

*Stima del valore corrente
dell'azienda di proprietà di*

BBT s.r.l.

(Liquidazione Giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)

alla data del 4 settembre 2025

Via Catani 37 - 59100 Prato (PO)

e-mail: sguancis@professionistiassociati-prato.com

PEC: sguancis@odcecprato.legalmail.it

Tel. 0574/570550 - Fax 0574/575193 - Codice fiscale SGNSMN69B50G999S

Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025

Relazione di stima

Premessa

La sottoscritta **Simona Sguanci**, con studio in Prato, via G. Catani 37, P.E.C. sguancis@odceceprato.legalmail.it, iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Prato, sez. A con il n. 349, Revisore Legale dei Conti n. 87413, G.U. n. 77 del 28/09/1999, ha ricevuto incarico dalla curatrice della **Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Tribunale di Prato**, dott.ssa Silvia Vinattieri (di seguito "Richiedente"), di redigere una relazione di stima dell'azienda di proprietà della **BBT s.r.l.**, con sede legale in Prato (PO) in via Niccolò Tommaseo n. 14 con codice fiscale e partita IVA 02497340972, P.E.C. lg45.2025prato@pecliquidazionigiudiziali.it al fine di determinarne il valore di vendita ex art. 216 C.C.I.I.

La data di riferimento assunta ai fini della valutazione è il 4 settembre 2025.

La valutazione si è basata sulle informazioni e documentazioni rese disponibili dalla Richiedente nonché sulla documentazione rinvenuta presso banche dati di pubblico accesso.

Il presente documento è strutturato nel modo che segue:

Premessa.....	2
1) Identificazione della società proprietaria e dati storici dell'azienda oggetto di valutazione.....	3
2) Perimetro dell'azienda oggetto di valutazione e finalità della presente stima.....	5
3) Documentazione di riferimento	5
4) Metodi di valutazione astrattamente applicabili per l'azienda e/o rami di azienda	6
5) Metodo prescelto per la valutazione e arrotondamento	12
6) La stima effettuata.....	13
6.1 La stima di "K"	14
6.2 La stima di "I"	15
7) Valutazione attribuita all'azienda e Conclusioni	21

La sottoscritta Valutatrice, dopo aver preso visione della documentazione a disposizione ed effettuati gli opportuni accertamenti ed assunte le informazioni necessarie, espone di seguito i risultati a cui è pervenuta.

Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025

1) Identificazione della società proprietaria e dati storici dell'azienda oggetto di valutazione

Dal Registro delle Imprese risulta che BBT s.r.l. è stata costituita il 19 febbraio 2021 ed è iscritta al REA al n. PO - 602015 e al Registro delle Imprese di Pistoia – Prato con n. cf. **02497340972**.

Capitale sociale: € 120.000,00 interamente versato

Sede legale: Prato (PO), via Niccolò Tommaseo n. 14

Oggetto sociale: da statuto l'oggetto risulta piuttosto ampio, ma in concreto è stata svolta in via principale l'**attività** di autotrasporto di cose per conto terzi e, quale attività secondaria, servizi di logistica.

Compagine sociale, alla data di apertura della Liquidazione:

Socio	Valore nominale quote	%
	90.000,00	75,00%
	30.000,00	25,00%

Organo amministrativo, sig.ra _____, c.f. _____, Amministratrice unica, nominata il 19/02/2021 fino a revoca.

Revisore legale dei conti, _____ con studio a _____ cf _____, nominata il 28/06/2024, durata in carica 3 esercizi.

Affitto di azienda alla data di riferimento della perizia l'azienda risulta essere affittata a _____ in forza di contratto stipulato il 19 Aprile 2025 e con scadenza il 31 Ottobre 2026 ma con facoltà di recesso in qualunque momento da parte della concedente.

Riclassificazione dei dati di bilancio storici di seguito la riclassificazione dei dati (economici e patrimoniali) di bilancio relativi agli anni 2021-2024 di BBT srl dai quali si evince un importante *trend* di crescita fino al 2023 con ricavi operativi che in quell'anno arrivano a sfiorare i 17 milioni di euro. Tuttavia la crescita più che proporzionale dei costi operativi e, sul versante patrimoniale, dell'indebitamento hanno in breve condotto al *default*, preceduto dal ridimensionamento e poi dall'affitto a terzi dell'azienda nel 2025 (secondo il riferito di BBT srl, la situazione sarebbe stata pregiudicata da circostanze straordinarie intervenute nel 2024 come la perdita improvvisa di clienti rilevanti).

Dott.ssa Simona Sguanci

Stima del valore corrente dell'azienda di
 "BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
 alla data del 4 settembre 2025

Conto Economico a Valore Aggiunto

	2021		2022		2023		2024	
Ricavi netti di vendita	1.937.745	98,2%	9.307.684	99,4%	15.488.879	91,3%	15.876.321	95,6%
Altri ricavi operativi	34.872	1,8%	60.515	0,6%	1.469.438	8,7%	736.659	4,4%
Valore della Produzione	1.972.617	100,0%	9.368.199	100,0%	16.958.317	100,0%	16.612.980	100,0%
Consumi di materie e merci	8.588	0,4%	46.501	0,5%	30.535	0,2%	520.765	3,1%
Altri costi esterni	1.921.575	97,4%	8.636.408	92,2%	15.863.840	93,5%	17.884.618	107,7%
Valore aggiunto	42.454	2,2%	685.290	7,3%	1.063.941	6,3%	(1.792.402)	(10,8%)
Costo del lavoro	9.900	0,5%	611.421	6,5%	949.891	5,6%	1.889.719	11,4%
EBITDA	32.554	1,7%	73.869	0,8%	114.050	0,7%	(3.682.121)	(22,2%)
Ammortamenti e altri accantonamenti	1.215	0,1%	25.124	0,3%	16.160	0,1%	1.515.429	9,1%
EBIT	31.338	1,6%	48.745	0,5%	97.890	0,6%	(5.197.550)	(31,3%)
Proventi finanziari	-	-	102	0,0%	-	-	-	-
Oneri finanziari	751	0,0%	13.138	0,1%	61.054	0,4%	94.466	0,6%
Risultato ante imposte	30.588	1,6%	35.709	0,4%	36.836	0,2%	(5.292.017)	(31,9%)
Imposte dell'esercizio	8.469	0,4%	15.860	0,2%	15.421	0,1%	-	-
Risultato netto	22.119	1,1%	19.849	0,2%	21.415	0,1%	(5.292.017)	(31,9%)

Stato Patrimoniale

ATTIVITA'	2021		2022		2023		2024	
	euro	%	euro	%	euro	%	euro	%
Liquidità Immedie	477.192	23,3	78.710	2,3	93.741	1,3	6.681	0,1
Clienti a breve	1.458.381	71,1	3.085.753	91,9	5.926.229	81,6	8.835.421	92,5
Altre liquidità differite operative	55.140	2,7	74.792	2,2	654.287	9,0	201.731	2,1
Scorte di magazzino	-	-	-	-	81.326	1,1	-	-
CAPITALE CIRCOLANTE	1.990.713	97,1	3.239.254	96,5	6.755.583	93,0	9.043.834	94,7
Immobilizzi Tecnici Netti	4.771	0,2	10.567	0,3	20.644	0,3	21.019	0,2
Immobilizzi Immateriali Netti	34.218	1,7	38.768	1,2	390.057	5,4	345.984	3,6
Immobilizzi Finanziari Netti	21.000	1,0	67.994	2,0	94.499	1,3	139.303	1,5
CAPITALE IMMOBILIZZATO	59.988	2,9	117.329	3,5	505.200	7,0	506.307	5,3
TOTALE ATTIVITA'	2.050.701	100,0	3.356.583	100,0	7.260.783	100,0	9.550.140	100,0
PASSIVITA' E NETTO								
Fornitori a breve	1.808.203	88,2	2.421.123	72,1	5.250.797	72,3	9.831.638	103,0
Banche a breve	-	-	4.479	0,1	804.156	11,1	822.185	8,6
Altre passività correnti operative	100.059	4,9	293.270	8,7	587.267	8,1	2.143.790	22,5
PASSIVITA' A BREVE	1.908.262	93,1	2.718.872	81,0	6.642.220	91,5	12.797.613	134,0
Mutui passivi e debiti bancari a M/L	-	-	450.000	13,4	364.286	5,0	285.714	3,0
Fondi Accantonamento	-	-	5.000	0,2	5.000	0,1	1.469.957	15,4
Fondo T.f.r.	320	0,0	20.743	0,6	65.895	0,9	105.490	1,1
PASSIVITA' CONSOLIDATE	320	0,0	475.743	14,2	435.180	6,0	1.861.161	19,5
CAPITALE DI TERZI	1.908.583	93,1	3.194.615	95,2	7.077.400	97,5	14.658.774	153,5
Capitale Sociale	120.000	5,9	120.000	3,6	120.000	1,7	120.000	1,3
Riserve di bilancio	-	-	22.119	0,7	41.968	0,6	63.383	0,7
Utile netto (perdita) d'esercizio	22.119	1,1	19.849	0,6	21.415	0,3	(5.292.017)	(55,4)
CAPITALE PROPRIO	142.119	6,9	161.968	4,8	183.383	2,5	(5.108.633)	(53,5)
TOTALE FONTI	2.050.701	100,0	3.356.583	100,0	7.260.783	100,0	9.550.140	100,0

Dott.ssa Simona Sguanci

*Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025*

2) Perimetro dell'azienda oggetto di valutazione e finalità della presente stima

L'azienda oggetto di valutazione è costituita dal complesso dei beni strumentali materiali ed immateriali, organizzati per lo svolgimento dell'attività di trasporto merci conto terzi da parte di BBT srl, nella consistenza che residua dopo il ridimensionamento avvenuto nel 2024 con la chiusura di svariate unità operative. Più precisamente trattasi di un complesso di beni mobili (non ci sono immobili) e contratti strumentali per l'esercizio dell'attività, tra cui contratti di lavoro con n. 19 dipendenti, contratti di noleggio e di locazione, autorizzazioni per l'esercizio dell'attività. Non sono ricompresi nel perimetro oggetto di valutazione né crediti né debiti.

L'azienda così rappresentata è attualmente affidata in esercizio a terzi, tramite contratto di affitto. Obiettivo della presente relazione è quello di stimarne il valore per la vendita tramite procedura competitiva ai sensi degli artt. 214 e 216 CCII.

Trattandosi di azienda di società in Liquidazione Giudiziale va sottolineato che il cessionario sarà sollevato dalla responsabilità solidale per i debiti della precedente gestione sia maturati in capo all'affittuario che alla cedente (combinato disposto degli artt. 214 co. 4 e 212 co. 6 D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 cd. "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza" nonché dell'art. 47 co 5 bis L. 29 dicembre 1990 n. 428) e pertanto nella valutazione non dovrà essere tenuto conto di passività potenziali da responsabilità per debiti.

3) Documentazione di riferimento

Per procedere alla valutazione con il metodo prescelto è stata presa come data di riferimento quella di assegnazione dell'incarico, ovvero il **4/09/2025**.

La sottoscritta ha perciò utilizzato come base di partenza i dati contabili più recenti forniti, ovvero quelli al 7 luglio 2025, affiancando l'analisi sugli stessi con colloqui con la Curatrice richiedente.

Sono stati inoltre esaminati:

- la visura storica della Società;
- le situazioni contabili relative agli esercizi 2021, 2022, 2023, 2024 e 2025 fino al 7.7.2025;
- i mastri contabili relativi agli esercizi 2021, 2022, 2023, 2024 e 2025 fino al 7.7.2025;
- l'inventario dei beni della Società redatto dalla Curatrice ex art. 195 CCII con la stima dei beni ad opera del Perito Industriale dott. Giancarlo Barna;

Dott.ssa Simona Sguanci

*Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025*

- il contratto di sublocazione per la sede operativa di Agliana stipulato il 17/03/2025 e con scadenza il 31 dicembre 2025;
- il contratto di locazione per l'unità locale di Grosseto stipulato il 30/12/2021 e con scadenza il 31 dicembre 2028 (ma già risolto);
- i contratti pendenti di noleggio di beni mobili;
- i contratti di *leasing* relativi a autocarri e motrice:
 - Mercedes-Benz Financial n. 2746201;
 - Mercedes-Benz Financial n. 2772161;
 - CNH Industrial Capital Europe n. A1F65094;
- il certificato di autorizzazione all'esercizio alla professione di trasportatore su strada di merci ex art. 10 Regolamento (CE) n. 1071/2009 – iscrizione all'Albo Autotrasportatori FI4700404L;
- il contratto di affitto del ramo di azienda a del 19.04.2025;
- l'inventario della Liquidazione Giudiziale redatto ex art. 195 CCII.

In particolare, ai fini della presente valutazione, ho ritenuto di avvalermi della perizia commissionata dalla Curatrice richiedente, redatta dal Perito Industriale Giancarlo Barna, iscritto all'Ordine dei Periti Industriali di Prato al n. 44, ai fini della redazione dell'inventario dei beni mobili della Liquidazione giudiziale.

I risultati del lavoro svolto sono esposti *infra*.

La conservazione dei documenti originali che sono stati utilizzati o anche solo visionati nel corso del lavoro resta affidata alla Richiedente, non di meno la sottoscritta conserverà le copie e gli elaborati che le sono stati più utili allo svolgimento dell'incarico per un congruo periodo di tempo.

4) Metodi di valutazione astrattamente applicabili per l'azienda e/o rami di azienda

La valutazione d'azienda è una disciplina particolarmente delicata e complessa che, disponendo di una serie di conoscenze in materia di ragioneria, finanza, pianificazione e controllo, si propone di esprimere un giudizio di sintesi in termini qualitativi e quantitativi sul valore dell'azienda.

Quando esiste un efficiente mercato di riferimento, il valore può essere ben rappresentato dal prezzo determinato dall'incontro della domanda e dell'offerta, ed in tal senso è un dato. Ai fuori di un tale contesto ideale il valore è invece frutto di una stima, ossia di un processo che implica scelte soggettive di metodo e strumenti di misurazione ed è, quindi, *un'opinione*.

Dott.ssa Simona Sguanci

*Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025*

Dall'applicazione dei principi di valutazione dovrebbe scaturire una valutazione corretta, ma in nessun caso si può porre l'equazione RISPETTO DEI PRINCIPI = VALORE ESATTO, in quanto la valutazione d'azienda è un'attività ben lontana dall'essere una misurazione meccanica e involontaria.

Ciò premesso, e anche se la fattispecie presenta caratteristiche tali da rendere impraticabile la scelta della maggior parte dei metodi valutativi elaborati dalla dottrina, nondimeno una sintetica esposizione degli stessi è necessaria a comprendere i motivi della scelta operata dalla scrivente esposta al successivo capitolo 5.

I metodi di valutazione delle aziende si distinguono in: A) ANALITICI e B) SINTETICI, nella loro schematica esposizione viene fatto uso di equazioni i cui membri sono lettere o sigle. Per non appesantire l'esposizione il significato delle lettere o sigle utilizzate è indicato in sede di primo utilizzo e non ripetuto nelle formule successive.

A-METODI ANALITICI

A1-Metodo patrimoniale semplice

Punto di partenza è la situazione contabile dell'azienda alla data di riferimento della perizia. Da qui, attraverso aggregazioni e assestamenti, si perviene alla stima del capitale rettificato, ossia espresso a valori correnti. Si sottolinea che l'espressione a valori correnti del capitale comporta una prospettiva valutativa diversa da quella di bilancio fondata sul costo.

Il metodo mira ad accertare la consistenza *effettiva* del capitale netto dell'azienda, facendo riferimento ai valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo che ne compongono il perimetro.

Presupposto implicito è che l'azienda sia "scindibile" in componenti e che il suo valore sia perciò rappresentato dalla somma della stima dei singoli componenti, in un'ottica di funzionamento e non di liquidazione.

La formula, banale, è $W = K$

dove:

W = valore economico del capitale;

K = Σ valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo che compongono l'azienda.

A2-Metodo patrimoniale complesso

Si differenzia dal metodo patrimoniale "semplice" perché considera anche la stima di elementi immateriali non presenti in contabilità.

Dott.ssa Simona Sguanci

Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025

$$W = K + I$$

dove:

I = valore *intangibles* autoprodotti

A3-Metodo finanziario

Conosciuto come "*Discounted cash flow*" (DCF) si propone di stimare il valore dell'azienda in funzione dei flussi di cassa prospettici attesi.

Due sono gli approcci seguiti nella determinazione del valore economico del capitale (*W*): l'approccio *equity side* o diretto, e l'approccio *asset side* o indiretto.

Il primo perviene alla determinazione del valore dell'azienda attraverso l'attualizzazione, ad un tasso che rifletta il cosiddetto "costo del capitale netto" (*Ke*), dei flussi di cassa disponibili per gli azionisti (*free cash flow to equity*) maturati nel periodo di previsione analitica cui si aggiunge il cd. *Terminal Value* (*TV*) che rappresenta il valore attuale di tutti i flussi successivi al periodo di previsione analitica:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1 + Ke)^t} + TV$$

dove:

FCFE = *free cash flow to equity*, flussi di cassa disponibili per la remunerazione del capitale di rischio (i.e. residui dopo il rimborso delle quote di capitale di debito);

Ke = costo del capitale proprio, ottenuto ricorrendo alla formula del CAPM¹;

n = orizzonte temporale di previsione analitica;

TV = *terminal value*.

L'approccio indiretto, o *asset side*, perviene, invece, alla stima del valore economico del capitale (*W*) passando prima dalla stima del valore attuale del capitale operativo netto investito nell'azienda (*EV*) cui somma, se presente, il capitale extraoperativo (*CEIN*) e la posizione finanziaria netta (*PFN*):

$$W = EV + CEIN \pm PFN$$

Dove:

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + TV$$

¹*Ke* = $rf + (rm-rf) \times \beta$ cioè il costo del capitale azionario è uguale al tasso *free risk* (*rf*) sommato al premio di rischio (*rm-rf*) moltiplicato per il coefficiente settoriale (β), che può essere maggiore o minore di 1 a seconda dell'andamento e rischiosità del settore aziendale.

Si precisa che frequentemente, nella valutazione di aziende di piccole dimensioni, nel calcolo di *Ke* si aggiunge il c.d. *small size premium* (*ssp*) e quindi $Ke = rf + (rm-rf) \times \beta + ssp$, in considerazione del fatto che le variabili premio di rischio e settoriale sono ricavati dai dati di società quotate o comunque dai dati di mercati con società di grandi(ssime) dimensioni (es. USA).

Dott.ssa Simona Sguanci

Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025

FCF = free cash flow = flussi di cassa disponibili per la remunerazione del capitale proprio e di debito;
WACC = weighted average cost of capital = costo medio ponderato delle fonti di finanziamento².

È un metodo che non risente delle valutazioni "discrezionali" dei redattori del bilancio, ma che dipende dalla capacità (tutt'altro che scontata) di costruire un modello di flussi di cassa affidabile nel lungo periodo.

A4-Metodo reddituale

Anche questo è metodo basato su *flussi*, ma di reddito. In sintesi si determina il valore economico del capitale aziendale stimando, nel periodo di previsione analitica, un reddito atteso che viene attualizzato ad un tasso che tenga conto, oltre che del rendimento atteso sull'investimento, anche di un premio per il rischio.

Anche in questo caso due sono gli approcci possibili, l'*equity side*, o diretto, e l'*asset side*, o indiretto.

Sintetizzando, con l'approccio *equity side* il valore dell'azienda viene ottenuto nel modo seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{RN_t}{(1 + Ke)^t} + TV$$

Dove:

RN = reddito netto prospettico.

Mentre con il metodo reddituale *asset side*:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{NOPAT_t}{(1 + WACC)^t} + TV + CEIN \pm PFN$$

Dove:

NOPAT = net operating profit after taxes.

A5-Metodo misto

Il metodo misto esprime il valore dell'azienda in funzione sia dell'aspetto patrimoniale che della capacità reddituale. È il metodo patrimoniale complesso (cfr precedente. A.2) con gli *intangibles* pari all'avviamento da sovrareddito. Ed infatti, con questo metodo, il valore dell'azienda, *W*, è dato dalla somma del patrimonio netto rettificato (secondo le impostazioni già viste nel metodo patrimoniale

² Calcolato come $Ke \times \text{incidenza Equity} + Kd \times \text{incidenza Debiti}$, (dove Kd è il tasso di finanziamento da terzi).

*Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025*

semplice) e del *goodwill*, stimato autonomamente come attualizzazione dei flussi di sovra reddito futuri attesi. Questi ultimi calcolati come differenza tra il reddito prospettico medio normalizzato ed il reddito ritenuto "soddisfacente" dall'analisi del mercato, opportunamente scontato ad un tasso che rifletta un tasso atteso di rendimento per investimenti similari. In formula:

$$W = K + \sum_{t=1}^n \frac{(R_t - i \times K_t)}{(1 + i')^t}$$

Dove:

R = reddito medio normale atteso;

i = tasso di rendimento giudicato soddisfacente per il tipo di investimento;

i' = tasso di attualizzazione del sovra reddito ($i' > i$)

In particolar modo, il *goodwill* cerca di esprimere quella parte della capacità reddituale dell'azienda che non è stata espressa dalle rettifiche di primo livello, ossia da quelle rettifiche che hanno riportato "a valore corrente" i valori dei beni e dei diritti che compongono il patrimonio dell'azienda.

B- METODI SINTETICI

I metodi sintetici esprimono il valore dell'azienda in funzione di alcuni indicatori di mercato o multipli che variano in base alla tipologia di attività dell'azienda. Si distinguono in metodi basati sulle transazioni comparabili e metodi basati sul confronto con aziende comparabili. Detti metodi, seppur in passato utilizzati prevalentemente come metodi di controllo o "confermativi", stante la loro semplicità di utilizzo hanno trovato una sempre più larga utilizzazione in ambito valutativo da parte di quanti operano nel campo delle *Mergers & Acquisitions*.

B1-metodo del multiplo dell'EBIT

Consiste nel moltiplicare per il cd. multiplo EBIT il valore medio calcolato per n anni dell'utile aziendale al lordo degli interessi e delle imposte (il tutto depurato della parte non operativa). In casi di discontinuità con il passato, anziché il valore medio degli n anni precedenti può essere assunto il valore medio prospettico degli n anni a venire. L'utile prima degli interessi e delle tasse è preso in considerazione in modo che i multipli rimangano comparabili anche per aziende con diverse aliquote fiscali e strutture di capitale di debito. Anche in questo caso, devono poi essere sommati a parte il capitale extraoperativo (se presente) e la posizione finanziaria netta aziendale.

$$W = \Omega \times \sum_{t=1}^n \frac{(EBIT_t)}{n} + CEIN \pm PFN$$

Dott.ssa Simona Sguanci

Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025

Dove:

EBIT = Earning Before Interest and Taxes

Ω = multiplo EBIT

B2- metodo del multiplo dell'EBITDA

Consiste nel moltiplicare per il cd multiplo EBITDA il valore medio calcolato per n anni dell'utile aziendale al lordo di interessi, imposte, accantonamenti e ammortamenti (il tutto depurato della parte non operativa). Anche in questo caso, se è prevista discontinuità con il passato, anziché il valore medio degli n anni precedenti può essere assunto il valore medio prospettico degli n anni a venire.

$$W = \Psi \times \sum_{t=1}^n \frac{(EBITDA)_t}{n} + CEIN \pm PFN$$

dove:

EBITDA = Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.

Ψ = multiplo EBITDA ($\Psi < \Omega$)

L'EBITDA di un'azienda è più alto del suo EBIT, ciò è particolarmente vero per le aziende ad alta intensità di investimenti strutturali.

B3-metodo dei multipli delle vendite

Il metodo è comunemente noto anche come "multiplo del fatturato". Rispetto al fatturato, per un investitore, sono più interessanti i guadagni di una azienda. Tuttavia, se i guadagni correnti non sono significativi o addirittura sono negativi (come sovente accade nelle aziende in crisi) il volume monetario delle vendite è un dato che può essere considerato. In particolare questo dato acquista valore se l'acquirente può migliorare il ritorno sulle vendite grazie alla propria organizzazione più efficiente.

$$W = \Theta \times \sum_{t=1}^n \frac{(SALES)_t}{n} + CEIN \pm PFN$$

dove

Θ = multiplo del fatturato

I multipli del fatturato sono significativamente più piccoli dei multipli dell'EBIT ed anche dei multipli dell'EBITDA.

Una valutazione del multiplo di fatturato può anche essere usata come supplemento o per verificare la plausibilità di altre valutazioni.

Dott.ssa Simona Sguanci

Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025

5) Metodo prescelto per la valutazione e arrotondamento

Il Perito deve affrontare la singola fattispecie valutativa avendo presente le finalità e le circostanze della valutazione. Ogni fattispecie ha caratteristiche che la rendono unica e distinguibile dalle altre in base al settore di attività e allo *status* economico, finanziario e di *governance* dell'azienda.

Nel caso di specie la valutazione del ramo d'azienda si inserisce in un contesto di Liquidazione Giudiziale, nel quale i criteri e le finalità della stima si discostano sensibilmente da quelli adottati in un'analisi condotta *in bonis* e nel quale la vendita medesima è sottratta alla libera negoziazione tra le parti.

Non solo, nel caso di specie, le informazioni a disposizione sono estremamente limitate perché mancano dati previsionali fondati su *budget* di qualsiasi tipo e i dati consuntivi sono (oltre che poco affidabili) scarsamente utili in quanto riferiti ad una realtà aziendale, quella delle annualità 2021-2024, del tutto diversa da quella qui oggetto di valutazione.

In tali circostanze il valore attribuibile al ramo d'azienda non può certo essere determinato sulla base della capacità prospettica di generare reddito o flussi finanziari in continuità e risente delle specificità della procedura concorsuale, della necessità di massimizzare il soddisfacimento dei creditori e dei vincoli temporali connessi alla liquidazione.

Il legislatore del CCII, al fine di preservare l'integrità dei complessi produttivi e garantire un più efficace soddisfacimento della massa creditoria, ha espresso chiara preferenza per la cessione dell'azienda rispetto alla vendita atomistica degli *asset*, in quanto soluzione più idonea a salvaguardare il valore d'insieme dell'impresa e a limitare gli effetti depressivi tipici delle alienazioni frazionate.

La cessione d'azienda in tale contesto rappresenta, dunque, un compromesso tra l'esigenza di garantire un rapido realizzo, connaturata alla procedura, e la necessità di evitare una compressione eccessiva dei valori di liquidazione. Se è vero che la vendita forzata di un'azienda in crisi comporta comunque una riduzione del valore rispetto a una transazione *in bonis*, è altrettanto vero che la cessione unitaria consente di mitigare tale effetto, preservando, per lo meno parzialmente, il valore dell'organizzazione produttiva.

Con riferimento al **metodo di valutazione prescelto** per la stima

- vista l'indisponibilità sia di piani previsionali che di una informativa storica utilizzabile;
- considerato che l'azienda, seppur ridimensionata, è ancora operativa tramite affitto a terzi;

Dott.ssa Simona Sguanci

*Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025*

la scrivente ha ritenuto corretto applicare il Metodo **patrimoniale complesso** (capitolo 4, paragrafo A.2) in una versione adattata con valorizzazione quale *intangibile* dell'avviamento nella particolare accezione meglio definita più avanti al paragrafo 6.2.

Il metodo così individuato è un misto patrimoniale-reddituale che si differenzia però da quello tipico di cui al capitolo 4, paragrafo A.5, perché la scrivente non ha a disposizione i dati sui flussi di sovrareddito ivi previsti e perciò ha dovuto trovare una strada alternativa per stimare l'avviamento quale valore del complesso organizzato e del suo sopravvissuto parco clienti.

Ovviamente la perizia non giunge a determinare un valore preciso all'unità di euro, né ciò sarebbe stato auspicabile dato che il valore dell'azienda non esiste come grandezza univoca.

Ogni processo di stima contiene elementi di valutazione soggettiva e sarebbe fuorviante concluderlo con l'indicazione di un dato numerico "esatto". Per rendere chiaro ai fruitori della perizia che essa è necessariamente "approssimata", la quantificazione ultima sarà perciò arrotondata per giungere ad un valore di sintesi espresso in migliaia di euro.

6) La stima effettuata.

Per l'analisi patrimoniale si è partiti dall'ultima situazione contabile disponibile della società (7/7/2025), depurata degli elementi non ricompresi nel perimetro dell'azienda oggetto di valutazione, e pertanto limitata alle voci classificate nelle immobilizzazioni immateriali e materiali e relativi fondi ammortamento.

I valori contabili dei beni strumentali materiali sono stati quindi confrontati con le stime dei valori correnti operate in sede inventariale con l'ausilio del perito Barna, mentre quelli dei beni immateriali sono stati rivisti, tenendo conto della stima autonoma dell'avviamento e della correlata necessità di evitare duplicazioni di valore.

Il metodo patrimoniale mira ad accertare la consistenza effettiva del capitale netto dell'azienda, facendo riferimento ai valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo che ne compongono il patrimonio e pertanto, nel caso di specie, dei soli elementi attivi espressamente individuati quale perimetro di riferimento dell'azienda, posto che restano esclusi tutti i crediti e tutti i debiti nonché, grazie alla specifica disciplina che si applica al trasferimento di azienda in sede di Liquidazione Giudiziale, tutte le altre passività, anche solo potenziali.

Rinviando a quanto esposto nel capitolo 5 paragrafo A2 la formula valutativa è la seguente:

Dott.ssa Simona Sguanci

Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025

$$W = K + I$$

Questo metodo considera rilevanti, oltre alle attività "registrate" in contabilità, anche quelle "non registrate" rappresentate tipicamente da elementi immateriali (marchio, avviamento, know how) che si ritiene abbiano comunque un valore.

6.1 La stima di "K"

Tradizionalmente per le aziende "in bonis" ed in salute, i valori di bilancio sono espressi con valutazioni prudenziali, per cui la valutazione a valori correnti, tipica del metodo patrimoniale, ha effetti incrementativi, ma nel caso in esame – quello di azienda in crisi ed in procedura che negli ultimi esercizi non ha contabilmente registrato le durature perdite di valore dei suoi *assets*, in particolare con riferimento a quanto iscritto tra le immobilizzazioni immateriali – le rettifiche operate in sede di valutazione a valori correnti sono risultate complessivamente minusvalenti rispetto ai valori contabili.

Partendo dalle informazioni e dalla situazione contabile fornita dalla Richiedente, la sottoscritta ha proceduto a analizzare l'azienda al fine di determinare i valori correnti degli elementi che ne compongono il perimetro.

6.1.1 i beni materiali strumentali

Trattasi in particolare di macchinari, impianti e altre attrezzature utilizzate per l'attività durante la vita produttiva ed altri beni materiali afferenti all'azienda (veicoli, attrezzature e arredi), presenti presso le sedi operative della Società in Agliana e Grosseto e meglio identificati nell'inventario redatto dalla Curatrice con l'ausilio del perito prof. Barna.

Detti beni sono iscritti nella contabilità aziendale, alla data del 7/07/2025, al valore netto (cioè dedotti i fondi ammortamento) di 21.019 euro.

Ciò premesso, ai fini della presente, per addivenire alla determinazione del valore corrente dei suddetti beni, la sottoscritta si è avvalsa della Perizia di stima, elaborata dal perito Giancarlo Barna, iscritto all'Ordine dei Periti Industriali di Prato al n. 44, incaricato dalla Richiedente di valutare i beni aziendali e la loro rispondenza alla normativa di sicurezza. La perizia espone sinteticamente un valore complessivo di euro 116.530,00, la sottoscritta ha chiesto un elaborato di dettaglio che conferma tale valore e che si allega alla presente sotto la lettera "A".

6.1.2 i beni immateriali

I beni immateriali iscritti in contabilità alla data del 7/07/2025 (al netto dei fondi ammortamento) ammontano a 345.984 euro.

Dott.ssa Simona Sguanci

*Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025*

Trattasi di spese capitalizzate prevalentemente per ricerca e sviluppo e per avviamento.

Per quanto riguarda l'avviamento, tenuto conto che la sottoscritta ha reputato di integrare i valori patrimoniali mediante stima autonoma dell'avviamento, al fine di evitare duplicazione, il valore contabile dell'avviamento viene azzerato.

Per quanto riguarda le altre spese ad utilità pluriennale; stante la loro natura e l'assenza di utilità residua o trasferibile, sono state anch'esse azzerate.

6.2 La stima di "I"

Gli *Intangibles* sono i diritti che non hanno valorizzazione contabile in quanto non acquistati da terzi. Tuttavia, ove presenti, possono essere valorizzati quali componenti del valore aziendale.

Nella fattispecie i potenziali diritti da valutare sono quelli derivanti da:

- licenza per l'esercizio dell'attività di trasportatore su strada di merci;
- contratti di locazione, sublocazione, noleggio e *leasing* in essere.

Licenza per l'esercizio di trasportatore su strada di merci ex art. 10 Regolamento (CE) n. 1071/2009 – iscrizione all'Albo Autotrasportatori FI4700404L - Nel corso dell'attività di valutazione ci si è soffermati sulla natura della qualifica in oggetto, al fine di verificare se essa possa configurarsi come una vera e propria licenza suscettibile di autonoma valorizzazione economica.

L'iscrizione all'Albo degli Autotrasportatori e il conseguente riconoscimento della qualifica di operatore autorizzato all'esercizio della professione di trasportatore su strada derivano dal possesso di specifici requisiti, così come previsti dalla normativa UE e da quella nazionale.

Tali requisiti, tuttavia, sono di carattere generale e non comportano il rilascio di una concessione o licenza avente natura limitata o contingentata, bensì consentono a qualunque soggetto in possesso dei presupposti richiesti di accedere liberamente all'attività in questione.

Ne consegue che la possibilità di operare nel settore del trasporto su strada non deriva da un titolo giuridico esclusivo, né da un diritto suscettibile di trasferimento autonomo a terzi, ma unicamente dal rispetto di condizioni soggettive che devono permanere in capo all'impresa esercente.

A ulteriore conferma di ciò, la sottoscritta si è informata presso esperti del settore delle pratiche auto, i quali hanno riferito che le autorizzazioni al trasporto di merci per conto di terzi sono state liberalizzate, richiamando in particolare il Decreto Dirigenziale 8 aprile 2022 (pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 16 aprile 2022). Tale decreto, introducendo disposizioni attuative delle modifiche ai regolamenti (CE)

Dott.ssa Simona Sguanci

*Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025*

n.1071/2009 e (CE) n.1072/2009, ha eliminato le precedenti regole e vincoli sull'accesso al mercato, confermando così l'assenza di un vincolo o contingentamento e la piena liberalizzazione del settore.

Alla luce di tali considerazioni, si ritiene che la qualifica in oggetto non costituisca un elemento valorizzabile ai fini della presente perizia.

Contratti di locazione, sublocazione, noleggio e leasing - Nel corso dell'analisi sono stati esaminati i contratti relativi alle sedi operative di Agliana e Grosseto, nonché i contratti di noleggio di beni mobili e quelli di *leasing* riferiti agli autocarri e alla motrice in uso alla società (non è stato considerato il contratto di leasing di autovettura Mercedes perché la Richiedente ne ha confermato l'esclusione dal perimetro aziendale).

Con riguardo al contratto di (sub)locazione relativo alla sede operativa di Agliana, via di Settola n. 54, principale sede operativa dell'impresa, va dato atto che lo stesso è in scadenza al 31 dicembre 2025, non vi sono clausole di rinnovo automatico e il sub locatore Bonzai Spa, interpellato dalla Curatrice, non ne ha garantito il rinnovo né l'allungamento. Alla luce delle informazioni disponibili il contratto non può perciò essere valorizzato in perizia.

Per quanto riguarda la locazione dell'unità di Grosseto, via Ambra n. 23, il contratto è stato risolto prima dell'apertura della Liquidazione Giudiziale e quindi non può essere valutato come parte del complesso aziendale da trasferire.

I contratti di noleggio di beni mobili registrati risultano a brevissimo termine, gli altri contratti di noleggio (scaffalature Rosss, macchine elettroniche d'ufficio, palmari) sono comunque tutti sostituibili a condizioni di mercato non peggiorative rispetto a quelle in essere e pertanto nessun valore positivo può essere loro attribuito in sede di valutazione di azienda.

Stesso discorso, cioè valore attribuibile in sede di valutazione di azienda pari a zero, deve essere fatto per i contratti di *leasing* degli automezzi strumentali (contratti nn. 2772161 e 2746201 con Mercedes Benz Financial e n. A1F65094 con CNH Industrial Capital Europe). Trattasi infatti di contratti relativi a mezzi di trasporto il cui valore corrente, per come emerge dalla stima del Perito Giancarlo Barna, risulta inferiore al debito residuo complessivo verso le società di *leasing*:

Dott.ssa Simona Sguanci

*Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025*

bene in leasing	valore stima p.i. Barna	rate a scadere al 31.7.25 (stima ³)	riscatto	debito residuo	differenza.
Sprinter MB targa GS674HT	30.000,00	1.093,1×33 +	5.100,0=	41.172,30	-11.172,30
Sprinter MB targa GS589HT	38.000,00	1.093,1×40 +	5.100,0=	48.824,00	-10.824,00
160Eurocargo IVECO targa GY090DZ	95.000,00	2.294,5×59 +	1.300,0=	136.675,50	-41.675,50

Anche ipotizzando che l'affittuaria dell'azienda, GS Gestione Servizi srl, come da impegno contrattualmente assunto abbia pagato i canoni di *leasing* in corso di maturazione, il divario tra valore dei beni e debito residuo verso la società di leasing resta ampiamente negativo alla data di chiusura della presente perizia:

bene in leasing	valore stima p.i. Barna	rate a scadere al 30.11.25 (stima)	riscatto	debito residuo	differenza.
Sprinter MB targa GS674HT	30.000,00	1.093,1×29 +	5.100,0=	36.799,90	-6.799,90
Sprinter MB targa GS589HT	38.000,00	1.093,1×36 +	5.100,0=	44.451,60	-6.451,60
160Eurocargo IVECO targa GY090DZ	95.000,00	2.294,5×55 +	1.300,0=	127.497,50	-32.497,50

Considerato il valore negativo dei contratti di *leasing* è doveroso ritenere che la Curatela, al momento del rientro in possesso dell'azienda, si avvarrà della facoltà di non subentrarvi e perciò tutti i contratti di *leasing* sono da considerare di fatto esclusi dal perimetro del ramo d'azienda oggetto di cessione e il loro valore è stimato pari a zero.

Come preannunciato il solo *Intangible* valorizzabile consiste quindi nell'avviamento, sebbene non inteso come valore dei sovraredditi futuri, bensì come valore attribuibile al parco clienti che la continuazione dell'attività ha fatto sopravvivere e che, nell'ottica di un potenziale acquirente del ramo di azienda, rappresenta un elemento di valore autonomo e positivo nella misura in cui riduce i costi di avvio e garantisce una certa continuità operativa.

Per la valutazione di tale atipico avviamento ho utilizzato il *royalties method* che solitamente è utilizzato per la stima dei marchi, supponendo che l'avviamento possa essere misurato come *royalties* che un'impresa terza sarebbe disposta a pagare per ottenere l'uso esclusivo del "nome aziendale".

L'ammontare annuo delle *royalties* è quantificato facendo riferimento a specifici parametri (solitamente

³ Non disponibili dati sui canoni pagati. Stimate rate a scadere togliendo dal n. rate del contratto il n. mesi da immatricolazione mezzo a Luglio 2025. Esempio, mezzo immatricolato ad Aprile '24, rate totali *leasing* 48, rate a scadere 48-8-7= 33

*Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025*

le vendite) ai quali viene applicato il tasso di *royalty* definito per comparazione con casi omogenei.

In considerazione del fatto che l'ammontare annuo delle *royalties* è riferito ad un arco temporale di più anni, tali valori devono, successivamente, essere attualizzati usando un tasso congruo.

Nel nostro caso la formula può essere così rappresentata:

$$I = \text{Avviamento} = \sum_{t=1}^n \frac{(RY_t) \times (1 - tax)}{(1 + i)^t}$$

dove:

RY rappresenta l'ammontare annuo delle *royalties* ottenibili;

tax rappresenta l'aliquota fiscale

i rappresenta il tasso di attualizzazione prescelto.

L'elemento caratterizzante la formula in esame risulta essere, pertanto, l'ammontare annuo delle *royalties* (*RY*), per la cui determinazione le variabili da adottare sono: coefficiente espressivo delle *royalties* (*r*) ed il valore delle vendite annue attese (*S*) :

$$RY_t = r \times S_t$$

dove:

r rappresenta il tasso di *royalty* da applicare ai ricavi attesi;

S sta per *Sales*, ovvero ricavi annui attesi

t è il periodo temporale preso a riferimento.

Sinteticamente esposto il metodo, si è reso necessario stimare le *Sales* per gli esercizi futuri, nonché individuare delle *royalties* in linea con il mercato ed infine procedere all'attualizzazione dei risultati ottenuti.

L'arco temporale (*t*) di riferimento per la determinazione delle vendite prospettiche è stato assunto in 3 anni, entro i quali si ritiene che il valore dell'avviamento si vada ad esaurire e a confondersi con quanto generato dalla gestione futura, e quindi ad oggi non valorizzabile.

La stima delle vendite (*S*) non è stata effettuata sulla media storica dei ricavi perché l'azienda è oggi significativamente ridimensionata rispetto al passato, bensì è stata oggetto di un processo di rettifica e normalizzazione volto a rappresentare in modo più realistico il fatturato potenzialmente ripetibile dell'azienda. In particolare, il dato storico dei ricavi è stato rideterminato tenendo conto esclusivamente dei rapporti commerciali con clienti tuttora attivi e ragionevolmente mantenibili nel breve periodo indicati da BBT srl come clienti in essere e fidelizzati che consentono di identificare una base di ricavi teoricamente ripetibile (per il

Dott.ssa Simona Sguanci

*Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025*

fatturato di tali clienti si veda l'allegato B dove, per ragioni di riservatezza, la scrivente ha in gran parte cancellato i nomi).

Ciò premesso, è stato assunto come valore di *S*, la media degli anni 2023 e 2024 dei ricavi realizzati con i clienti della lista allegato "B", arrotondata per difetto ad euro 2.600.000, dato "normalizzato" da assumere come rappresentativo dei ricavi prospettici ai fini della presente valutazione.

A detto valore non è stato applicato alcun tasso di crescita, considerate le attuali dinamiche e incertezze del mercato e, soprattutto, considerata l'aleatorietà della stima di *S* come condotta, visto che non è stato possibile includervi il dato delle vendite 2025 coi clienti dell'elenco B (la Curatrice ha fatto sapere alla scrivente che l'affittuaria GS Gestione Servizi si è rifiutata di condividere tali informazioni).

Con riferimento al tasso di *royalty* (*r*) da applicare al fatturato atteso, i tassi rilevabili sul mercato assumono valori molto diversi a seconda dei settori indagati, con percentuali oscillanti generalmente tra lo 0,5% ed il 10%, tenuto conto della notorietà e della redditività aziendale.

Per fissare il *tasso di royalty* da applicare sulle vendite, nel caso di specie, esaminata la marginalità storica della Società e la situazione di Liquidazione giudiziarie in cui si trova, si è ritenuto ragionevole adottare il tasso dell'1%, tra i minimi della scala dei tassi sopra indicati, così da tenere anche conto dell'incertezza del processo di risanamento.

La quantificazione di un tasso di *royalty* si giustifica, nonostante la Liquidazione giudiziale, in considerazione del fatto che in caso di cessione in blocco del complesso aziendale, l'azienda risulta ontologicamente in continuità operativa, indipendentemente dallo stato di crisi della Società cedente.

Pertanto l'azienda conserva un seppur limitato avviamento economico, in quanto il valore attribuibile agli *intangibles* – oggetto della stima mediante il metodo delle *royalties* – è inteso a riflettere la capacità dell'azienda di generare benefici economici sotto nuova titolarità.

Le *royalties* lorde sono state quindi calcolate moltiplicando il tasso di *royalty* dell'1% alle vendite stimate in 2.600.000 euro per tre anni.

Per giungere poi alla stima della *royalty* netta da imposte, come da numeratore della formula di pagina 18, occorre scomputare il carico fiscale pari al 27,90%, dato dalla somma dell'aliquota Ires del 24% e dell'aliquota Irap del 3,90%.

Dott.ssa Simona Sguanci

Stima del valore corrente dell'azienda di
 "BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
 alla data del 4 settembre 2025

	2026E	2027E	2028E
Δ fatturato		0,00%	0,00%
ipotesi fatturato	2.600.000	2.600.000	2.600.000
royalties	1,00%	1,00%	1,00%
importo royalties lordi	26.000	26.000	26.000
% tax rate	27,90%	27,90%	27,90%
- carico fiscale	7.254	7.254	7.254
importo royalties nette	18.746	18.746	18.746

Le royalties nette così calcolate devono essere attualizzate. Il tasso di attualizzazione prescelto (i) è stato posto uguale a K_e nella accezione che sconta anche il c.d. *small size premium* (si veda la nota 1 a pag. 8):

$$K_e = r_f + (r_m - r_f) \times \beta + ssp.$$

La scelta di K_e anziché WACC è dovuta al fatto che non si conosce la struttura finanziaria dei potenziali acquirenti e quindi WACC non è determinabile. Per altro, poiché in ogni caso $K_e \geq WACC$ la scelta di K_e come tasso di attualizzazione risulta prudentiale.

Ciò premesso, per r_f , cioè del tasso risk free, si è assunto il tasso medio di rendimento (3,59%) calcolato sul periodo dicembre 2024 – settembre 2025 dei titoli di stato a lungo termine emessi dal governo italiano⁴, così come rilevati dalla BCE ed elaborati da Eurostat.

TIME	2024-10	2024-11	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09
GEO (Labels)												
Italy	3,5	3,57	3,32	3,68	3,58	3,89	3,71	3,63	3,5	3,54	3,54	3,56

Valore medio tasso Risk free rate - long term government bond yields **3,59**

Per quanto riguarda il risk premium $(r_m - r_f) \times \beta$ si è utilizzato il rischio di mercato italiano ricavato dalle stime operate dal Prof. Aswath Damodaran⁵ (*Professor of Finance - Stern School of Business at New York University*) in merito all'*Equity Risk Premium*, che al luglio 2025 era pari al 7,46%. e si è moltiplicato per il coefficiente di settore β che, sempre prendendo a riferimento le stime operate dal

⁴ I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono calcolati come medie mensili. Essi si riferiscono ai rendimenti dei titoli di Stato centrale sul mercato secondario, al lordo delle imposte, con una scadenza residua di circa 10 anni. Fonte: Banca Centrale Europea (BCE); dati disponibili all'URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/teimf050>

⁵ Dati disponibili all'URL: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> sezione *Risk Premiums for Other Markets*.

*Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025*

Prof. Aswath Damodaran⁶ in merito al *Total Beta By Industry Sector*, per il trasporto su strada è indicato in 0,71.

Infine quale *small size premium SSP*, che rappresenta il rendimento addizionale richiesto dall'investitore razionale per gli investimenti in azienda non grandi, con minore liquidabilità dell'investimento, si è assunto il 3,47% indicato da *Ibbotson Associates*⁷. In sintesi, il tasso K_e risulta come sotto determinato:

Calcolo tasso di attualizzazione		
Risk free rate	3,59%	r_f
Market risk rate	7,46%	r_{m-rf}
Beta	0,71	β
Risk premium	5,28%	$(r_{m-rf})\beta$
Small size premium	3,47%	ssp
$i = K_e$	12,34%	K_e

I valori dei flussi finanziari (e cioè le royalties nette) precedentemente determinati sono quindi stati attualizzati sulla base di detto tasso annuo.

Dall'elaborazione dei suddetti dati, emerge che il valore da attribuire all'avviamento della Società è pari ad euro **44.766** come da prospetto che segue.

	2026E	2027E	2028E	
importo royalties nette	18.746	18.746	18.746	
tasso attualizzazione	12,34%	12,34%	12,34%	
coefficient. attualizzazione	0,890189	0,792437	0,705419	
valore attuale royalties	16.687	14.855	13.224	Σ 44.766

7) Valutazione attribuita all'azienda e Conclusioni

La sottoscritta Valutatrice, in esecuzione dell'incarico ricevuto, e dopo aver ricordato che il processo valutativo svolto si è basato esclusivamente sulle informazioni sottopostemi dalla Richiedente o rinvenute presso banche dati di pubblico accesso, ha quindi determinato in euro **160.000,00** (euro centosessantamila/00) il valore di mercato (arrotondato) dell'azienda di proprietà della società in Liquidazione giudiziale n. 45/2025 BBT s.r.l. alla data del 4 settembre 2025.

⁶ Dati disponibili all'URL: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> sezione *Total Beta By Industry Sector - Europe*.

⁷ Vedi all'URL: <https://www.business-valuation.net/small-cap-premium/>

Dott.ssa Simona Sguanci

Firmato digitalmente da:

SGUANCI SIMONA

Firmato il 07/11/2025 19:02

Seriale Certificato: 717464025524304666

Valido dal 02/10/2025 al 30/09/2028

Namirial CA Firma Qualificata

*Stima del valore corrente dell'azienda di
"BBT s.r.l." (Liquidazione giudiziale n. 45/2025 Trib. di PO)
alla data del 4 settembre 2025*

Detto valore è da intendersi così stratificabile:

- Beni materiali strumentali euro 116.530;
- Avviamento euro 44.766;

è così per complessivi euro 161.296,00 (arrotondati a euro 160.000,00).

Avendo assolto il mandato ricevuto, la sottoscritta rassegna la presente relazione, composta di n. 22 pagine.

Prato, 07.11.2025

La Valutatrice

(Simona Sguanci)

Allegati:

- A. Dettaglio valutazioni da Relazione di stima, elaborata del Perito Giancarlo Barna.
- B. Elenco clienti.

Dott.ssa Simona Sguanci