

TRIBUNALE DI FIRENZE

R.L.G. 56/2025

**LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE BMB
MANIFATTURA BORSE SPA**

STIMA DELL'AZIENDA

DOTT. MATTEO MAGNI

Il sottoscritto Dott. Matteo Magni, Dottore Commercialista e revisore legale, con studio in Firenze, Via Garibaldi 15, nominato professionista per la stima dell'azienda di BMB Manifattura Borse S.p.A. (di seguito "BMB") con sede in Scandicci (FI), Via di Porto n.35, C.F. e P.IVA 06776850486, in seguito alla modifica della perizia di valutazione dei beni dell'azienda del Geometra Gianluca Catarzi del 20 agosto 2025, si pregia trasmettere la presente relazione rettificativa articolata nei seguenti paragrafi.

Sommario

1.	OGGETTO DELL'INCARICO	2
2.	DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA	3
3.	BREVI CENNI SULLA STORIA DELLA SOCIETA'	3
4.	LA VALUTAZIONE DI AZIENDA: LE PRINCIPALI METODOLOGIE ADOTTATE	4
4.1	Il metodo patrimoniale	4
4.2	Il metodo basato sui flussi prospettici	5
4.3	Il metodo misto patrimoniale-reddituale	5
4.4	Il metodo dei moltiplicatori	6
5.	LA METODOLOGIA DI VALUTAZIONE APPLICATA	6
6.	IL PATRIMONIO NETTO	6
7.	L'AVVIAMENTO	8
7.1	La determinazione del sovrareddito	9
7.2	Il tasso di attualizzazione del sovrareddito	12
7.3	Il valore dell'avviamento	13
8.	IL VALORE DELL'AZIENDA	13
9.	CONCLUSIONI	14
10.	ALLEGATI	15

1. OGGETTO DELL'INCARICO

Nell'ambito della procedura R.L.G. 56/2025 aperta presso il Tribunale di Firenze, relativa alla liquidazione giudiziale BMB Manifattura Borse S.p.a., è stato affidato allo scrivente l'incarico di procedere alla stima dell'azienda della predetta società.

Lo scrivente, in data 15 luglio 2025, ha redatto la perizia di valutazione dell'azienda della società di cui sopra.

In data 20 agosto 2025, il curatore della procedura, Dott. Massimo Berni, ha comunicato allo scrivente che la perizia di valutazione dei singoli beni rientranti nell'azienda, redatta dal Geometra Gianluca Catarzi, è stata rettificata in pari data.

Alla luce di quanto sopra, lo scrivente, nella presente relazione, ha provveduto a rettificare i valori del precedente elaborato in base alle nuove risultanze di cui sopra e agli aggiornamenti relativi all'esercizio provvisorio.

2. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Lo scrivente, al fine di procedere alla valutazione dell'azienda della BMB Manifattura Borse S.p.A., ha esaminato la seguente documentazione:

- Visura Camerale (Ail.1);
- Perizia di stima rettificativa relativa ai beni inventariati dalla procedura (Ail.2);
- Bilanci d'esercizio depositati in CCIAA relativi agli anni 2021, 2022 e 2023 (Ail.3);
- Schede contabili anni 2021, 2022 e 2023.

3. BREVI CENNI SULLA STORIA DELLA SOCIETA'

La società BMB Manifattura Borse S.p.A. è stata costituita in data 24 ottobre 2017 con il seguente oggetto sociale:

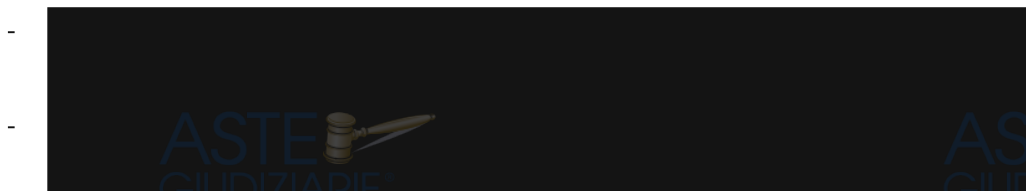
“La produzione, anche per conto terzi, e il commercio all'ingrosso e al dettaglio sia in Italia che all'estero di pelletteria di alta moda e di pelletteria in genere, abbigliamento in genere, maglieria, calzature e bigiotteria ed accessori sia per l'abbigliamento che per la pelletteria, nonché articoli anche in metalli preziosi, oggettistica, profumi e cosmetici”.

La società attualmente ha un capitale sociale di Euro 1.500.000.

Sulla base delle informazioni estratte dal Registro Imprese le azioni sono detenute interamente dalla Luxury Industrial Holding S.r.l. (C.F. 06890350488).

L'organo amministrativo della società è un C.d.A., composto dai seguenti membri:





4. LA VALUTAZIONE DI AZIENDA: LE PRINCIPALI METODOLOGIE ADOTTATE

La dottrina aziendalistica riconosce l'esistenza di vari criteri atti a determinare il valore economico del capitale di un'azienda. In particolare, è possibile individuare almeno quattro metodi¹:

- metodi basati sull'analisi di grandezze stock (metodo patrimoniale);
- metodi basati sull'analisi di grandezze di flusso prospettiche (metodo reddituale e metodo finanziario);
- metodi misti basati su grandezze stock e flusso (metodo patrimoniale-reddituale);
- metodi basati sull'impiego di moltiplicatori.

4.1 Il metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale permette di determinare il valore economico attraverso un'analisi del patrimonio esistente alla data della stima. Partendo dal patrimonio netto contenuto nella situazione contabile, per successive aggregazioni e assestamenti, si può pervenire al capitale rettificato, cioè espresso a valori correnti.

Per far questo occorre, in sostanza, rettificare il valore delle attività e passività presenti in bilancio e, in seguito, reintegrare le componenti escluse dal bilancio per ragioni civilistiche o legate all'applicazione di principi contabili. Si parla di «rettifiche o integrazioni attive» quando l'effetto

¹ Cfr. T. COPELAND, T. KOLLER, J. MURRIN, *Il valore dell'impresa. Strategie di valutazione e gestione*, IV ed., Milano, Il Sole 24 Ore, 2002; C. CARAMIELLO, *La valutazione dell'azienda. Prime riflessioni introduttive*, Milano, Giuffrè, 1993; A. DAMODARAN, *Finanza aziendale*, Milano, Apogeo, 2001; G. FERRERO, *La valutazione economica del capitale d'impresa*, Milano, Giuffrè, 1988; L. GUATRI, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Milano, Egea, 1999; L. GUATRI, *Il giudizio integrato di valutazione. dalle formule al processo valutativo*, Milano, Università Bocconi Editore, 2000; L. GUATRI, L. SICCA, *Strategie, leve del valore, valutazione delle aziende*, Milano, Università Bocconi Editore, 2000; P. JOVENITTI, *Il valore dell'impresa*, Milano, Pirola Editore, 1990; M. MASSARI, *Finanza aziendale. Valutazione*, Milano, McGraw-Hill, 1998; O. PAGANELLI, *Valutazione delle aziende*, Torino, Utet, 1990; S.P. PRATT, *Business valuation*, New York, Wiley & Sons, 2001; G. ZANDA, M. LACCHINI, T. ONESTI, *La valutazione delle aziende*, Torino, Giappichelli, 2005.

è incrementale del capitale netto e di «rettifiche o integrazioni passive» nel caso opposto.

4.2 Il metodo basato sui flussi prospettici

Il metodo reddituale e quello finanziario interpretano il valore di un'azienda in funzione dei risultati attesi (flussi prospettici) che essa è in grado di generare nel futuro.

A giudizio di Guatri² l'universalità di tali metodologie «*si dimostra nei seguenti aspetti rilevanti:*

a) l'ampia diffusione in tutti i Paesi e presso tutte le categorie di esperti interessati;

b) la possibilità del loro utilizzo per tutti i fini e gli obiettivi attinenti alla valutazioni dei capitali di impresa».

Secondo una impostazione diffusa in dottrina e fra gli operatori, il valore economico è pari alla sommatoria dei flussi futuri puntuali attualizzati e di un «valore a regime» (o valore finale), che rappresenta una misura sintetica dei risultati che si possono generare dopo l'ultimo flusso puntualmente indagato.

Questo secondo termine nasce dalla considerazione che una realtà economica è un soggetto destinato a perdurare nel tempo e, pertanto, anche successivamente al termine assunto a riferimento per la determinazione dei valori prospettici.

Il flusso in essa contemplato può avere diversa natura, a seconda della dimensione chiamata ad indagare le dinamiche gestionali. Qualora si privilegi l'ottica economica, è assunta quale grandezza di riferimento il reddito; se invece la scelta ricade sulla prospettiva finanziaria, occorre fare riferimento al flusso di cassa.

4.3 Il metodo misto patrimoniale-reddituale

Il metodo misto nasce dal confronto tra la dimensione patrimoniale e quella reddituale³.

Per numerosi anni il metodo misto patrimoniale-reddituale è stato considerato un tipico prodotto della cultura mittel-europea e costituisce una soluzione soddisfacente nella ricerca dell'equilibrio tra le esigenze di obiettività e verificabilità (proprie della componente patrimoniale) e quelle di razionalità espresse dall'apprezzamento delle attese di flussi futuri e dei relativi rischi.

² Cfr. GUATRI, *Trattato*, op. cit., p. 66.

³ Cfr. GUATRI, *Trattato*, op. cit., p. 283 e ss. Per approfondimenti si rimanda anche a: J. VIEL, O. BREDDT, M. RENARD, *La valutazione delle aziende*, Etas Libri, Milano, 1991; G. ZANDA, M. LACCHINI, T. ONESTI, *La valutazione delle aziende*, III ed., Giappichelli, Torino, 1997.

4.4 Il metodo dei moltiplicatori

I multipli rappresentano il rapporto tra un prezzo e una misura di performance realizzata da una società in un dato periodo; tipiche grandezze sono l'utile, l'Ebit, l'Ebitda, il flusso di cassa operativo. Il criterio si basa: a) sulla scelta di società comparabili in funzione del settore, della dimensione, dei rischi finanziari, ecc. e b) sulla determinazione del valore della società oggetto di stima tenendo conto del valore di mercato espresso da società simili.

5. LA METODOLOGIA DI VALUTAZIONE APPLICATA

Per quanto attiene alla valutazione dell'azienda della BMB lo scrivente ritiene opportuno avvalersi, in ragione dell'attività svolta dalla società ed alla luce della documentazione allo stato disponibile, del **metodo patrimoniale semplice con stima autonoma dell'avviamento.**

Trattandosi della cessione di un'azienda di una società in Liquidazione Giudiziale verranno effettuate le rettifiche dell'attivo.

Il valore economico dell'azienda sarà dunque costituito dalla sommatoria di due componenti: il valore del patrimonio netto espresso a valori correnti ed il valore dell'avviamento.

$$W = K + A$$

dove:

W = valore dell'azienda

K = patrimonio netto

A = avviamento

6. IL PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto corrisponde al valore di perizia dei beni che sono stati inventariati dal curatore della liquidazione giudiziale BMB Manifattura Borse S.p.a..

Dalla perizia rettificativa redatta dallo stimatore nominato dalla procedura (**A11.2**), si rileva quanto segue:

Beni strumentali di proprietà della società	375.797,00 €
Beni strumentali in leasing	208.500,00 €
Beni strumentali in noleggio	132.470,00 €
Totale beni inventariati	716.767,00 €

Relativamente ai beni in noleggio, il curatore ha comunicato di non essere subentrato in nessuno dei contratti in corso alla data di apertura della liquidazione giudiziale della BMB Manifattura Borse S.p.A.. Conseguentemente tali beni non saranno ricompresi nel perimetro dell'azienda.

Per quanto riguarda i beni in leasing, il curatore della procedura ha comunicato alla scrivente di essere stato autorizzato dal Giudice Delegato di subentrare soltanto in uno dei contratti in corso e, conseguentemente, di sciogliere i restanti contratti al momento dell'apertura della liquidazione giudiziale, restituendo i rispettivi beni ai proprietari.

L'unico contratto nel quale la curatela subentrerà, su autorizzazione del Giudice Delegato, sarà quello relativo al "Carrello elevatore elettrico Yale ERP16VT SWBE2030" (Al.4).

Tale bene rientrerà nel perimetro dell'azienda oggetto di valutazione e, ai fini della presente perizia, il suo valore sarà pari ad Euro 1.170,39:

Valore di perizia	10.000,00 €
Canoni Scaduti alla data di apertura della procedura	- 1.378,26 €
Quota capitale canoni a scadere	- 7.181,35 €
Opzione riscatto	- 270,00 €
Totale valore attuale Carrello elettrico Yale	1.170,39 €

Nella determinazione del valore del patrimonio netto dell'azienda, saranno quindi considerati soltanto i beni di proprietà della società e l'importo sopra riportato relativo al carrello elettrico Yale.

Nella perizia del Geometra Gianluca Catarzi, perito nominato dalla procedura, è stata stimata una riduzione del valore dei beni per totali Euro 46.810,00 (di cui 24.300 riferita ai beni in leasing), in caso di asporto degli stessi.

Lo scrivente premette che i beni di cui sopra sono situati presso immobili di terzi, in Scandicci (FI), ove la società esercitava la propria attività per il tramite di contratti di locazione.

Tali immobili sono situati ai seguenti civici:

- Via di Porto, 35;
- Via di Porto, 37;
- Via di Porto, 97;
- Via Ilio Barontini, 22;
- Via Ilio Barontini, 28.

I due contratti di locazione relativi agli immobili in Via Ilio Barontini n. 22 e 28, sono stati risolti consensualmente prima della sentenza di apertura della procedura di Liquidazione Giudiziale.

Per quanto riguarda il contratto relativo agli immobili in Via di Porto, il locatore ha comunicato, con preavviso, l'intenzione di non rinnovare il contratto per i successivi 6 anni a partire dal 24 ottobre prossimo.

Il locatore, in base a quanto comunicato dal relativo legale al curatore della procedura, non si è reso disponibile ad affittare gli immobili di cui sopra in nessun caso, in quanto disponibile solo alla vendita degli immobili in Via di Porto n.35 e 37 (**All.5**).

Premesso quanto sopra, di seguito lo scrivente riporta il valore del patrimonio netto rettificato ai fini della presente stima, applicando la riduzione sul valore dei beni di proprietà della società indicata dal perito nominato dalla procedura:

Beni strumentali di proprietà della società	375.797,00 €
Riduzione per asporto	- 22.510,00 €
Valore attuale Carrello elettrico Yale	1.170,39 €
Totale	354.457,39 €

Il valore dei beni, e quindi del patrimonio netto rettificato, è pari ad Euro 354.457,39, approssimato ad **Euro 354.400**:

K = Euro 354.400,00

7. L'AVVIAMENTO

Come noto l'avviamento rappresenta l'attitudine di un'azienda a produrre utili in misura superiore a quella ordinaria che derivi o da fattori specifici i quali, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione dei beni in un sistema efficiente ed idoneo a produrre utili. L'avviamento comprende una serie di fattori (immateriali) che rendono possibile il raggiungimento in futuro di extra profitti. Tali fattori possono essere classificati in soggettivi ed oggettivi. I fattori soggettivi (o personali) sono strettamente inerenti alla personalità dell'imprenditore, al suo apporto lavorativo, alle sue qualità commerciali, alla sua capacità di gestione aziendale. Proprio perché elementi riferibili all'imprenditore sono fattori non trasferibili. I fattori oggettivi sono afferenti all'organizzazione aziendale e sono legati alle circostanze ed alle congiunture del mercato. In particolare, possono incidere positivamente un'organizzazione

efficiente, un apparato produttivo ottimale, una valida struttura manageriale, un adeguato livello della rete di vendita, il posizionamento e il prezzo dei prodotti offerti, una buona localizzazione, un efficiente sistema di approvvigionamento delle materie prime e delle merci, la fedeltà dei consumatori, il possesso di brevetti e marchi, autorizzazioni, concessioni e licenze per l'esercizio dell'attività.

L'avviamento, dunque, non è un bene in sé o una componente dell'azienda, quanto, piuttosto, una sua caratteristica.

Per quanto concerne la determinazione dell'avviamento, come noto, essa è basata sull'attualizzazione dell'extrareddito (o sovrareddito).

Secondo tale formulazione, pertanto, l'avviamento risulterebbe essere quantificato attraverso l'attualizzazione, ad un determinato tasso di interesse, del differenziale tra il reddito conseguito, o conseguibile, dalla società ed il reddito normalizzato applicando coefficienti di settore.

In base alle risultanze della CCIAA, lo scrivente, ai fini del calcolo dell'avviamento, rileva che la società esercitava l'attività con codice ATECO 15.12.09, ovvero *"fabbricazione di altri articoli da viaggio, borse e simili, pelletteria e selleria."*

Ai fini della determinazione dell'eventuale sovrareddito è stato utilizzato l'*EBIT (Earnings Before Interest, Taxes)* in quanto tale componente economica esprime il risultato della gestione caratteristica di un'impresa al lordo degli ammortamenti e delle eventuali svalutazioni delle immobilizzazioni materiali ed immateriali.

Lo scrivente ha ritenuto opportuno utilizzare, ai fini delle proprie valutazioni, il triennio 2023-2021.

Si riporta pertanto di seguito il valore dell'EBIT della Società per il triennio 2023-2021, che sarà successivamente confrontato con il valore di EBIT normalizzato al fine di ottenere l'eventuale sovrareddito.

	2023	2022	2021	MEDIANA
EBIT	1.545.328,00 €	842.869,00 €	935.930,00 €	842.869,00 €

7.1 La determinazione del sovrareddito

Al fine di poter verificare l'eventuale esistenza di un sovrareddito realizzato da BMB Manifattura Borse S.p.a. rispetto alle altre aziende operanti nel settore lo scrivente ha:

a) costruito un campione di società comparabili.

Considerando che BMB Manifattura Borse S.p.a. nel triennio oggetto di analisi, ha conseguito i

seguenti *ricavi delle vendite e delle prestazioni*:

	2023	2022	2021
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	21.353.813,00 €	29.961.410,00 €	22.841.244,00 €

lo scrivente ha individuato un campione di società comparabili, con il medesimo codice ATECO utilizzato dalla Società alla data di apertura della liquidazione giudiziale (15.12.09), che abbia conseguito *ricavi delle vendite e delle prestazioni* maggiori di venti milioni di euro e minori di trenta milioni di euro per il triennio 2021-2023.

Tale estrazione di società comparabili è stata eseguita attraverso la banca dati Aida, di Bureau Van Dijk, la quale contiene tutti i dati relativi alle imprese italiane, compresi i bilanci d'esercizio presentati in Camera di Commercio:

Nome prodotto	Aida	
Aggiornamento	339	
Versione del Software	105.00	
Aggiornamento dei dati	02/07/2025 (n° 33903)	
Export date	05/07/2025	
Cut off date	31/03	
	Risultato della ricerca	Risultato della ricerca
1. ATECO: 151209 - Fabbricazione di altri articoli da viaggio, borse e simili, pelletteria e selleria	2.519	2.519
2. Ricavi delle vendite (migl EUR): 2023, 2022, 2021, Per tutti gli anni selezionati, min=20.000, max=30.000	2.190	6
Ricerche Booleane : 1 E 2		
	Totale	6

Dalla ricerca di cui sopra sono fuoriuscite 6 società, tra le quali BMB Manifattura Borse S.p.a. che è stata esclusa per ovvi motivi dal campione.

Sono pertanto state individuate 5 società comparabili che svolgono la medesima attività della BMB Manifattura Borse S.p.a. e che hanno avuto un fatturato al di sopra di venti milioni e al di sotto di trenta milioni nel triennio 2021-2023:

Ragione sociale	Codice fiscale	EBIT Margin 2023	EBIT Margin 2022	EBIT Margin 2021
		3,59%	8,13%	4,61%
		-2,71%	-2,90%	-1,32%
		10,49%	4,77%	8,55%
		1,02%	6,15%	16,98%
		-10,00%	-8,48%	-2,82%

L'indice *EBIT/Ricavi delle vendite e delle prestazioni* mediano complessivo per il periodo considerato (2021-2023) relativo al sopra rappresentato campione è dunque pari a 3,59%.

Quest'ultimo valore costituisce, con un buon grado di approssimazione, la redditività normale dei ricavi dell'esercizio rispetto all'attività considerata.

b) determinato il reddito normalizzato.

Applicando il sopra calcolato indice mediano *EBIT/Ricavi delle vendite e delle prestazioni*, pari al 3,59%, ai *ricavi delle vendite e delle prestazioni* realizzati nel triennio 2021-2023 dalla BMB Manifattura Borse S.p.a. si ottiene quindi un EBIT normalizzato :

	2023	2022	2021	MEDIANA
Ricavi delle vendite di BMB Manifattura Borse S.p.a.	21.353.813,00 €	29.961.410,00 €	22.841.244,00 €	
EBIT/Ricavi delle vendite media 2021-2023	3,59%	3,59%	3,59%	
EBIT normalizzato	767.326,19 €	1.076.630,89 €	820.775,42 €	820.775,42 €

c) calcolato il sovrareddito

In base ai valori sopra indicati la BMB Manifattura Borse S.p.a. nel triennio 2021-2023 è stata in grado di generare un sovrareddito di **Euro 22.093,58**.

EBIT BMB Manifattura Borse S.p.a.	842.869,00 €
EBIT normalizzato	820.775,42 €
Sovrareddito	22.093,58 €

Al fine dell'individuazione dell'avviamento occorre ora procedere all'attualizzazione del sovrareddito, come sopra individuato, applicando un determinato tasso d'interesse, lungo un determinato arco temporale.

Con la dichiarazione di apertura della Liquidazione Giudiziale della società proprietaria dell'azienda oggetto della presente valutazione è stata altresì autorizzato "il curatore a proseguire l'esercizio dell'impresa del debitore per il periodo di tre mesi", in quanto "dalla documentazione versata in atti emerge che la società ha in corso di esecuzione ordini rilasciati dai propri clienti [...] che dovrebbero essere realizzati tra la metà di aprile e la fine del mese di maggio 2025".

Successivamente, con provvedimento del 10 luglio 2025, tale esercizio provvisorio è stato prorogato fino al 14 settembre 2025.

Con provvedimento dell'8 agosto 2025, la durata dell'esercizio provvisorio è stata ridotta al 25 agosto 2025.

La società, all'epoca delle presente relazione, è quindi funzionante e ha rapporti con un unico cliente con cui ha in essere un contratto di fornitura.

Successivamente al 25 agosto 2025, il Curatore della procedura ha comunicato allo scrivente che, relativamente ai lavoratori dipendenti attualmente in forza alla società, sarà richiesto, in accordo con le organizzazioni sindacali, al Ministero del Lavoro e delle Politiche sociali di ottenere la Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria (CIGS) per cessazione dell'attività.

In tale scenario i lavoratori dipendenti della società non saranno licenziati e rimarranno di fatto in forza alla società fino alla fine della CIGS.

In caso di ricezione di nuovi ordini, tali dipendenti potranno essere richiamati dalla società.

L'unico cliente della società, ha comunicato alla BMB Manifattura Borse S.p.a., in data 28 aprile 2025, il recesso dal contratto anzi citato.

In base agli accordi scritti, il contratto di fornitura si scioglierà a partire dal 28 aprile 2026.

Alla luce di quanto sopra, lo scrivente ritiene prudentiale attualizzare il sovrareddito individuato per un solo anno.

7.2 Il tasso di attualizzazione del sovrareddito

Ai fini della determinazione del valore dell'avviamento, ipotizzando un arco temporale pari ad un anno, si procede all'attualizzazione del sovrareddito con il tasso WACC, il quale è calcolato:

$$WACC = K_d(1 - t)\left(\frac{D}{D + E}\right) + K_e\left(\frac{E}{D + E}\right)$$

$K_d(1-t)$ = costo del capitale di terzi al netto della fiscalità;

K_e = costo opportunità del capitale proprio;

$D/D+E$ = è il peso del capitale di terzi sul totale delle fonti;

$E/D+E$ = è il costo del capitale proprio sul totale delle fonti.

Per il calcolo del costo di capitale di terzi, K_d , è stato utilizzato il ROD (*Return on Debt*):

$$ROD = \left(\frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Debito finanziario}}\right)$$

Il *debito finanziario* nel caso oggetto di analisi sarà quello relativo all'annualità 2023.

Il *costo opportunità del capitale proprio* è calcolato:

$$K_e = R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f)$$

R_f = tasso di rendimento di attività prive di rischio, è stato utilizzato il tasso di rendimento di un

BTP decennale ricavato dal bollettino dell'asta del 30/06/2025 (pari a 3,48%).

Beta = che esprime la correlazione fra l'andamento del portafoglio di mercato e l'andamento dello specifico settore a cui appartiene l'azienda oggetto di analisi, per prudenza tratto dal dataset del Prof. Damodaran - New York University (**All.6**) *unlevered* e trasformato in *levered* sulla base dello specifico rapporto Debt to Equity (D/E) della società esaminata (pari a 3,04).

(R_m – R_f) = la differenza tra il tasso di rendimento del mercato di riferimento ed il rendimento di attività prive di rischio relativo al 2024, tratto dal dataset del Prof. Damodaran -New York University⁴ (pari a 7,26%).

Di conseguenza il WACC è calcolato:

$$WACC = 3,28\%(1 - 27,90\%)(75,23\%) + 18,30\%(24,77\%) = 6,31\%$$

7.3 Il valore dell'avviamento

Come anticipato, l'Avviamento sarà quindi pari al sovrareddito attualizzato per un solo anno al tasso *WACC* come in precedenza determinato.

	2026
Sovrareddito	22.093,58 €
Attualizzazione con tasso WACC = 6,31%	20.781,29 €
Avviamento	20.781,29 €

Il valore dell'avviamento della BMB Manifattura borse S.p.a., risulta quindi essere pari ad Euro 20.781,29.

Alla luce dei recenti avvenimenti riferiti in precedenza, lo scrivente ritiene prudentiale applicare un abbattimento forfettario sul valore di avviamento di cui sopra del 25%, conseguentemente il valore di avviamento sarà pari ad Euro 15.585,97, arrotondato ad **Euro 15.500**.

8. IL VALORE DELL'AZIENDA

⁴ https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Alla luce di quanto sopra indicato, il valore dell'azienda della società BMB Manifattura borse S.p.a. oggetto della presente valutazione **risulta assumere un valore pari ad Euro 369.900,00.**

Descrizione	Importo
Patrimonio netto rettificato (K)	354.400,00 €
Avviamento	15.500,00 €
Totale	369.900,00 €

9. CONCLUSIONI

Sulla base di quanto sopra esposto, e tenuto conto delle considerazioni in precedenza svolte, emerge che il valore dell'azienda di BMB Manifattura Borse S.p.A. è pari ad **Euro 369.900,00.**

Firenze, lì 21 agosto 2025

Dott. Matteo Magni