del mercato medtech

Il mercato della robotica chirurgica, all'interno del quale operano Rescue Code e CRV, è uno dei segmenti a più alta crescita dell'intero settore medtech globale. Il mercato è stato valutato circa 33,18 miliardi di dollari nel 2024 e si prevede raggiunga i 147,62 miliardi entro il 2034, con un CAGR del 16,1%. Questo sviluppo è trainato dalla crescente domanda di procedure minimamente invasive, dalla diffusione degli investimenti ospedalieri in tecnologie di precisione e dall'integrazione dell'intelligenza artificiale nei sistemi robotici. Attualmente, circa il 14,0% degli interventi cardiochirurgici complessi nei centri avanzati viene eseguito con assistenza robotica, una quota destinata ad aumentare significativamente nel prossimo decennio[6].

---

[4] Fonte: Alzheimer Europe, Prevalence of Dementia in Europe 2025; OCSE; PMC/Advancing dementia care in Italy
[5] Fonte: Mordor Intelligence, Analisi delle dimensioni e della quota di mercato delle malattie neurodegenerative - Tendenze di crescita e previsioni (2026-2031).
[6] Fonte: Emergen Research, Mercato della robotica chirurgica per tipi (neurochirurgia, chirurgia spinale, chirurgia ORL, chirurgia ortopedica, sistema di radiochirurgia robotica), per applicazioni (pediatria, adulti, geriatria), per uso finale (ospedali, centri di assistenza ambulatoriale, altri) e regioni previste a 2027 (2024-2034)

3.4 Panoramica del mercato della medicina rigenerativa

Il mercato della medicina rigenerativa, all'interno del quale operano Cartilago e Skin Plastic, è uno dei più dinamici nell'intero panorama delle scienze della vita, con un CAGR atteso del 20,3% fino al 2031[7]. Le principali aree applicative includono i disturbi muscoloscheletrici, la wound care, l'oncologia e i disturbi dermatologici, tutte aree presidiate dalle società di questo cluster. Il mercato specifico della rigenerazione della cartilagine è stimato a circa 975 milioni di dollari nel 2026 e raggiungerà 3,2 miliardi entro il 2035 (CAGR 14,3%), trainato dalla crescente incidenza dell'osteoartrite che colpisce oltre 250 milioni di persone nel mondo. L'osteoartrite rappresenta una delle principali cause di disabilità nella popolazione over 50 e i trattamenti attuali si limitano alla gestione sintomatologica, con un forte bisogno medico insoddisfatto per terapie disease-modifying[8].

3.5 Panoramica del mercato dei pannolini

Il mercato dei pannolini, all'interno del quale opera Biodiapers, è stato stimato a livello globale a 83,31 miliardi di dollari nel 2025 e dovrebbe raggiungere 141,80 miliardi di dollari entro il 2033, con un CAGR del 7,0% dal 2026 al 2033. La regione Asia-Pacifico ha guidato il mercato nel 2025 con una quota del 40,55%, mentre il segmento dei pannolini usa e getta ha rappresentato il 78,39% del mercato[9].

Il mercato italiano dei pannolini (pannolini per bambini e per adulti) ha raggiunto un valore di 2.257,3 milioni di dollari nel 2025. Il mercato è proiettato a raggiungere 3.930,3 milioni di dollari entro il 2034, con un CAGR del 6,16%. La crescita è sostenuta dall'escalating domanda di prodotti sostenibili, dall'invecchiamento della popolazione e dal segmento dell'incontinenza adulta[10].

3.6 Panoramica del mercato dell'AI applicata alla sanità

Il mercato dell'intelligenza artificiale applicata alla sanità, all'interno del quale operano Lumina, Hiperforming e Orpha, è uno dei segmenti a più elevata crescita

---

[7] Fonte: The Insight Partners, Crescita del mercato della medicina rigenerativa, dimensioni, quota, tendenze, analisi dei principali attori e previsioni fino al 2031
[8] Fonte:360ResearchReports, Mercato della rigenerazione della cartilagine: dimensioni, quota di mercato, crescita e analisi del settore, per tipologia (approcci basati su cellule, scaffold tissutali, compositi acellulari, altro), per applicazione (cartilagine ialina, fibrocartilagine, altro), approfondimenti regionali e previsioni fino al 2035.
[9] Fonte: Grand View Research, Mercato dei pannolini per neonati (2026-2033)
[10] Fonte: Imarc, Mercato italiano dei pannolini: dimensioni, quote di mercato, tendenze e previsioni per tipologia di prodotto, canale di distribuzione e regione, 2026-2034

dell'economia digitale globale: da 14,9 miliardi di dollari nel 2024 raggiungerà i 110,6 miliardi entro il 2030, con un CAGR del 38,6%[11]. La diagnosi precoce e il rilevamento delle malattie mostrano il CAGR più elevato tra le funzioni applicative (39,8%), a conferma dell'interesse del mercato per soluzioni di AI diagnostica[12]. L'IoT medicale, complessivamente, rappresenta un mercato da 82 miliardi di dollari nel 2024, con un CAGR del 28% fino al 2034[13].

3.7 Panoramica del mercato globale degli integratori per la salute del fegato

Il mercato degli integratori per la salute del fegato, all'interno del quale opera Lipovexa, valeva, a livello globale, circa 879,6 milioni di dollari nel 2024 ed è proiettato a raggiungere 1,32 miliardi di dollari entro il 2030, con un CAGR del 6,9%. Il mercato europeo ha generato ricavi di 252,2 milioni di dollari nel 2023 e rappresenta il 30,9% del mercato globale, con un CAGR atteso del 6,6% fino al 2030, per raggiungere 393,4 milioni di dollari. La crescita è trainata dall'aumento della prevalenza di malattie epatiche come la steatosi epatica, l'epatite e la cirrosi, legate a stili di vita sedentari, obesità e consumo di alcol. Secondo l'OMS, nel 2022 circa 254 milioni di persone vivevano con un'infezione cronica da epatite B[14].

4. Key financials delle Partecipate

Si riportano nel seguito i key financials consuntivi delle Partecipate relativi al periodo 2021-2025.

[11] *Fonte: MarketsandMarkets, Artificial Intelligence in Healthcare Market*
[12] *Fonte: MarketsandMarkets, Artificial Intelligence in Healthcare Market*
[13] *Fonte: Towards Healthcare, Mercato dei dispositivi medici IoT dal 2025 al 2034: tendenze chiave, crescita annua composta del 28% e approfondimenti regionali.*
[14] Fonte: *Grand View Research, Mercato degli integratori per la salute del fegato (2025-2030)*

Partecipate - Key Financials					
Migliaia di euro	2021	2022	2023	2024	2025
1. Adamas Biotech					
Ricavi Totali	0	0	0	0	0
EBITDA	(27)	(13)	(50)	(25)	(99)
Capitale Investito Netto	779	819	813	1.020	1.167
Posizione Finanziaria Netta	(0)	10	(0)	140	310
Patrimonio netto	779	800	813	880	857
2. Bio Aurum					
Ricavi Totali	0	0	0	0	3
EBITDA	(57)	(11)	(16)	(31)	(44)
Capitale Investito Netto	162	164	188	294	330
Posizione Finanziaria Netta	(0)	0	12	10	0
Patrimonio netto	163	164	176	284	330
3. Biodiapers					
Ricavi Totali	0	18	2	2	3
EBITDA	(43)	(4)	(16)	(19)	(21)
Capitale Investito Netto	1.098	1.001	934	842	761
Posizione Finanziaria Netta	380	153	218	148	77
Patrimonio netto	718	849	716	694	684
4. Cartilago					
Ricavi Totali	0	0	0	0	0
EBITDA	(72)	(29)	(25)	(22)	(26)
Capitale Investito Netto	3.895	3.897	3.942	4.054	4.190
Posizione Finanziaria Netta	(7)	7	5	21	10
Patrimonio netto	3.902	3.890	3.937	4.033	4.180
5. Crati River					
Ricavi Totali	0	0	0	0	0
EBITDA	0	(4)	(4)	(4)	(4)
Capitale Investito Netto	2	(0)	(3)	(5)	41
Posizione Finanziaria Netta	(10)	(10)	(10)	(9)	(8)
Patrimonio netto	12	10	7	4	49
6. DTech					
Ricavi Totali	0	0	0	0	0
EBITDA	(66)	(105)	(25)	(22)	(54)
Capitale Investito Netto	2.966	2.991	2.853	2.679	2.691
Posizione Finanziaria Netta	355	459	263	196	115
Patrimonio netto	2.611	2.531	2.590	2.483	2.576
7. Hiperforming Research					
Ricavi Totali	20	0	0	0	0
EBITDA	(12)	(7)	(20)	(24)	(28)
Capitale Investito Netto	1.864	1.703	1.551	1.375	1.258
Posizione Finanziaria Netta	45	32	(8)	80	73
Patrimonio netto	1.819	1.671	1.558	1.295	1.185

Partecipate - Key Financials					
Migliaia di euro	2021	2022	2023	2024	2025
8. Lipovexa					
Ricavi Totali	0	0	0	0	1
EBITDA	0	0	0	0	(11)
Capitale Investito Netto	0	0	0	0	70
Posizione Finanziaria Netta	0	0	0	0	(0)
Patrimonio netto	0	0	0	0	70
9. Lumina Nanobiotech					
Ricavi Totali	0	0	0	0	0
EBITDA	(5)	(4)	(16)	(22)	(20)
Capitale Investito Netto	10	10	76	187	241
Posizione Finanziaria Netta	(8)	(7)	(7)	98	23
Patrimonio netto	18	17	83	90	218
10. Molecular Research					
Ricavi Totali	0	3	2	0	0
EBITDA	(24)	(7)	(2)	(5)	(4)
Capitale Investito Netto	106	134	142	153	189
Posizione Finanziaria Netta	(64)	(30)	(21)	(9)	(7)
Patrimonio netto	106	134	142	153	189
11. Orpha Biotech					
Ricavi Totali	0	0	0	0	0
EBITDA	(71)	(13)	(5)	(5)	(4)
Capitale Investito Netto	144	153	159	177	217
Posizione Finanziaria Netta	(56)	(37)	(27)	(6)	(4)
Patrimonio netto	200	190	186	183	221
12. Rescue Code					
Ricavi Totali	0	0	0	0	0
EBITDA	(8)	(12)	(6)	(5)	(4)
Capitale Investito Netto	11	8	12	15	212
Posizione Finanziaria Netta	(8)	(2)	(10)	(9)	112
Patrimonio netto	19	10	23	23	100
13. Skin Plastic Lab					
Ricavi Totali	0	0	0	0	0
EBITDA	(5)	(4)	(4)	(5)	(9)
Capitale Investito Netto	6	12	25	31	161
Posizione Finanziaria Netta	(10)	(1)	(1)	(1)	25
Patrimonio netto	17	13	28	35	135

5. Proiezioni delle Partecipate

Si riportano nel seguito i principali driver assunti dal Management nella predisposizione delle Proiezioni.

Ricavi

La stima dei ricavi prospettici è stata elaborata dal Management per ciascuna società facente parte del Portafoglio Partecipazioni partendo dalla definizione del TAM (*Total Addressable Market*), la cui dimensione è stata determinata dal Management sulla base di studi di settore e benchmark di mercato. La variazione del TAM nell'arco temporale previsto dalle Proiezioni è stata stimata mediante

l'applicazione di un CAGR variabile, assunto dal Management quale parametro idoneo a rappresentare l'andamento atteso del mercato di riferimento.

Sulla base di studi di mercato e benchmark, sono stati quindi individuati il SAM (*Serviceable Available Market*) ed infine il SOM (*Serviceable Obtainable Market*), ossia la porzione di SAM realisticamente acquisibile da ciascuna delle Partecipate.

Ai fini prudenziali, la stima dei ricavi totali da parte del Management non ha assunto il SOM nella sua interezza, bensì una quota parte del medesimo, modulata in aumento o in diminuzione lungo l'arco temporale delle Proiezioni mediante applicazione di un coefficiente di penetrazione.

Al fine di recepire il profilo di rischio e il grado di incertezza tipici di una società in fase di start-up, i ricavi prospettici stimati sono stati ulteriormente ridotti mediante l'applicazione di una PoS (*Probability of Success*) stimata dal Management sulla base dei report di Venture Valuation e assunzioni interne. L'applicazione della PoS determina una riduzione prudenziale dei ricavi prospettici, coerente con l'attuale fase di sviluppo di ciascuna delle Partecipate e con il relativo livello di rischio operativo, commerciale e finanziario.

Si veda l'Appendice A per maggiori dettagli circa i principali parametri adottati nella definizione dei ricavi delle Partecipate.

Costi operativi

La stima dei costi operativi è stata elaborata dal Management sulla base di evidenze desunte da ricerche di mercato e benchmark di settore, mediante l'applicazione di coefficienti percentuali ai ricavi totali previsti. Ai fini della determinazione di tali costi, il Management ha considerato separatamente ciascun prodotto ricompreso nella pipeline delle società Partecipate, tenendone conto delle relative peculiarità operative e commerciali.

Si veda l'Appendice A per maggiori dettagli circa i principali parametri adottati nella definizione dei costi operativi delle Partecipate.

Capitale Circolante Netto

Il capitale circolante netto previsto è stato stimato dal Management sulla base dei tempi di incasso dai clienti e di pagamento ai fornitori.

L'andamento del capitale circolante netto risulta guidato dall'evoluzione attesa dei ricavi e dei costi stimati nelle Proiezioni. In presenza di dilazioni costanti, pari a 30 giorni per i clienti e 60 giorni per i fornitori, i crediti e i debiti commerciali si sviluppano in proporzione ai volumi di fatturato e costo stimati.

Capex

Nel periodo 2026-2045 sono previsti investimenti complessivi per ciascuna società facente parte del Portafoglio Partecipazioni funzionali a sostenere la ricerca e lo sviluppo dei prodotti. La stima degli investimenti da parte del Management tiene inoltre in considerazione la fase di sviluppo in cui i prodotti si trovano nonché la probabilità di raggiungimento della fase di sviluppo successiva.

6. Metodologie di valutazione

6.1 Metodo finanziario

Il metodo finanziario o discounted cash flow ("DCF") si basa sull'assunzione che il valore di una società ad una certa data sia pari al valore attualizzato dei flussi di cassa operativi che si attende la stessa genererà nel futuro. Il periodo da considerare ai fini del calcolo dei flussi di previsione esplicita deve essere esteso fino al raggiungimento di una posizione di equilibrio sul mercato. Successivamente la stima dei flussi futuri è incorporata nel calcolo del valore residuo (o "valore terminale") dell'attività operativa.

La formula per il calcolo del valore aziendale o Enterprise Value (EV) secondo il metodo DCF è la seguente:

$$EV = \left[\sum_{t=1}^{n} \frac{F_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} \right]$$

dove:

F_t = unlevered free cash flow (flusso di cassa unlevered);

WACC = weighted average cost of capital (costo medio ponderato del capitale investito);

TV = valore residuo della sola attività operativa del complesso aziendale alla fine dell'ultimo periodo di previsione esplicita.

I flussi di cassa sono quelli resi disponibili dalla sola attività operativa dell'azienda e destinati al servizio di tutte le fonti di capitale. Sono calcolati su base annua e si ottengono dalla differenza fra l'EBITDA (margine operativo lordo), gli investimenti fissi lordi per il mantenimento delle normali condizioni operative, l'incremento di capitale circolante, le variazioni di fondi che non comportano esborsi di cassa e le

imposte calcolate sul reddito operativo (che equivalgono all'imposizione fiscale che si avrebbe in ipotesi di assenza di oneri finanziari).

Al fine di attualizzare i flussi di cassa si utilizza il tasso WACC (weighted average cost of capital), rappresentativo del costo medio del capitale investito nella società. Il WACC tiene conto delle diverse fonti di finanziamento dell'azienda e viene calcolato come segue:

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

dove:

w_e e w_d = pesi attribuiti rispettivamente al capitale proprio e al capitale di debito;

k_e e k_d = rispettivamente costo del capitale proprio e costo pre-tax del capitale di debito;

t_c = aliquota fiscale.

Il costo del debito k_d è da intendersi come una stima di lungo termine del costo corrente che l'impresa deve sostenere per finanziare tramite debito i nuovi progetti di investimento, ovvero il costo che l'impresa dovrebbe sostenere per rifinanziare le attività in essere.

Il costo del capitale proprio k_e è determinato secondo il CAPM (capital asset pricing model):

$$K_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

dove:

r_f = tasso risk-free;

ß = Beta, coefficiente che misura il rischio non diversificabile associato all'investimento;

$r_m - r_f$ = premio per il rischio;

Per calcolare i pesi dei capitali proprio e di debito si fa riferimento alla struttura finanziaria tipica in cui la società oggetto di valutazione opera.

Il valore terminale comunemente si calcola con il metodo di "Gordon" ipotizzando che il flusso di cassa stimato nell'ultimo periodo di proiezione esplicita, opportunamente normalizzato, cresca ad un tasso costante per il periodo terminale. In termini matematici si applica la seguente formula:

$$TV = \frac{F_{(n+1)}}{WACC - g}$$

dove:

$F_{(n+1)}$ = livello del free cash flow dell'ultimo anno di proiezione esplicita, normalizzato prevedendo investimenti pari agli ammortamenti, variazioni del capitale circolante netto in base al tasso di crescita perpetua e assenza di effetti delle variazioni dei fondi; alternativamente il livello del free cash flow dell'ultimo anno normalizzato può essere calcolato con altre metodologie che permettano di determinare realisticamente un free cash flow stabile nel lungo periodo, tra queste si segnala il valore medio del free cash flow degli anni precedenti;

g = tasso di crescita perpetua dei free cash flow.

Alternativamente il valore terminale può essere calcolato ricorrendo al metodo del multiplo di uscita sull'EBITDA o "Exit Multiple", moltiplicando l'EBITDA atteso per l'ultimo anno di piano per un opportuno multiplo di uscita.

In entrambi i casi il valore terminale deve essere poi attualizzato alla data di valutazione al tasso WACC.

Il valore del capitale economico o Equity Value (EQ) è quindi calcolato sottraendo all'Enterprise Value determinato il valore di mercato della posizione finanziaria netta dell'azienda e aggiungendovi il valore di eventuali beni accessori non considerati nella stima dei flussi futuri (partecipazioni, immobili non strumentali, ecc.), secondo la seguente formula:

$$EQ = EV - PFN + VBA$$

dove:

PFN = valore di mercato della posizione finanziaria netta;

VBA = valore dei beni accessori.

6.2 Metodo comparativo: multipli di mercato e delle transazioni

Il metodo comparativo dei multipli di mercato si basa sull'applicazione di moltiplicatori rivenienti dal mercato a significative grandezze economico-patrimoniali della società oggetto di valutazione. Lo scopo è sviluppare rapporti - i multipli - finalizzati ad individuare la relazione che lega il prezzo di mercato del capitale delle imprese con variabili economiche aziendali. I multipli così calcolati sono applicati alle variabili economiche della società oggetto di valutazione in modo da giungere,

per moltiplicazione, al valore ricercato. Tale metodo assume direttamente dal mercato le attese di crescita dei risultati e l'apprezzamento del rischio.

Nel metodo comparativo dei multipli di mercato i rapporti sono calcolati sulla base dei valori espressi dal mercato borsistico relativi ad un insieme di imprese comparabili. Di fondamentale importanza è l'identificazione di un campione di società dotate di omogeneità con la società oggetto di valutazione. A tal fine sono ponderate alcune variabili per verificare l'adeguatezza delle società comparabili, tra cui settore di appartenenza, dimensione, grado di redditività, attese di crescita e area geografica di operatività.

Considerando che il mercato esprime valori basati su quote di minoranza, qualora si valuti una quota di maggioranza del capitale si applica solitamente un premio di controllo basato su studi e ricerche empiriche.

A supporto dei multipli di mercato è anche possibile prendere in esame i multipli derivati dalle transazioni effettuate nel settore di riferimento, soprattutto se sono transazioni recenti. Tali multipli possono essere riferiti a quote di minoranza o maggioranza e quindi va valutata l'applicazione del premio di controllo.

6.3 Metodo patrimoniale

Vi sono due tipologie di metodo patrimoniale, il metodo del patrimonio netto rettificato e il metodo patrimoniale complesso.

Il metodo del patrimonio netto rettificato esprime il valore dell'azienda in funzione del suo patrimonio, quantificandolo come pari al valore di ricostruzione dello stesso nella prospettiva di funzionamento aziendale. Tale valore, infatti, coincide con l'investimento netto che sarebbe necessario ad avviare una nuova impresa con una struttura patrimoniale identica a quella oggetto di valutazione.

La valutazione di una società con il metodo del patrimonio netto rettificato richiede un dettagliato esame di tutti gli aggregati del patrimonio, i quali vengono espressi in base a criteri di valutazione che, in alcuni casi, possono differire da quelli normalmente utilizzati per la redazione del bilancio d'esercizio di una società in funzionamento.

I principali criteri di valutazione normalmente utilizzati ai fini patrimoniali possono essere così sintetizzati:

- gli aggregati destinati, o destinabili, alla vendita, escluso il magazzino, sono valutati in base al loro valore di mercato;

- il magazzino è valutato al minore tra il costo di acquisto o di produzione più recente ed il costo medio di vendita al netto degli oneri di commercializzazione;
- i beni strumentali e immateriali sono valutati in base al valore di mercato o al costo di ricostruzione a nuovo;
- i crediti ed i debiti sono esposti al valore netto di presunto realizzo od estinzione, tenendo inoltre conto, per i debiti gravati da interessi, del livello dei tassi corrisposti agli enti finanziatori;
- le partecipazioni sono valutate facendo riferimento alle quotazioni di mercato, al patrimonio netto rettificato o tramite altre metodologie valutative;
- per quanto concerne i fondi accesi a spese future, al trattamento di fine rapporto e a passività potenziali ne è valutata la congruità e la pertinenza.

Il metodo del patrimonio netto rettificato non considera il valore di eventuali beni immateriali non iscritti a bilancio.

Il metodo patrimoniale complesso comprende invece la valorizzazione dei beni immateriali dell'azienda. Questo metodo si basa sul presupposto che i beni immateriali, che originano costi ad utilità differita nel tempo – quali, ad esempio, la tecnologia, l'addestramento, le capacità del personale, i marchi, il portafoglio prodotti o la clientela – abbiano spesso un peso rilevante nel determinare il reale valore complessivo dell'impresa.

6.4 Metodo reddituale

Il modello reddituale fonda il valore dell'azienda sulla sua capacità di generare reddito nella normale attività gestionale.

L'obiettivo è quello di valutare l'azienda come complesso unitario sulla base della relazione "valore = redditività": EQ = f(R).

La funzione che lega il valore del capitale economico dell'azienda è una funzione di attualizzazione, pertanto il valore d'azienda corrisponde alla sommatoria dei valori attuali dei flussi di reddito futuri dell'azienda.

Per ciò che concerne il tipo di funzione che relaziona il flusso di reddito al valore del capitale economico dell'azienda si possono distinguere due tipologie di modelli

reddituali, a seconda che i flussi di reddito si riferiscano ad un orizzonte temporale definito o infinito:

- il metodo semplice, che si basa sulla stima di un flusso di redditi costanti, ovvero su un reddito medio, normale e duraturo;
- il metodo complesso, che costituisce un'evoluzione del precedente, in quanto attualizza i flussi di reddito previsti anno per anno fino al termine dell'orizzonte temporale preso in considerazione.

Inoltre il calcolo dell'Equity Value può avvenire attraverso:

- il metodo diretto, che si basa sulla stima dell'Equity Value tramite l'attualizzazione dei redditi netti futuri dell'azienda;
- il metodo indiretto, che si basa sulla stima dell'Enterprise Value tramite l'attualizzazione del reddito operativo, e successiva sottrazione della posizione finanziaria netta.

Nel caso del metodo diretto si hanno quindi le seguenti formule:

$$EQ = R / K_e \qquad EQ = \sum_{t=1}^{n} R_t / (1+K_e)^t$$

dove:

R = reddito netto normalizzato medio atteso;

R_t = reddito netto normalizzato atteso in ciascun periodo t-esimo.

Nel caso invece del metodo indiretto le formule sono le seguenti:

$$EQ = R_o / WACC - PFN \qquad EQ = \sum_{t=1}^{n} R_{ot} / (1+WACC)^t - PFN$$

dove:

R_o = reddito operativo normalizzato medio atteso;

R_{ot} = reddito operativo normalizzato atteso in ciascun periodo t-esimo.

6.5 Metodo misto patrimoniale-reddituale

Il metodo misto patrimoniale-reddituale rappresenta una sintesi del metodo patrimoniale e di quello reddituale, con l'obiettivo di esprimere il valore dell'azienda in funzione sia del patrimonio che del reddito.

Tale metodo consente di ridurre il margine di soggettività del metodo reddituale quantificando anche gli elementi oggettivi del patrimonio.

Nel metodo misto, nella configurazione con stima autonoma dell'avviamento e nell'ipotesi di durata illimitata, il valore dell'azienda è dato dal patrimonio rettificato e dal valore dell'avviamento, il quale crea, rispetto al reddito normale, un surplus di reddito (o profitto), calcolato attualizzando i "sovrarediti" dei vari esercizi. Il sovrareddito è calcolato come la differenza tra il reddito normalizzato preso in esame (R o R_o) e il normale rendimento (K_e o Wacc) del capitale impiegato netto atteso (capitale proprio o capitale totale).

Nel caso di stima diretta dell'Equity Value la formula è la seguente:

$$EQ = PN_c + A$$

dove:

PN_c = patrimonio netto a valori correnti;

A = valore dell'avviamento inteso come valore attuale dei sovra redditi.

Il valore dell'avviamento viene calcolato secondo la seguente formula:

$$A = (R - (K_e * PN_c)) / K_e$$

dove:

R = reddito netto normalizzato medio atteso;

Nel caso invece di stima indiretta dell'Equity Value si hanno le seguenti formule:

$$EQ = CIN_c + A - PFN \qquad A = (R_o - (Wacc * CIN_c)) / Wacc$$

dove:

CIN_c = capitale investito netto a valori correnti;

R_o = reddito operativo normalizzato medio atteso.

7. Analisi valutativa

7.1 Premessa

In considerazione della disponibilità delle Proiezioni predisposte dal Management con riferimento a ciascuna delle Partecipate, la valutazione del Portafoglio Partecipazioni è stata svolta mediante applicazione del metodo finanziario alle singole Partecipate.

L'applicazione del metodo finanziario è appropriata al caso in specie, in ragione del fatto che il valore economico delle Partecipate è funzione della loro capacità di generare i flussi di cassa, i quali sono previsti dal Management in significativa crescita negli esercizi, anche in virtù della fase di start-up in cui si trovano le Partecipate stesse.

7.2 Determinazione del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione (o "WACC"), adottato nell'ambito della valutazione di tutte le Partecipate, è stato stimato pari al 21,20%.

Nell'Appendice B è riportato il calcolo del WACC basato sulle seguenti assunzioni: un tasso "risk-free" del 3,48% (pari al rendimento medio di un titolo di stato italiano a 10 anni rilevato nell'ultimo mese alla Data di Riferimento), un beta unlevered pari a 0,80 (corrispondente alla mediana del campione di società comparabili selezionate), un premio per il rischio di mercato del 5,50% (fonte: Damodaran), un premio per il rischio specifico del 14,4%, composto da una size premium del 10,57% (fonte: Kroll – Breakdown CRSP 10th Decile – 10Z) e da una componente di execution risk[15] del 3,83%, applicato per tenere conto del rischio di execution connesso al profilo di rischio incorporato nelle Proiezioni ed in particolare al rischio di mancato raggiungimento degli obiettivi di Piano, una struttura finanziaria obiettivo D/E (debt/equity) pari a 0,08 (corrispondente alla mediana del campione di società comparabili selezionate) e un costo lordo del debito del 4,17% (calcolato sommando

[15] *Nonostante le prudenze adottate dal Management nella redazione delle Proiezioni (es. riduzione del SOM; applicazione del PoS) nonché la mancata adozione di un valore terminale nell'ambito della valutazione, è stato prudenzialmente applicato un ulteriore fattore di mitigazione del rischio di mancato raggiungimento degli obiettivi di Piano. Tale premio per il rischio aggiuntivo è stato stimato sulla base di analisi interne ed in particolare avendo* riguardo al differenziale *tra il rendimento (IRR) richiesto dai fondi di Private Equity ed il tasso di sconto (WACC) ante applicazione dell'execution risk.*

al rendimento dell'IRS a 10 anni lo spread dell'1,28%, inclusivo del rischio Paese e dello spread applicato a società con rating BBB).

7.3 Metodo Finanziario

La valutazione delle Partecipate è stata effettuata mediante applicazione del metodo finanziario alle Proiezioni predisposte dal Management.

In considerazione dello stadio di sviluppo delle società oggetto di analisi e al fine di incorporare un approccio valutativo prudenziale, le stime sono state sviluppate con riferimento al solo periodo di previsione esplicito. Conseguentemente, non è stato considerato alcun valore terminale.

Di seguito si riportano le risultanze dell'analisi per ciascuna partecipata.

7.3.1. Adamas

Ai fini della determinazione dei flussi di cassa senza leva per la valutazione, sono state considerate le aliquote fiscali vigenti applicabili alle relative basi imponibili.

È stato utilizzato un arco temporale limitato a 20 anni coerentemente con le Proiezioni predisposte dal Management ed un tasso di attualizzazione pari al 21,20%.

Al valore aziendale ottenuto attualizzando i flussi di cassa senza leva, pari a € 22.641 migliaia, è stata sottratta la posizione finanziaria netta alla Data di Riferimento pari a € 230 migliaia, ottenendo un valore economico di Adamas, pari a € 22.411 migliaia.

In considerazione della quota detenuta da Cube Labs e dal Trust, complessivamente pari al 55%, il valore economico della partecipazione detenuta in Adamas ("Partecipazione Adamas") risulta essere pari a € 12.326 migliaia. Si riporta nel seguito il dettaglio del valore economico della Partecipazione Adamas.

ADAMAS BIOTECH SOCIETA' A REPONSABILITA' LIMITATA Riepilogo valore Partecipazione *Migliaia di Euro*		
Valore economico del Patrimonio netto		**22.411**
% posseduta da Cube Labs	51,00%	11.430
% posseduta dal Trust	4,00%	896
Valore economico complessivo della Partecipazione		**12.326**

Nella tabella seguente viene riportata la sensibilità del valore della Partecipazione Adamas stimato con il metodo finanziario al variare del tasso di sconto (WACC):

ADAMAS BIOTECH SOCIETA' A REPONSABILITA' LIMITATA					
WACC	**23,20%**	**22,20%**	**21,20%**	**20,20%**	**19,20%**
Valore economico della Partecipazione- Sensitivit	10.571	11.405	**12.326**	13.345	14.474

7.3.2. Bio Aurum

Ai fini della determinazione dei flussi finanziari rilevanti per la valutazione, sono state considerate le aliquote fiscali vigenti applicabili alle relative basi imponibili.

È stato utilizzato un arco temporale limitato a 20 anni coerentemente con le Proiezioni predisposte dal Management ed un tasso di attualizzazione pari al 21,20%.

Al valore aziendale ottenuto attualizzando i flussi di cassa senza leva, pari a € 12.652 migliaia, è stata sottratta la posizione finanziaria netta alla Data di Riferimento pari a € 0,1 migliaia, ottenendo un valore economico di Bio Aurum, pari a € 12.652 migliaia.

In considerazione della quota detenuta da Cube Labs e dal Trust, complessivamente pari al 60%, il valore economico della partecipazione detenuta in Bio Aurum ("Partecipazione Bio Aurum") risulta essere pari a € 7.591 migliaia. Si riporta nel seguito il dettaglio del valore economico della Partecipazione Bio Aurum.

BIO AURUM S.R.L. Riepilogo valore Partecipazione *Migliaia di Euro*		
Valore economico del Patrimonio netto		**12.652**
% posseduta da Cube Labs	51,00%	6.452
% posseduta dal Trust	9,00%	1.139
Valore economico complessivo della Partecipazione		**7.591**

Nella tabella seguente viene riportata la sensibilità del valore della Partecipazione Bio Aurum stimato con il metodo finanziario al variare del tasso di sconto (WACC):

BIO AURUM S.R.L.					
WACC	**23,20%**	**22,20%**	**21,20%**	**20,20%**	**19,20%**
Valore economico della Partecipazione- Sensitivity	6.350	6.938	**7.591**	8.317	9.125

7.3.3. Biodiapers

Ai fini della determinazione dei flussi finanziari rilevanti per la valutazione, sono state considerate le aliquote fiscali vigenti applicabili alle relative basi imponibili.

È stato utilizzato un arco temporale limitato a 20 anni coerentemente con le Proiezioni predisposte dal Management ed un tasso di attualizzazione pari al 21,20%.

Al valore aziendale ottenuto attualizzando i flussi di cassa senza leva, pari a € 9.265 migliaia, è stata sottratta la posizione finanziaria netta alla Data di Riferimento pari a € 77 migliaia, ottenendo un valore economico di Biodiapers, pari a € 9.188 migliaia.

In considerazione della quota detenuta da Cube Labs e dal Trust, complessivamente pari al 83,62%, il valore economico della partecipazione detenuta in Biodiapers ("Partecipazione Biodiapers") risulta essere pari a € 7.683 migliaia. Si riporta nel seguito il dettaglio del valore economico della Partecipazione Biodiapers.

BIODIAPERS - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA Riepilogo valore Partecipazione *Migliaia di Euro*		
Valore economico del Patrimonio netto		**9.188**
% posseduta da Cube Labs	50,40%	4.631
% posseduta dal Trust	33,22%	3.052
Valore economico complessivo della Partecipazione		**7.683**

Nella tabella seguente viene riportata la sensibilità del valore della Partecipazione Biodiapers stimato con il metodo finanziario al variare del tasso di sconto (WACC):

BIODIAPERS - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA WACC	23,20%	22,20%	21,20%	20,20%	19,20%
Valore economico della Partecipazione- Sensitivity	6.340	6.976	**7.683**	8.472	9.353

7.3.4. Cartilago

Ai fini della determinazione dei flussi finanziari rilevanti per la valutazione, sono state considerate le aliquote fiscali vigenti applicabili alle relative basi imponibili.

È stato utilizzato un arco temporale limitato a 20 anni coerentemente con le Proiezioni predisposte dal Management ed un tasso di attualizzazione pari al 21,20%.

Al valore aziendale ottenuto attualizzando i flussi di cassa senza leva, pari a € 32.361 migliaia, è stata sottratta la posizione finanziaria netta alla Data di Riferimento pari a € 10 migliaia, ottenendo un valore economico di Cartilago, pari a € 32.351 migliaia.

In considerazione della quota detenuta da Cube Labs e dal Trust, complessivamente pari al 63,0%, il valore economico della partecipazione detenuta in Cartilago ("Partecipazione Cartilago") risulta essere pari a € 20.381 migliaia. Si riporta nel seguito il dettaglio del valore economico della Partecipazione Cartilago.

CARTILAGO - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA Riepilogo valore Partecipazione *Migliaia di Euro*		
Valore economico del Patrimonio netto		**32.351**
% posseduta da Cube Labs	51,00%	16.499
% posseduta dal Trust	12,00%	3.882
Valore economico complessivo della Partecipazione		**20.381**

Nella tabella seguente viene riportata la sensibilità del valore della Partecipazione Cartilago stimato con il metodo finanziario al variare del tasso di sconto (WACC):

CARTILAGO - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA **WACC**	**23,20%**	**22,20%**	**21,20%**	**20,20%**	**19,20%**
Valore economico della Partecipazione- Sensitivity	16.017	18.062	**20.381**	23.015	26.011

7.3.5. CRV

Ai fini della determinazione dei flussi finanziari rilevanti per la valutazione, sono state considerate le aliquote fiscali vigenti applicabili alle relative basi imponibili.

È stato utilizzato un arco temporale limitato a 20 anni coerentemente con le Proiezioni predisposte dal Management ed un tasso di attualizzazione pari al 21,20%.

Al valore aziendale ottenuto attualizzando i flussi di cassa senza leva, pari a € 2.570 migliaia, è stata sommata la posizione finanziaria netta alla Data di Riferimento pari a € 8 migliaia, ottenendo un valore economico di CRV, pari a € 2.578 migliaia.

In considerazione della quota detenuta da Cube Labs, complessivamente pari al 55,0%, il valore economico della partecipazione detenuta in CRV ("Partecipazione CRV") risulta essere pari a € 1.418 migliaia. Si riporta nel seguito il dettaglio del valore economico della Partecipazione.

CRATI RIVER VALLEY MEDICAL INDUSTRIES S.r.l. Riepilogo valore Partecipazione *Migliaia di Euro*		
Valore economico del Patrimonio netto		**2.578**
% posseduta da Cube Labs	55,00%	1.418
% posseduta dal Trust	0,00%	0
Valore economico complessivo della Partecipazione		**1.418**

Nella tabella seguente viene riportata la sensibilità del valore della Partecipazione CRV stimato con il metodo finanziario al variare del tasso di sconto (WACC):

CRATI RIVER VALLEY MEDICAL INDUSTRIES S.r.l. WACC	23,20%	22,20%	21,20%	20,20%	19,20%
Valore economico della Partecipazione- Sensitivity	1.033	1.215	**1.418**	1.645	1.899

7.3.6. DTech

Ai fini della determinazione dei flussi finanziari rilevanti per la valutazione, sono state considerate le aliquote fiscali vigenti applicabili alle relative basi imponibili.

È stato utilizzato un arco temporale limitato a 20 anni coerentemente con le Proiezioni predisposte dal Management ed un tasso di attualizzazione pari al 21,20%.

Al valore aziendale ottenuto attualizzando i flussi di cassa senza leva, pari a € 13.035 migliaia, è stata sottratta la posizione finanziaria netta alla Data di Riferimento pari a € 115 migliaia, ottenendo un valore economico di DTech, pari a € 12.920 migliaia.

In considerazione della quota detenuta da Cube Labs e dal Trust, complessivamente pari al 60,0%, il valore economico della partecipazione detenuta in DTech ("Partecipazione DTech") risulta essere pari a € 7.752 migliaia. Si riporta nel seguito il dettaglio del valore economico della Partecipazione DTech.

DTECH - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA Riepilogo valore Partecipazione *Migliaia di Euro*		
Valore economico del Patrimonio netto		**12.920**
% posseduta da Cube Labs	51,00%	6.589
% posseduta dal Trust	9,00%	1.163
Valore economico complessivo della Partecipazione		***7.752***

Nella tabella seguente viene riportata la sensibilità del valore della Partecipazione DTech stimato con il metodo finanziario al variare del tasso di sconto (WACC):

DTECH - SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA **WACC**	**23,20%**	**22,20%**	**21,20%**	**20,20%**	**19,20%**
Valore economico della Partecipazione- Sensitivity	6.373	7.026	***7.752***	8.563	9.468

7.3.7. Hiperforming

Ai fini della determinazione dei flussi finanziari rilevanti per la valutazione, sono state considerate le aliquote fiscali vigenti applicabili alle relative basi imponibili.

È stato utilizzato un arco temporale limitato a 20 anni coerentemente con le Proiezioni predisposte dal Management ed un tasso di attualizzazione pari al 21,20%.

Al valore aziendale ottenuto attualizzando i flussi di cassa senza leva, pari a € 10.776 migliaia, è stata sottratta la posizione finanziaria netta alla Data di Riferimento pari a € 73 migliaia, ottenendo un valore economico di Hiperforming, pari a € 10.703 migliaia.

In considerazione della quota detenuta da Cube Labs e dal Trust, complessivamente pari al 60,0%, il valore economico della partecipazione detenuta in Hiperforming ("Partecipazione Hiperforming") risulta essere pari a € 6.422 migliaia. Si riporta nel seguito il dettaglio del valore economico della Partecipazione Hiperforming.

HIPERFORMING RESEARCH S.r.l. Riepilogo valore Partecipazione *Migliaia di Euro*		
Valore economico del Patrimonio netto		**10.703**
% posseduta da Cube Labs	51,00%	5.459
% posseduta dal Trust	9,00%	963
Valore economico complessivo della Partecipazione		**6.422**

Nella tabella seguente viene riportata la sensibilità del valore della Partecipazione Hiperforming stimato con il metodo finanziario al variare del tasso di sconto (WACC):

HIPERFORMING RESEARCH S.r.l.					
WACC	23,20%	22,20%	21,20%	20,20%	19,20%
Valore economico della Partecipazione- Sensitivity	5.334	5.850	**6.422**	7.055	7.759

7.3.8. Lipovexa

Ai fini della determinazione dei flussi finanziari rilevanti per la valutazione, sono state considerate le aliquote fiscali vigenti applicabili alle relative basi imponibili.

È stato utilizzato un arco temporale limitato a 20 anni coerentemente con le Proiezioni predisposte dal Management ed un tasso di attualizzazione pari al 21,20%.

Al valore aziendale ottenuto attualizzando i flussi di cassa senza leva, pari a € 10.293 migliaia, è stata sommata la posizione finanziaria netta alla Data di Riferimento pari a € 0,2 migliaia, ottenendo un valore economico di Lipovexa, pari a € 10.294 migliaia.

In considerazione della quota detenuta da Cube Labs e dal Trust, complessivamente pari al 60,0%, il valore economico della partecipazione detenuta in Lipovexa ("Partecipazione Lipovexa") risulta essere pari a € 6.176 migliaia. Si riporta nel seguito il dettaglio del valore economico della Partecipazione Lipovexa.

Lipovexa Societa' a Responsabilita' Limitata Riepilogo valore Partecipazione *Migliaia di Euro*		
Valore economico del Patrimonio netto		**10.294**
% posseduta da Cube Labs	60,00%	6.176
% posseduta dal Trust	0,00%	0
Valore economico complessivo della Partecipazione		**6.176**

Nella tabella seguente viene riportata la sensibilità del valore della Partecipazione Lipovexa stimato con il metodo finanziario al variare del tasso di sconto (WACC):

Lipovexa Societa' a Responsabilita' Limitata					
WACC	**23,20%**	**22,20%**	**21,20%**	**20,20%**	**19,20%**
Valore economico della Partecipazione- Sensitivity	2.068	3.981	6.176	8.699	11.603

7.3.9. Lumina

Ai fini della determinazione dei flussi finanziari rilevanti per la valutazione, sono state considerate le aliquote fiscali vigenti applicabili alle relative basi imponibili.

È stato utilizzato un arco temporale limitato a 20 anni coerentemente con le Proiezioni predisposte dal Management ed un tasso di attualizzazione pari al 21,20%.

Al valore aziendale ottenuto attualizzando i flussi di cassa senza leva, pari a € 13.011 migliaia, è stata sottratta la posizione finanziaria netta alla Data di Riferimento pari a € 23 migliaia, ottenendo un valore economico di Lumina, pari a € 12.989 migliaia.

In considerazione della quota detenuta da Cube Labs e dal Trust, complessivamente pari al 55,0%, il valore economico della partecipazione detenuta in Lumina ("Partecipazione Lumina") risulta essere pari a € 7.144 migliaia. Si riporta nel seguito il dettaglio del valore economico della Partecipazione Lumina.

LUMINA NANOBIOTECH SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA Riepilogo valore Partecipazione *Migliaia di Euro*		
Valore economico del Patrimonio netto		**12.989**
% posseduta da Cube Labs	51,00%	6.624
% posseduta dal Trust	4,00%	520
Valore economico complessivo della Partecipazione		**7.144**

Nella tabella seguente viene riportata la sensibilità del valore della Partecipazione Lumina stimato con il metodo finanziario al variare del tasso di sconto (WACC):

LUMINA NANOBIOTECH S.r.l.					
WACC	**23,20%**	**22,20%**	**21,20%**	**20,20%**	**19,20%**
Valore economico della Partecipazione- Sensitivity	6.054	6.573	**7.144**	7.772	8.464

7.3.10. Molecular

Ai fini della determinazione dei flussi finanziari rilevanti per la valutazione, sono state considerate le aliquote fiscali vigenti applicabili alle relative basi imponibili.

È stato utilizzato un arco temporale limitato a 20 anni coerentemente con le Proiezioni predisposte dal Management ed un tasso di attualizzazione pari al 21,20%.

Al valore aziendale ottenuto attualizzando i flussi di cassa senza leva, pari a € 5.472 migliaia, è stata sommata la posizione finanziaria netta alla Data di Riferimento pari a € 7 migliaia, ottenendo un valore economico di Molecular, pari a € 5.479 migliaia.

In considerazione della quota detenuta da Cube Labs e dal Trust, complessivamente pari al 65,0%, il valore economico della partecipazione detenuta in Molecular ("Partecipazione Molecular") risulta essere pari a € 3.561 migliaia. Si riporta nel seguito il dettaglio del valore economico della Partecipazione Molecular.

MOLECULAR RESEARCH PHARMACT S.r.l. Riepilogo valore Partecipazione *Migliaia di Euro*		
Valore economico del Patrimonio netto		**5.479**
% posseduta da Cube Labs	51,00%	2.794
% posseduta dal Trust	14,00%	767
Valore economico complessivo della Partecipazione		**3.561**

Nella tabella seguente viene riportata la sensibilità del valore della Partecipazione Molecular stimato con il metodo finanziario al variare del tasso di sconto (WACC):

MOLECULAR RESEARCH PHARMACT S.r.l. **WACC**	**23,20%**	**22,20%**	**21,20%**	**20,20%**	**19,20%**
Valore economico della Partecipazione- Sensitivity	1.012	2.202	**3.561**	5.118	6.903

7.3.11. Orpha

Ai fini della determinazione dei flussi finanziari rilevanti per la valutazione, sono state considerate le aliquote fiscali vigenti applicabili alle relative basi imponibili.

È stato utilizzato un arco temporale limitato a 20 anni coerentemente con le Proiezioni predisposte dal Management ed un tasso di attualizzazione pari al 21,20%.

Al valore aziendale ottenuto attualizzando i flussi di cassa senza leva, pari a € 9.853 migliaia, è stata sommata la posizione finanziaria netta alla Data di Riferimento pari a € 4 migliaia, ottenendo un valore economico di Orpha, pari a € 9.857 migliaia.

In considerazione della quota detenuta da Cube Labs e dal Trust, complessivamente pari al 95,0%, il valore economico della partecipazione ("Partecipazione Orpha") risulta essere pari a € 9.364 migliaia. Si riporta nel seguito il dettaglio del valore economico della Partecipazione Orpha.

ORPHA BIOTECH SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA Riepilogo valore Partecipazione *Migliaia di Euro*		
Valore economico del Patrimonio netto		**9.857**
% posseduta da Cube Labs	51,00%	5.027
% posseduta dal Trust	44,00%	4.337
Valore economico complessivo della Partecipazione		**9.364**

Nella tabella seguente viene riportata la sensibilità del valore della Partecipazione Orpha stimato con il metodo finanziario al variare del tasso di sconto (WACC):

ORPHA BIOTECH SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA					
WACC	**23,20%**	**22,20%**	**21,20%**	**20,20%**	**19,20%**
Valore economico della Partecipazione- Sensitivity	6.223	7.699	**9.364**	11.246	13.376

7.3.12. Rescue Code

Ai fini della determinazione dei flussi finanziari rilevanti per la valutazione, sono state considerate le aliquote fiscali vigenti applicabili alle relative basi imponibili.

È stato utilizzato un arco temporale limitato a 20 anni coerentemente con le Proiezioni predisposte dal Management ed un tasso di attualizzazione pari al 21,20%.

Al valore aziendale ottenuto attualizzando i flussi di cassa senza leva, pari a € 4.135 migliaia, è stata sottratta la posizione finanziaria netta alla Data di Riferimento pari a € 112 migliaia, ottenendo un valore economico di Rescue, pari a € 4.023 migliaia.

In considerazione della quota detenuta da Cube Labs e dal Trust, complessivamente pari al 60,0%, il valore economico della partecipazione detenuta in Rescue Code ("Partecipazione Rescue Code") risulta essere pari a € 2.414 migliaia. Si riporta nel seguito il dettaglio del valore economico della Partecipazione Rescue Code.

RESCUE CODE SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA Riepilogo valore Partecipazione *Migliaia di Euro*		
Valore economico del Patrimonio netto		**4.023**
% posseduta da Cube Labs	51,00%	2.052
% posseduta dal Trust	9,00%	362
Valore economico complessivo della Partecipazione		**2.414**

Nella tabella seguente viene riportata la sensibilità del valore della Partecipazione Rescue Code stimato con il metodo finanziario al variare del tasso di sconto (WACC):

RESCUE CODE SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA					
WACC	**23,20%**	**22,20%**	**21,20%**	**20,20%**	**19,20%**
Valore economico della Partecipazione- Sensitivity	1.893	2.139	**2.414**	2.722	3.067

7.3.13. Skin Plastic

Ai fini della determinazione dei flussi finanziari rilevanti per la valutazione, sono state considerate le aliquote fiscali vigenti applicabili alle relative basi imponibili.

È stato utilizzato un arco temporale limitato a 20 anni coerentemente con le Proiezioni predisposte dal Management ed un tasso di attualizzazione pari al 21,20%.

Al valore aziendale ottenuto attualizzando i flussi di cassa senza leva, pari a € 8.603 migliaia, è stata sottratta la posizione finanziaria netta alla Data di Riferimento pari a € 25 migliaia, ottenendo un valore economico di Skin Plastic, pari a € 8.578 migliaia.

In considerazione della quota detenuta da Cube Labs e dal Trust, complessivamente pari al 55,0%, il valore economico della partecipazione detenuta in Skin Plastic ("Partecipazione Skin Plastic") risulta essere pari a € 4.718 migliaia. Si riporta nel seguito il dettaglio del valore economico della Partecipazione Skin Plastic.

SKIN PLASTIC LAB SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA Riepilogo valore Partecipazione *Migliaia di Euro*		
Valore economico del Patrimonio netto		**8.578**
% posseduta da Cube Labs	51,00%	4.375
% posseduta dal Trust	4,00%	343
Valore economico complessivo della Partecipazione		**4.718**

Nella tabella seguente viene riportata la sensibilità del valore della Partecipazione Skin Plastic stimato con il metodo finanziario al variare del tasso di sconto (WACC):

SKIN PLASTIC LAB SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA WACC	23,20%	22,20%	21,20%	20,20%	19,20%
Valore economico della Partecipazione- Sensitivity	3.884	4.280	**4.718**	5.203	5.742

8. Conclusioni

Sulla base delle analisi e delle considerazioni contenute nella presente Relazione, e con riferimento alla data del 31 dicembre 2025, Pirola Corporate Finance ritiene che il valore economico delle Partecipate possa essere pari a complessivi **€ 96.950.000 (novantaseimilioninovecentocinquantamila/00)**, così come determinato con il metodo finanziario. Si riporta nel seguito il dettaglio per ciascuna delle Partecipate.

Portafoglio Partecipazioni			
	Società	Valore economico DCF al 31/12/2025 - €k	% detenuta da Cube Labs e dal Trust	Valore economico Partecipazione - €k
1.	Adamas Biotech	22.411	55,00%	12.326
2.	Bio Aurum	12.652	60,00%	7.591
3.	Biodiapers	9.188	83,62%	7.683
4.	Cartilago	32.351	63,00%	20.381
5.	Crati River	2.578	55,00%	1.418
6.	DTech	12.920	60,00%	7.752
7.	Hiperforming Research	10.703	60,00%	6.422
8.	Lipovexa	10.294	60,00%	6.176
9.	Lumina Nanobiotech	12.989	55,00%	7.144
10.	Molecular Research	5.479	65,00%	3.561
11.	Orpha Biotech	9.857	95,00%	9.364
12.	Rescue Code	4.023	60,00%	2.414
13.	Skin Plastic Lab	8.578	55,00%	4.718
	Totale	**154.022**		**96.950**

Roma, 10 giugno 2026

In fede,

Paola Montrucchio

Giorgio Lo Re

APPENDICE A: PRINCIPALI ASSUNZIONI DELLE PROIEZIONI

Omissis

Pirola Corporate Finance

Valuation Services Division

APPENDICE B: CALCOLO DEL WACC

WACC

Costo del capitale proprio		Note
Tasso risk free	3,48%	Titolo di stato a 10 anni (media ultimo mese dalla data di riferimento)
Beta unlevered	0,80	Mediana peer
D/E target	0,08	Mediana peer
Aliquota fiscale	24,00%	IRES
Beta levered	0,85	
Premio per il rischio azionario di mercato	5,50%	Fonte: Stima su International Equity Risk Premia Report, Ibbotson Associates; Damodaran
Premio per il rischio societario	4,68%	
Premio per il rischio specifico	14,40%	Fonte: research paper e analisi
Costo del capitale proprio (Ke)	22,56%	

Costo del capitale di debito		
Tasso di debito	2,90%	IRS a 10 anni (media ultimo mese dalla data di riferimento)
Spread	1,28%	Spread per società tipo BBB inclusivo del rischio paese
Costo del debito lordo	4,17%	
Aliquota fiscale	24,00%	
Scudo fiscale	-1,00%	
Costo del debito (Kd)	3,17%	
D/D+E	7,24%	
E/D+E	92,76%	
WACC	**21,16%**	

WACC arrotondato	**21,20%**

Gruppo dei peer	Paese	Valuta	Capitalizz. di mercato	Posiz. Fin. Netta	Pat. Terzi/Az. Privilegiate	D/E	Leverage (D/D+E)	Aliquota fiscale	Beta adjusted levered 5YM	Beta adjusted unlev. 5YM	Beta raw levered 5YM	Beta raw unlev. 5YM
Sanofi SA	Francia	EUR	100.877	7.922	334	0,08	7,26%	25,00%	0,72	**0,68**	0,59	**0,55**
GlaxoSmithKline PLC	UK	GBP	73.217	13.484	(421)	0,19	15,63%	25,00%	0,84	**0,74**	0,76	**0,67**
Novartis AG	Svizzera	CHF	264.324	21.388	419	0,08	7,47%	18,00%	0,89	**0,83**	0,83	**0,78**
Abbott Laboratories	USA	USD	217.578	3.669	641	0,02	1,65%	25,00%	0,81	**0,80**	0,72	**0,71**
Bayer AG	Germania	EUR	36.360	28.295	116	0,78	43,69%	30,00%	0,91	**0,59**	0,87	**0,56**
AstraZeneca PLC	UK	GBP	213.870	16.696	39	0,08	7,24%	25,00%	0,99	**0,93**	0,98	**0,93**
Johnson & Johnson	USA	USD	498.323	27.831	0	0,06	5,29%	25,00%	0,56	**0,53**	0,33	**0,32**
Roche Holding AG	Svizzera	CHF	261.122	16.160	4.078	0,06	5,74%	18,00%	1,02	**0,97**	1,03	**0,98**
Novo Nordisk A/S	Danimarca	DKK	1.445.411	95.424	0	0,07	6,19%	22,00%	0,98	**0,93**	0,97	**0,92**
Media						**0,16**	**11,13%**			**0,78**		**0,71**
Media corretta						**0,09**	**7,83%**			**0,79**		**0,73**
Mediana						**0,08**	**7,24%**			**0,80**		**0,71**
Minimo						**0,02**	**1,65%**			**0,53**		**0,32**
Massimo						**0,78**	**43,69%**			**0,97**		**0,98**

Fonte: Elaborazione su dati Bloomberg

APPENDICE C: DETTAGLIO BREVETTI

Company	Countries	Patent Title	Patent /License	Patent number	Status	Filing date	Expiry date
Adamas Biotech	Europe	Catechin containing formulations for use in treating diabetic cardiomyopathy	Patent	23750607.6	Pending	27/02/25	27/02/45
Adamas Biotech	USA	Catechin containing formulations for use in treating diabetic cardiomyopathy	Patent	18/998,761	Pending	27/01/25	27/01/45
Adamas Biotech	Italy	Kit per trattare e/o prevenire le disfunzionalità intestinali	Patent	102025000019510	Pending	29/07/25	29/07/45
Adamas Biotech	UK	Catechin containing formulations for use in treating diabetic cardiomyopathy	Patent	2211063.9	Pending	28/07/22	28/07/42
Adamas Biotech	Canada	Mixture of catechins or rather polyphenols extracted from chinese green tea or other vegetables for the prevention of prostate cancer and for the treatment of prostate hyperthrophy.	Patent	CA 2612149	Granted	21/07/05	21/07/25
Adamas Biotech	Italy Poland Spain Switzerland	Mixture of polyphenols for the prevention of the onset of prostate cancer in person diagnosed with High Grade Prostate Intraepithelial Neoplasia.	Patent	EP 1781375	Granted	21/07/05	21/07/25
Adamas Biotech	USA	Mixture of catechins or rather polyphenols extracted from chinese green tea or other vegetables for the prevention of prostate cancer and for the treatment of prostate hyperthrophy.	Patent	US 8044095	Granted	21/07/05	21/07/25
Adamas Biotech	USA	Stage- specific reduction of LUTS in prostate disease.	Patent	US 7994216	Granted	11/01/08	11/01/28
Adamas Biotech	Italy	Kit per mantenere e/o ripristinare le funzionalità intestinali	Patent	102025000002178	Pending	05/02/25	05/02/45
Bio Aurum	Italy	Interactive gaze analysis kit for the early diagnosis of neurodegenerative diseases.	Patent	102021000007313	Granted	25/03/21	25/03/41
Bio Aurum	Australia	Composition based on saffron for the prevention and/or treatment of degenerative eye disorders.	License	AU2015237909	Registered	10/03/15	10/03/35
Bio Aurum	Canada	Composition based on saffron for the prevention and/or treatment of degenerative eye disorders.	License	CA2941841	Registered	10/03/15	10/03/35
Bio Aurum	China	Composition based on saffron for the prevention and/or treatment of degenerative eye disorders.	License	CN106102759	Registered	10/03/15	10/03/35
Bio Aurum	Denmark Italy Poland Spain	Composition based on saffron for the prevention and/or treatment of degenerative eye disorders.	License	EP3122367	Registered	28/03/14	28/03/34
Bio Aurum	Japan	Composition based on saffron for the prevention and/or treatment of degenerative eye disorders.	License	JP6463776(B2)	Registered	10/03/15	10/03/35
Bio Aurum	USA	Composition based on saffron for the prevention and/or treatment of degenerative eye disorders.	License	US10561697	Registered	10/03/15	10/03/35
Bio Aurum	Europe	Compositions based on saffron for the prevention and/or treatment of corneal dystrophies.	License	EP3193900	Registered	19/09/14	19/09/34
Bio Aurum	India	Interactive gaze analysis kit for the early diagnosis of neurodegenerative diseases.	Patent	IN 202317066530	Pending	25/03/22	25/03/42
Bio Aurum	Italy	Eye movement and adaptationanalysis device and method	Patent	102025000015745	Pending	30/06/25	30/06/45
Biodiapers	Europe UK	Absorbent product with system of aggregation and isolation of feces.	Patent	(EP 20730734.9) EP397265	Granted	18/05/20	18/05/40
Biodiapers	India	Absorbent product with system of aggregation and isolation of feces.	Patent	IN 202117053977	Granted	18/05/20	18/05/40
Biodiapers	Italy	Absorbent product with system of aggregation and isolation of feces.	Patent	102019000007006	Granted	20/05/19	20/05/39

Company	Countries	Patent Title	Patent /License	Patent number	Status	Filing date	Expiry date
Cartilago	Europe	Amino acid derivative of glucosamine stimulating extracellular matrix synthesis and pharmaceutical composition comprising the same	Patent	EP 19790789.2	Allowed	19/09/19	19/09/39
Cartilago	China	Amino acid derivative of glucosamine stimulating extracellular matrix synthesis and pharmaceutical composition comprising the same	Patent	CH 201980072564.7	Pending	19/09/19	19/09/39
Cartilago	USA	Amino acid derivative of glucosamine stimulating extracellular matrix synthesis and pharmaceutical composition comprising the same	Patent	US 12,084,471 (Application n. US 18/321,363)	Granted	22/05/23	19/09/39
Cartilago	Italy	Use of a Glucosamine derivative for the treatment of osteoarthritis, secondary metastases to osteosarcoma, alterations and pathologies of the extracellular matrix	Patent	IT 102016000030071	Granted	29/03/16	29/03/36
Cartilago	Italy	Amino acid derivative of glucosamine stimulating extracellular matrix synthesis and pharmaceutical composition comprising the same	Patent	IT 102018000008758	Granted	20/09/18	20/09/38
Cartilago	Japan	Amino acid derivative of glucosamine stimulating extracellular matrix synthesis and pharmaceutical composition comprising the same	Patent	JP 2021-516637	Pending	19/09/19	19/09/39
Cartilago	USA	Amino acid derivative of glucosamine stimulating extracellular matrix synthesis and pharmaceutical composition comprising the same	Patent	US 11,685,760 (Application n. US 17/277,876)	Granted	19/09/19	19/09/39
Dtech	Europe	Two-component system for the therapeutic treatment of skin lesions and its production method.	Patent	EP 20719497.8	Pending	26/03/20	26/03/40
Dtech	USA	Two-component system for the therapeutic treatment of skin lesions and its production method.	Patent	US 17/600,913	Granted	26/03/20	26/03/40
Dtech	Italy	Product for the therapeutic treatment of the oral cavity.	Patent	102018000003872	Granted	22/03/18	31/03/38
Dtech	Italy	Two-component system for the therapeutic treatment of skin lesions and its production method.	Patent	102019000005004 20719497.8	Granted	03/04/19	03/04/39
Dtech	USA	Product for the therapeutic treatment of the oral cavity.	Patent	US 16/982,949	Pending	08/03/19	08/03/39
Dtech	India	Two-component system for the therapeutic treatment of skin lesions and its production method.	Patent	IN 202117048654	Pending	26/03/20	26/03/40
Dtech	Japan	Two-component system for the therapeutic treatment of skin lesions and its production method.	Patent	JP 2021-558968	Pending	26/03/20	26/03/40
Dtech	Japan	Two-component system for the therapeutic treatment of skin lesions and its production method.	Patent	JP 2021-558968	Pending	26/03/20	26/03/40
Dtech & Adamas at al	Japan	Coronavirus inhibitor medical device	Patent	JP 2022-562753	Pending	14/04/21	14/04/41
Dtech & Adamas at al	Europe	Coronavirus inhibitor medical device	Patent	EP21723929.2	Pending	14/04/21	14/04/41
Dtech & Adamas at al	China	Coronavirus inhibitor medical device	Patent	CH 202180040597.0	Pending	14/04/21	14/04/41
Dtech & Adamas at al	Italy	Coronavirus inhibitor medical device	Patent	IT 102020000007816	Granted	14/04/20	14/04/40
Dtech & Adamas at al	Hong Kong	Coronavirus inhibitor medical device	Patent	HK 62023077587.1	Pending	14/04/21	14/04/41
Dtech & Adamas at al	India	Coronavirus inhibitor medical device	Patent	IN 202217060931	Pending	14/04/21	14/04/41
Dtech & Adamas at al	USA	Coronavirus inhibitor medical device	Patent	US 17/918,733	Pending	14/04/21	14/04/41
HPR(SW)	Italy	Hiperforming System (Software).	License	12536	Registered	26/06/18	26/06/38

Company	Countries	Patent Title	Patent /License	Patent number	Status	Filing date	Expiry date
Lipovexa	USA	Synthtetic derivates of oleoyl-lysophosphatidylinositol (oleolyl-lpi) and uses thereof	Patent	16/643,165	Granted	31/08/18	01/09/42
Lipovexa	USA	Synthtetic derivates of oleoyl-lysophosphatidylinositol (oleolyl-lpi) and uses thereof	Patent	19/413,026	Pending	31/08/18	31/08/38
Lipovexa	Europe	Synthtetic derivates of oleoyl-lysophosphatidylinositol (oleolyl-lpi) and uses thereof	Patent	EP18851286.7	Pending	31/08/18	31/08/38
Lipovexa	Australia	Synthtetic derivates of oleoyl-lysophosphatidylinositol (oleolyl-lpi) and uses thereof	Patent	2018326396	Granted	31/08/18	31/08/38
Lipovexa	China	Synthtetic derivates of oleoyl-lysophosphatidylinositol (oleolyl-lpi) and uses thereof	Patent	ZL201880070700.4	Granted	31/08/18	31/08/38
Lipovexa	New Zealand	Synthtetic derivates of oleoyl-lysophosphatidylinositol (oleolyl-lpi) and uses thereof	Patent	762161	Pending	31/08/18	31/08/38
Lumina NanoBiotech	France Germany Italy UK	Device to perform dosages to measure bioparameters using bio-chemiluminescence or reflectance methods + WO/2014/024106, methods for the production of thermochemiluminescent silica nanoparticles and their use as markers in bioanalytic methods, during acquisition.	Patent	EP2883055	Granted	10/08/12	10/08/32
MRC	Europe	Benzomorphane derivative activates adiponectin receptors in subjects with diabetic neuropathy	Patent	22717008.1 EP4313039	Granted	30/03/22	30/03/42
MRC	Italy	Benzomorphane derivative activates adiponectin receptors in subjects with diabetic neuropathy	Patent	102021000007730	Granted	30/03/21	30/03/41
MRC	USA	Benzomorphane derivative activates adiponectin receptors in subjects with diabetic neuropathy	Patent	US 18/553,514	Pending	30/03/22	30/03/42
Orpha Biotech	EuropeSwitzer	Interaction inhibitors of uPAR/FPR Receptors	Patent	(EP 21718958.8) EP4125833	Granted	23/03/21	23/03/41
Orpha Biotech	USA	Interaction inhibitors of uPAR/FPR Receptors	Patent	US 17/916,285	Pending	23/03/21	23/03/41
Orpha Biotech	Italy	Peptide to Regenerate Lesioned Tissues	Patent	8714M	Granted	13/03/09	13/03/29
Orpha Biotech	Italy	Interaction inhibitors of uPAR/FPR Receptors	Patent	102020000006931	Granted	02/04/20	02/04/40
Orpha Biotech	Japan	Interaction inhibitors of uPAR/FPR Receptors	Patent	JP 2022-558525	Pending	23/03/21	23/03/41
Rescue Code	EuropeUK	Surgical device for dissection of anatomical tissues	Patent	EP 22783369.6 EP4398822	Granted	06/09/22	06/09/42
Rescue Code	Italy	Surgical device for dissection of anatomical tissues	Patent	102021000022994	Granted	06/09/21	06/09/41
Rescue Code	USA	Surgical device for dissection of anatomical tissues	Patent	US 18/686,545	Pending	06/09/22	06/09/42
Skin Plastic Lab	EuropeUK	Comparison system of the physiological parameters of a patient	Patent	(filing EP 21725820.1) EP4153037	Granted	03/05/21	03/05/41
Skin Plastic Lab	USA	Comparison system of the physiological parameters of a patient	Patent	US 17/926,304	Pending	03/05/21	03/05/41
Skin Plastic Lab	Italy	Superficial Skin Temperature Sensor System	License	102018000008854	Registered	24/09/18	24/09/38
Skin Plastic Lab	India	Comparison system of the physiological parameters of a patient	Patent	IN 202217072841	Granted	03/05/21	03/05/41
Skin Plastic Lab	Italy	Comparison system of the physiological parameters of a patient	Patent	102020000011881	Granted	21/05/20	21/05/40

Fonte: Management