TRIBUNALE ORDINARIO DI MILANO
LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE R.G. N. 73/2024
Giudice Delegato: Dott.ssa Maria Antonietta Ricci
Liquidatore Giudiziale: Dr. Giorgio Edoardo Luerti

RELAZIONE DI VALUTAZIONE

del Ramo d'Azienda Evergreenbios

concesso in affitto a EVGB S.r.l.

Data di riferimento: 3 giugno 2026

Liquidatore Giudiziale:
Dr. Giorgio Edoardo Luerti

Perito valutatore:
Dr. Ernesto Rossi
Dottore Commercialista e Revisore Legale

Milano, 3 giugno 2026

INDICE

1. Premessa 2
2. La data di riferimento delle analisi e la documentazione utilizzata 2
3. Inquadramento e descrizione del Ramo d'Azienda 3
3.1. Il contesto procedurale 3
3.2. La composizione del Ramo d'Azienda 4
3.3. L'evoluzione economico-finanziaria 2024–2025 4
4. Considerazioni generali sul valore del Ramo d'Azienda 5
4.1. Premessa: l'approccio valutativo adottato 5
4.2. I metodi di valutazione applicati 6
5. Il procedimento di stima del valore patrimoniale del Ramo d'Azienda 6
5.1. Il metodo patrimoniale complesso: profili generali 6
5.2. Determinazione del valore dei beni immateriali (Perizia Trevisan) 7
5.3. Determinazione del valore dei beni materiali 8
5.4. Rettifica per illiquidità e rischio di trasferimento 8
5.5. Sintesi della valutazione patrimoniale 9
6. Valutazione reddituale – Business Plan e attualizzazione dei redditi 9
6.1. Il Business Plan 2026–2029 9
6.2. Determinazione del costo del capitale (CAPM / Build-Up Approach) 10
6.3. Attualizzazione dei redditi e Terminal Value 11
7. Analisi dei multipli da transazioni comparabili e benchmark di settore 12
7.1. Inquadramento dell'attività nel contesto AgTech 12
7.2. Transazioni comparabili identificate (2010–2026) 12
7.3. Multipli di settore AgTech e benchmark di riferimento 13
7.4. Simulazione applicativa sul Ramo d'Azienda e avvertenze metodologiche 14
8. Sintesi e risultati della valutazione 15
9. Conclusioni generali di sintesi 16

ELENCO ALLEGATI

Allegato 1 Perizia tecnica di valutazione – Prof. Marco Trevisan

Allegato 2 Consulenza Estimativa Giudiziaria immobile – Geom. Luca Mutti

Allegato 3 Business Plan 2026–2029 - Valutazione Reddituale

Allegato 4 Memo tecnico – Inoculanti microbiologici: transazioni comparabili e multipli di settore

1. Premessa

Il sottoscritto, Dr. Ernesto Rossi, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano al n. 3259, iscritto al Registro dei Revisori Contabili al n. 50833, Professore a contratto in Finanza Aziendale (Analisi Finanziaria e Valutazione Aziendale) nel corso di Laurea Specialistica in Direzione e Consulenza Aziendale, Facoltà di Economia all'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, di (di seguito «**lo Scrivente**»), ha ricevuto incarico dal Liquidatore Giudiziale della Liquidazione Giudiziale di Evergreenbios S.r.l. (di seguito anche la «**Società**» o la «**Procedura**»), Dr. Giorgio Edoardo Luerti, per la determinazione del valore del ramo d'azienda denominato «**Evergreenbios**» (di seguito anche il «**Ramo d'Azienda**»), attualmente concesso in affitto alla società EVGB S.r.l. (di seguito «**EVGB**» o l'«**Affittuaria**»), ai fini della sua vendita mediante procedura di asta pubblica nell'ambito della Liquidazione Giudiziale R.G. 73/2024, pendente innanzi al Tribunale Ordinario di Milano, Giudice Delegato Dott.ssa Maria Antonietta Ricci.

Il Ramo d'Azienda è stato concesso in affitto ad EVGB S.r.l. con contratto stipulato in data 16 maggio 2024 (rep. 8.909/racc. 6.641, Notaio Farinaro, Milano) e ha per oggetto l'attività di produzione e commercializzazione di inoculanti microbiologici per uso agricolo e ambientale, condotta presso lo stabilimento di Garlasco (PV), Via Tromello n. 88/90.

La presente relazione (di seguito la «**Relazione**») è finalizzata a determinare un valore di riferimento per la fissazione del prezzo base d'asta, nell'ambito della procedura competitiva di vendita che sarà indetta dalla Curatela ai sensi degli artt. 214 e 216 del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (D. Lgs. 14/2019, di seguito «CCII»).

L'esposizione delle analisi e delle elaborazioni è organizzata nel modo seguente:

1. identificazione della data di riferimento e della principale documentazione utilizzata;
2. inquadramento e descrizione del Ramo d'Azienda, della sua composizione e dell'evoluzione economico-finanziaria;
3. considerazioni sull'approccio valutativo adottato e illustrazione dei metodi di valutazione prescelti;
4. applicazione del metodo patrimoniale complesso, quale metodo principale;
5. applicazione del metodo reddituale, quale metodo di conferma;
6. analisi dei multipli da transazioni comparabili, quale benchmark esterno;
7. sintesi dei risultati e determinazione del valore di riferimento per la procedura d'asta.

2. La data di riferimento delle analisi e la documentazione utilizzata

La data di riferimento per la valutazione del Ramo d'Azienda è fissata al 31 dicembre 2025, coincidente con la chiusura dell'esercizio 2025 dell'Affittuaria EVGB S.r.l., ovvero il più recente esercizio contabile chiuso con dati definitivi alla data di redazione della presente Relazione.

La valutazione deve comunque essere intesa come rappresentativa del valore del Ramo d'Azienda alla data di emissione della presente relazione.

La principale documentazione utilizzata nello svolgimento della Relazione è di seguito elencata:

- Contratto di affitto di ramo d'azienda rep. 8.909/racc. 6.641, stipulato il 16 maggio 2024 tra Evergreenbios S.r.l. (in liquidazione giudiziale) e EVGB S.r.l. (Notaio Farinaro, Milano), con relativi allegati;
- Perizia tecnica di valutazione delle consistenze Immateriale e Materiali facenti parte del Ramo d'Azienda (ceppoteca, formulati, brevetti, ricette, macchinari e attrezzature dello stabilimento di Garlasco) a firma del Prof. Marco Trevisan, datata 29 maggio 2026, la "**Perizia Trevisan**" (**Allegato 1**);
- Consulenza Estimativa Giudiziaria avente ad oggetto il complesso immobiliare sito in Garlasco (PV), Via Tromello n. 88/90, a firma del Geom. Luca Mutti (iscritto al Collegio dei Geometri della Provincia di Milano al n. 8242 e all'Albo dei CTU del Tribunale di Milano al n. 7653), datata 29 ottobre 2024, la "**Perizia Mutti**", (**Allegato 2**)
- Business Plan 2026–2029 elaborato dallo Scrivente sulla base dei dati storici di EGBV e delle tendenze di mercato del settore (**Allegato 3**);
- Memo tecnico – Inoculanti microbiologici per uso agricolo: inquadramento AgTech, transazioni comparabili e multipli di settore (**Allegato 4**);
- Bilanci di verifica (conto economico e stato patrimoniale) di EVGB S.r.l. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2024 e al 31 dicembre 2025;
- Bilanci di esercizio storici di Evergreenbios Srl (2014 – 2021);

3. Inquadramento e descrizione del Ramo d'Azienda

3.1. Il contesto procedurale

Evergreenbios S.r.l. (la «**Cedente**» o la «**Società**») è stata dichiarata in liquidazione giudiziale dal Tribunale Ordinario di Milano con sentenza del 13 febbraio 2024, nell'ambito del procedimento R.G. 73/2024, con nomina del Dr. Giorgio Edoardo Luerti quale Liquidatore Giudiziale e del Dott. Francesco Pipicelli quale Giudice Delegato, poi sostituito dalla Dott.ssa Maria Antonietta Ricci. L'attività caratteristica della Società consisteva nella ricerca, sviluppo, produzione e commercializzazione di inoculanti microbiologici per uso agricolo e ambientale, nel segmento dei cosiddetti «*biological*» o «*ag-biological*s», vale a dire fertilizzanti e biostimolanti a base di microrganismi vivi destinati alla nutrizione e alla protezione delle colture.

In pendenza di procedura, il Ramo d'Azienda è stato concesso in affitto ad EVGB S.r.l. a decorrere dal 16 maggio 2024, con contratto di durata inizialmente annuale, prorogato successivamente fino al 15 maggio 2026 e con scadenza attuale al 12 settembre 2026, al fine di preservare la continuità dell'attività produttiva, conservare il valore del complesso aziendale e garantire la prosecuzione dei rapporti di lavoro con il personale dipendente incluso nel perimetro del Ramo.

In vista della prevedibile futura cessione del Ramo d'Azienda mediante vendita competitiva, il Liquidatore Giudiziale ha affidato allo Scrivente il presente incarico di valutazione, al fine di disporre di un valore di riferimento oggettivo e documentato da porre a base della procedura di asta pubblica.

3.2. La composizione del Ramo d'Azienda

Il Ramo d'Azienda, così come definito nel contratto di affitto del 16 maggio 2024 (art. 2), è costituito dai seguenti elementi:

N.	Elemento del Ramo d'Azienda
①	Beni Immateriali: ceppoteca (108 ceppi microbici, di cui 31 di esclusiva proprietà di Evergreenbios o sue collegate); 48 formulazioni registrate presso il SIAN del Ministero dell'Agricoltura (registro fertilizzanti); 6 brevetti, di cui 1 commercialmente rilevante (procedimento per la crescita di microrganismi in fermentazione solida, brevetto italiano 102018000021337 con corrispondente europeo EP 3674392A1); 32 ricette attive per la produzione dei formulati, incluso il prodotto flagship POCHO (circa €270.000 di fatturato nel 2025); dominio web www.evergreenbios.it.
②	Beni Materiali: macchinari e impianti per la produzione di inoculanti microbiologici (fermentazione sommersa e in stato solido); attrezzature tecnico-scientifiche per il controllo qualitativo e quantitativo della produzione; laboratorio, arredi e dotazioni d'ufficio.
③	Rapporti contrattuali attivi: pacchetto clienti e rapporti commerciali in essere alla data di decorrenza del contratto di affitto (16 maggio 2024); contratti di lavoro con 3 dipendenti (Sig. Luca Madonia, Sig.ra Gessica Radaelli, Sig. Filippo Scroccaro); contratti con fornitori (utenze, noleggio macchinari, assicurazione all-risk, gestionale di contabilità).
④	Database e Know-how: archivio storico dei dati scientifici e delle formule; know-how decennale nella produzione di inoculanti microbiologici per uso agricolo e ambientale; metodi di fermentazione in stato solido e sommerso sviluppati internamente.

Il Ramo d'Azienda non include l'immobile industriale sito in Garlasco (PV), Via Tromello n. 88/90, ove è ubicato lo stabilimento produttivo, che risulta attualmente nella disponibilità dell'Affittuaria a titolo di concessione in comodato d'uso gratuito. Ai sensi della Perizia Mutti, il valore di mercato del complesso immobiliare — valutato con metodo comparativo e al netto delle detrazioni per adeguamenti edilizi e catastali, costi di bonifica e regolarizzazioni — è stimato in €454.950.

3.3. L'evoluzione economico-finanziaria 2024–2025

L'Affittuaria EVGB S.r.l. ha gestito il Ramo d'Azienda nel corso degli esercizi 2024 e 2025. I dati economici esposti nella seguente **Tabella 1**, desunti dai bilanci di verifica della Società, forniscono il quadro di riferimento storico a supporto della valutazione reddituale prospettica.

Tabella 1 – Conto Economico riclassificato EVGB S.r.l. – 2024 e 2025 (€)

Voce	2024 (€)	2025 (€)	Var. (€)	Var. %
Ricavi operativi	176.005	425.907	+249.902	+142%
Costi Variabili Produzione	(48.726)	(76.601)	(27.875)	+57%
Margine di Contribuzione	156.868	357.875	+201.007	+128%
Costi Semi-Fissi	(54.046)	(98.787)	(44.741)	+83%
Costi Fissi	(110.437)	(201.207)	(90.770)	+82%
EBITDA	**(7.616)**	**57.881**	**+65.497**	**n.s.**
– Ammortamenti	(505)	(2.000)	(1.495)	+296%
EBIT	(8.121)	55.881	+64.002	n.s.
Canone locazione ramo d'azienda	(20.000)	(38.000)	(18.000)	+90%
Risultato d'esercizio	**(28.121)**	**19.758**	**+47.879**	**n.s.**

Fonte: bilanci di verifica EVGB S.r.l. al 31.12.2024 e al 31.12.2025. Elaborazione dello Scrivente.

Il biennio 2024–2025 evidenzia una traiettoria di significativo sviluppo commerciale del Ramo d'Azienda. I ricavi operativi sono passati da €176.005 nel 2024 a €425.907 nel 2025, con un incremento del 142% su base annua, trainato principalmente dall'ampliamento del portafoglio clienti e dal consolidamento delle vendite del prodotto POCHO. Si osserva che il periodo 2024 ha potuto beneficiare soltanto di circa sette mesi di operatività a pieno regime (il contratto di affitto è decorrente dal 16 maggio 2024), il che rende il confronto con l'esercizio 2025 non perfettamente omogeneo.

L'EBITDA del 2025 è risultato positivo per €57.881 (EBITDA Margin 13,6%), ribaltando la perdita di €7.616 del 2024, con un risultato netto d'esercizio di €19.758 rispetto alla perdita di €28.121 del precedente esercizio. L'EBITDA Margin del 2025 (13,6%) è superiore alla media del settore agricoltura allargato (circa 5,8%) e in linea con le attese per operatori AgTech con formulati proprietari e pricing power, come indicato nel Memo tecnico allegato (Allegato 4).

4. Considerazioni generali sul valore del Ramo d'Azienda

4.1. Premessa: l'approccio valutativo adottato

L'approccio tecnico adottato per la valutazione del Ramo d'Azienda è omogeneo con i Principi Italiani di Valutazione («PIV») emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione («OIV»), in vigore dal 1° gennaio 2016. La configurazione di valore adottata è quella del «***valore intrinseco***» nella sua accezione di «***valore del capitale economico***», identificabile quale il valore generale «*che, in normali condizioni di mercato, può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda, trascurando la natura delle parti, la forza contrattuale e gli specifici interessi ad eventuali negoziazioni*» (PIV, § I.6.8.).

Conformemente a tale impostazione, il valore è determinato nell'ipotesi di continuità aziendale (going concern), cioè nella prospettiva che il Ramo d'Azienda sviluppi la propria operatività sotto un nuovo assetto proprietario, escludendo pertanto qualsiasi configurazione di valore di liquidazione o di smobilizzo forzoso dei singoli asset. Ciò in quanto, nonostante la procedura di liquidazione giudiziale in corso, il Ramo d'Azienda è destinato a essere ceduto come complesso funzionante, nel presupposto della sua continuità operativa.

4.2. I metodi di valutazione applicati

Tenuto conto delle caratteristiche specifiche del Ramo d'Azienda — in particolare la rilevanza degli asset immateriali (ceppoteca, ricette, brevetti, registrazioni SIAN) e la disponibilità di un piano previsionale di attendibilità ragionevole — si è ritenuto di adottare un approccio valutativo articolato su tre metodologie, aventi diverso peso e finalità:

Metodo	Ruolo	Descrizione sintetica
I – Patrimoniale Complesso	Principale	Stima analitica degli asset immateriali e materiali del Ramo d'Azienda (Perizia Trevisan), con rettifica del 10% applicata dallo Scrivente per illiquidità e rischio di trasferimento. Fornisce il valore di riferimento per la base d'asta.
II – Reddituale	Conferma	Attualizzazione dei redditi netti prospettici 2026–2029, con Terminal Value a crescita perpetua nulla, sulla base di un costo del capitale (Ke) del 12,05% stimato con il metodo Build-Up/CAPM. Verifica la coerenza economica del valore patrimoniale.
III – Multipli di Mercato	Benchmark esterno	Analisi delle principali transazioni M&A nel settore degli inoculanti microbiologici (ag-biologicals) nel periodo 2010–2026 e dei multipli di settore AgTech. Funzione puramente di benchmarking e controllo di ragionevolezza, non di determinazione autonoma del valore.

La convergenza dei risultati delle tre metodologie rafforza l'attendibilità del valore di riferimento proposto per la procedura d'asta.

5. Il procedimento di stima del valore patrimoniale del Ramo d'Azienda

5.1. Il metodo patrimoniale complesso: profili generali

Il metodo patrimoniale complesso è il metodo di valutazione più diffuso nella prassi professionale nei casi di valutazione di rami d'azienda nell'ambito di procedure concorsuali, in quanto consente di ancorare la stima a dati patrimoniali analiticamente verificabili e documentabili, senza necessità di ricorrere esclusivamente a proiezioni prospettiche soggette a incertezza. Esso è altresì indicato in presenza di asset immateriali significativi non riflessi a valori correnti nella contabilità, come nel caso del Ramo d'Azienda, nel quale l'intero patrimonio intangibile (ceppoteca, ricette, brevetti, registrazioni SIAN) non è iscritto nello stato patrimoniale né dell'Affittuaria, né in quello della Cedente.

Secondo tale metodologia il valore del capitale economico del Ramo d'Azienda (**W**) è determinato come sommatoria del valore corrente dei beni materiali (**K**) e della stima autonoma delle componenti immateriali (**A**):

$$W = K + A$$

La stima dei valori dei singoli asset è stata effettuata sulla base della Perizia Trevisan (Allegato 1), esperto in microbiologia applicata e valutazione di asset biologici in agricoltura.

5.2. Determinazione del valore dei beni immateriali (Perizia Trevisan)

I beni immateriali costituiscono il principale driver di valore del Ramo d'Azienda, in ragione dell'elevato contenuto scientifico dell'attività svolta e della non replicabilità degli asset biologici detenuti (ceppi microbici selezionati e sviluppati nel corso di decenni di ricerca applicata). La valutazione degli intangibili è stata effettuata dal Prof. Trevisan con approccio analitico, determinando un valore unitario per ciascuna categoria di asset.

Per quanto attiene alla ceppoteca (la "**Ceppoteca**", il Prof. Trevisan osserva che i 108 ceppi presenti (di cui 30 attribuibili a Evergreenbios o sue collegate) non risultano depositati presso autorità internazionali di deposito (IDA), non sono brevettabili nella forma attuale e non hanno caratterizzazione genomica completa. Il valore attribuito, pari a complessivi **€15.000**, è principalmente riconducibile al fatto che l'acquirente può acquisire microrganismi potenzialmente utili senza doverli isolare ex novo, e include anche i ceppi utilizzati nei formulati registrati.

Il Prof. Trevisan attribuisce poi un valore complessivo di **€48.000** ai 48 formulati depositati presso il registro fertilizzanti del SIAN (i "**Formulati SIAN**"), in considerazione del costo opportunità che dovrebbe sostenere un terzo soggetto per ottenere analoga registrazione.

Per i brevetti (i "**Brevetti**"), il Prof. Trevisan rileva che l'unico brevetto commercialmente rilevante è il brevetto italiano n. 102018000021337 del 2018 (procedimento per la crescita di microrganismi in stato solido, con corrispondente europeo EP 3674392A1 del 2019), inerente al core business aziendale, e procede quindi ad una stima puntuale quantificata in **€20.000**.

Per le ricette (le "**Ricette**"), il Prof. Trevisan rileva che Evergreenbios ha sviluppato 32 ricette per la formulazione di microrganismi, con 20 prodotti attualmente in commercio. Il ricarico sulla vendita di un formulato può essere stimato da 10 a 20 volte il costo di produzione; il principale driver è la capacità di penetrazione commerciale. Il valore è trainato principalmente dal prodotto POCHO (a base di due funghi, Pochonia chlamydospora e Lecanicillium psalliotae), che ha generato circa €270.000 di fatturato nel 2025. In sintesi, il Prof Trevisan attribuisce alle Ricette un valore complessivo di **€500.000**.

In sintesi, le valutazioni formulate dal Prof. Trevisan sono rappresentate nella seguente **Tabella 2**.

Tabella 2 – Valutazione dei beni immateriali – Perizia Prof. Marco Trevisan (20.05.2026)

Componente	Valore lordo (€)	Note
Ceppoteca (108 ceppi microbici)	15.000	Di cui 31 proprietari; valore riferito al costo di acquisizione senza isolamento ex novo
Formulati SIAN (48 registrazioni)	48.000	€1.000 per ciascuna registrazione; condizione necessaria per l'immissione in commercio
Brevetti	20.000	Brevetto n. 102018000021337/EP 3674392A1 – fermentazione in stato solido
Ricette	500.000	Valore trainato da POCHO (€270K fatturato 2025); 20 prodotti in commercio; capacità di penetrazione commerciale dimostrata
Subtotale Beni Immateriali	**583.000**	

5.3. Determinazione del valore dei beni materiali

Il Prof. Trevisan ha stimato i beni materiali inclusi nel Ramo d'Azienda — macchinari e impianti per la produzione di inoculanti microbiologici, attrezzature tecnico-scientifiche di laboratorio, arredi e dotazioni d'ufficio — valutandoli a lotto unico, tenuto conto del loro stato d'uso e dell'anzianità (oltre 10 anni) e della loro operatività accertata in sede di sopralluogo. Il valore stimato a lotto è pari a **€80.000**.

5.4. Rettifica per illiquidità e rischio di trasferimento

Il valore lordo degli asset determinato dalla perizia Trevisan, pari a complessivi **€663.000**, è stato ridotto dallo Scrivente mediante l'applicazione di uno **sconto del 10%**, per le seguenti ragioni:

- Illiquidità degli asset biologici: i ceppi microbici, le ricette e le formulazioni registrate non possono essere cedute e valorizzate in modo rapido sul mercato, attesa la specificità del settore e il limitato numero di potenziali acquirenti qualificati;
- Rischio di trasferimento delle registrazioni SIAN: il trasferimento autonomo delle 48 registrazioni presso il registro fertilizzanti del Ministero dell'Agricoltura richiede attività burocratiche e tempi tecnici non trascurabili;
- Rischio di trasferimento del know-how: parte rilevante del know-how aziendale è incorporata nei dipendenti e nelle persone che operano nel Ramo d'Azienda; la piena continuità operativa richiede la conservazione e il coinvolgimento del personale specializzato;
- Contesto procedurale: la vendita avviene nell'ambito di una procedura competitiva giudiziale ai sensi degli artt. 214 e 216 CCII, priva delle garanzie tipiche di un'operazione M&A ordinata; lo sconto riflette il rischio di realizzo in tale contesto.

Lo sconto del 10% è ritenuto congruo dallo Scrivente in considerazione dell'unicità e della non replicabilità degli asset biologici e delle ricette, fattori che conferiscono al Ramo d'Azienda una particolare appetibilità per operatori del settore.

5.5. Sintesi della valutazione patrimoniale

Tabella 3 – Sintesi della valutazione patrimoniale del Ramo d'Azienda al 31.12.2025

Componente	Valore (€)
Ceppoteca	15.000
Formulati SIAN	48.000
Brevetti	20.000
Ricette	500.000
Subtotale Beni Immateriali	**583.000**
Cespiti e attrezzature tecnico-scientifiche (lotto unico)	80.000
Totale Lordo	**663.000**
Rettifica 10% (illiquidità e rischio trasferimento – applicata dallo Scrivente)	(66.300)
VALUTAZIONE PATRIMONIALE NETTA	**596.700**

Fonte: Perizia Trevisan (Allegato 1); rettifica applicata dallo Scrivente. Elaborazione dello Scrivente.

6. Valutazione reddituale – Business Plan e attualizzazione dei redditi

6.1. Il Business Plan 2026–2029

Il Business Plan 2026–2029 (Allegato 3) è stato elaborato dallo Scrivente sulla base: (i) dei dati economici consuntivi dell'Affittuaria EVGB S.r.l. per gli esercizi 2024 e 2025; (ii) degli elementi contenuti nella Perizia Trevisan; (iii) dei fatturati storici conseguiti da Evergreenbios S.r.l. negli anni di piena operatività, prima dell'insorgere dello stato di crisi e del successivo ricorso alle procedure concorsuali; (iv) del trend di crescita del 2025 e delle prospettive del mercato AgTech. L'ipotesi fondante del piano è che il nuovo assetto proprietario risultante dall'asta possa favorire un progressivo ritorno ai livelli minimi di fatturato storicamente conseguiti da EGBV ante-procedura, che vengono pertanto assunti come target di lungo periodo, con una traiettoria di crescita moderata e cautelativa.

I ricavi prospettici 2026–2029 sono stati costruiti ipotizzando: (i) il consolidamento del portafoglio clienti in essere e l'ampliamento della rete commerciale; (ii) il lancio di nuovi formulati già registrati presso il SIAN; (iii) una graduale espansione della clientela, anche con la possibilità di accesso a mercati europei, sfruttando la registrazione europea EP 3674392A1. La struttura dei costi è stata proiettata mantenendo la dinamica osservata nel 2025, con costi variabili in crescita proporzionale ai ricavi e costi fissi con incrementi moderati del 5% annuo.

Rinviando all'Allegato 3 per una illustrazione dettagliata delle assunzioni adottate e dei conseguenti sviluppi numerici, i dati essenziali del Business Plan sono riportati nella seguente **Tabella 4**.

Tabella 4 – Business Plan 2026–2029 elaborato dallo Scrivente, dati di sintesi (dati in €)

Voce	2024A	2025A	2026P	2027P	2028P	2029P
Ricavi	**176.005**	**425.907**	**550.000**	**700.000**	**850.000**	**1.000.000**
EBITDA	**(7.616)**	**57.881**	**101.030**	**163.915**	**201.373**	**240.586**
Margine EBITDA %	*n.s.*	*13,6%*	*18,4%*	*23,4%*	*23,7%*	*24,1%*
Reddito Netto (E)	**(28.121)**	**19.758**	**1.302**	**41.822**	**64.542**	**88.491**

Nota: il reddito netto include ammortamento beni immateriali del ramo (€52.470/anno), ammortamento beni materiali del ramo (€14.400/anno) e canone di locazione dell'immobile produttivo di Garlasco (€27.300/anno – perizia Geom. Mutti, Allegato 2). Imposte stimate al 30% sull'EBT.

6.2. Determinazione del costo del capitale (CAPM / Build-Up Approach)

L'illustrazione del processo valutativo è contenuta nell'Allegato 3, a cui si rinvia. In sintesi, il tasso di attualizzazione (Ke) è stato determinato mediante il Build-Up Approach, variante del Capital Asset Pricing Model (CAPM) particolarmente adatta alla valutazione di imprese non quotate o di dimensioni ridotte, nelle quali non è possibile osservare direttamente il beta di mercato. La formula applicata è:

$$Ke = Rf + MRP + \alpha$$

Tabella 5 – Determinazione del costo del capitale (Ke)

Parametro	Valore	Fonte / Note
Risk-Free Rate (**Rf**)	3,50%	Rendistato aprile 2026 – rendimento medio BTP
Market Risk Premium (**MRP**)	5,70%	Survey annuale Prof. P. Fernandez 2026
Componente aggiuntiva (**α**)	2,85%	Pari al 50% del MRP; riflette il rischio dimensionale e settoriale specifico delle PMI biotech/agritech e la limitata liquidità del Ramo d'Azienda
Costo del Capitale (Ke)	**12,05%**	**Tasso di attualizzazione finale**

La componente aggiuntiva (α) è stata fissata pari al 50% del Market Risk Premium. Tale scelta riflette la seguente la considerazione che il Ramo d'Azienda presenta profili di rischio specifici (dimensione, liquidità, contesto procedurale) che giustificano un premio aggiuntivo rispetto al solo rendimento di mercato, anche se si può rilevare che l'attività è caratterizzata da asset biologici unici e da un portafoglio prodotti con penetrazione commerciale dimostrata, che ne attenuano il profilo di rischio complessivo rispetto a start-up prive di storia commerciale.

6.3. Attualizzazione dei redditi e Terminal Value

La valutazione reddituale si basa sull'attualizzazione dei redditi netti attesi per il periodo previsionale esplicito 2026–2029, integrata dal Terminal Value (TV) determinato in ipotesi di crescita perpetua nulla (g = 0), in considerazione della natura di nicchia del mercato e dell'incertezza circa le prospettive di lungo periodo del settore:

Tabella 6 – Attualizzazione dei redditi netti 2026–2029 (Ke = 12,05%)

Voce	2026P (€)	2027P (€)	2028P (€)	2029P (€)
Reddito netto nominale	1.302	41.822	64.542	88.491
Fattore di attualizzazione	0,8925	0,7965	0,7108	0,6344
Reddito attualizzato	**1.162**	**33.310**	**45.878**	**56.137**

TV = E(2029) / Ke = 88.491 / 12,05% = €734.367

Tabella 7 – Sintesi della valutazione reddituale

Voce	Importo (€)
Sommatoria redditi attualizzati 2026–2029	136.488
Terminal Value nominale (E2029 / Ke = 88.491 / 12,05%)	734.367
Terminal Value attualizzato (734.367 × 0,6344)	465.871
VALUTAZIONE REDDITUALE TOTALE	**602.359**

Fonte: elaborazione dello Scrivente su Business Plan 2026–2029 (Allegato 3).

La valutazione reddituale, **pari a €602.359**, risulta sostanzialmente allineata con il valore patrimoniale, **€596.700**, con uno scarto inferiore all'1%. Tale convergenza conferma la coerenza economica della valutazione patrimoniale e conduce ad identificare nell'importo di **€600.000 il valore di riferimento per il Ramo d'Azienda**.

7. Analisi dei multipli da transazioni comparabili e benchmark di settore

7.1. Inquadramento dell'attività nel contesto AgTech

L'attività di produzione di inoculanti microbiologici per uso agricolo, da un punto di vista industriale finanziario, può essere ricondotta al settore AgTech (*Agriculture Technology*) e, più precisamente, come segmento agricultural biologicals / biofertility. Come illustrato nel Memo Tecnico allegato (Allegato 4), i prodotti realizzati consistono in formulati contenenti microrganismi vivi o loro consorzi, sviluppati per colonizzare il suolo o la rizosfera e generare benefici agronomici misurabili.

Dal punto di vista industriale, si tratta di un'attività che combina più competenze specialistiche: ricerca microbiologica, sviluppo formulativo, fermentazione industriale sommersa e in stato solido, controllo qualità, registrazione regolatoria (SIAN) e distribuzione verso il canale agricolo. Tali attività non sono assimilabili a quelle finalizzate alla realizzazione di software puri (il prodotto principale è un input tecnico-biologico fisico) né a quelle riconducibili alla chimica agricola tradizionale in senso stretto (il vantaggio competitivo deriva da IP sui ceppi e processi proprietari).

Il mercato degli inoculanti rientra quindi nell'AgTech per tre ragioni principali:

- Impatto diretto sul processo agricolo primario: operano direttamente sulla produttività e sulla salute della coltura;
- Contenuto tecnologico e scientifico elevato: fondato su ricerca biologica, selezione di ceppi, sviluppo formulativo e processi industriali proprietari;
- Allineamento con la transizione sostenibile: si collocano nel filone dell'agricoltura rigenerativa e della riduzione degli input di sintesi, driver strutturale di investimento.

7.2. Transazioni comparabili identificate (2010–2026)

Il mercato delle acquisizioni nel comparto biological / biostimulants mostra un interesse strategico crescente da parte dei grandi gruppi dell'agrochimica. La trasparenza informativa è tuttavia limitata: in molti casi i prezzi sono resi pubblici mentre i dati finanziari del target non sono completamente divulgati, riducendo il numero di operazioni da cui è possibile derivare multipli osservabili robusti.

Tenendo conto di tale particolarità, le ricerche effettuate hanno comunque consentito l'individuazione delle seguenti transazioni di società comparabili.

Tabella 8 – Transazioni M&A comparabili identificate (2010–2026)

Target / Paese	Acquirente	Anno	EV (€/$M)	Ricavi	EV/Sales	EV/EBITDA	Note
Stoller Group (USA)	Corteva Agriscience	2022	$1.200M	$400M+	~3,0x	~12,0x	Benchmark principale
Valagro (Italia)	Syngenta	2020	€500-700M*	~$175M	~3,0-4,0x*	n.d.	Più rilevante per prossimità industriale
Biotrop (Brasile)	BioFirst Group	2023	€532M	~€180M	~3,0x	n.d.	CAGR +21%
Symborg (Spagna)	Corteva Agriscience	2022	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	Inoculanti azoto
Lavie Bio (Israele)	ICL Group	2025	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	Banca microbica + AI
EMD Crop BioScience (USA)	Novozymes	2010	$275M	n.d.	n.d.	n.d.	Biofertility
Bayer Crop Sc. assets	BASF	2017-18	€5.900-7.600M	€1.300-2.000M	3,8-4,5x	13,8-15,3x	Portafogli ampi; upper-end strategico
AgBiTech	BASF	2026	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	Biocontrollo; conferma interesse
Mediana osservata					**~3,0x**	**~12,0x**	

** Il corrispettivo dell'acquisizione di Valagro da parte di Syngenta non è stato divulgato ufficialmente. Il valore è stimato dagli analisti nell'ordine di €500–700M, implicando un EV/Sales nell'intorno di 3,0–4,0x. Fonti: comunicati stampa aziendali, Reuters, Bloomberg, AgroPages, AgFunder. Elaborazione dallo Scrivente.*

7.3. Multipli di settore AgTech e benchmark di riferimento

In assenza di deal pubblici con disclosure completa su target perfettamente allineati con il profilo di EGBV, l'analisi è stata integrata con i multipli di settore delle società AgTech quotate. I dati di riferimento provengono dal report «**AgTech & Alternative Protein: 2025 Valuation Multiples**» pubblicato da Finerva in data 20 maggio 2025, costruito su un campione di 25 società quotate comparabili.

Le risultanze principali indicano: per Q4 2024, mediana EV/Revenue di circa 1,3x e mediana EV/EBITDA di circa 10,8x. Il 75° percentile EV/EBITDA si mantiene sotto 14,0x. I multipli EV/Revenue hanno raggiunto un picco di circa 2,4x nel 2021, per poi ridursi a 1,3x a fine 2024. I

multipli EV/EBITDA, dopo essere scesi da oltre 13x nel 2021 a 7,9x a fine 2023, sono risaliti a 10,8x nel Q4 2024, riflettendo il miglioramento del sentiment e la crescita strutturale della domanda di soluzioni biologiche.

Tabella 9 – Multipli di settore AgTech e benchmark di riferimento

Segmento / Fonte	EV/Revenue (med.)	EV/EBITDA (med.)	EV/EBITDA (75° pct.)	Periodo	Commento
AgTech quotato (Finerva 2025)	~1,3x	~10,8x	<14,0x	Q4 2024	Riferimento prudente; campione 25 società
Agricultural biologicals (deal osservati)	~3,0-3,4x	~12,0-13,8x	~15,3x	2017-24	Include premi dimensionali e strategici
Chimica agricola tradizionale	~1,0-2,0x	~8,0-11,0x	n.d.	Media storica	Non appropriato per operatori con IP biologico

Fonte: Finerva, «AgTech & Alternative Protein: 2025 Valuation Multiples», 20 maggio 2025 (AgTech quotato); elaborazioni su operazioni M&A pubbliche. NYU Stern e CSI Market come riferimento per i margini di settore.

Con riferimento alla struttura dei margini, NYU Stern riporta per il settore Farming/Agriculture un operating margin medio di circa il 13,1%, coerente con l' EBIT Margin del Ramo d'Azienda nel 2025 (13,1%). CSI Market riporta un EBITDA Margin trailing di 5,8% per l'agricultural production al Q4 2024 — benchmark più conservativo che riflette il comparto agricolo allargato. Per operatori con formulati proprietari, pricing power e registrazioni SIAN, come EGBV, è ragionevole attendersi margini superiori alla media del comparto.

7.4. Simulazione applicativa sul Ramo d'Azienda e avvertenze metodologiche

L'utilizzo dei multipli a fini valutativi richiede alcune avvertenze fondamentali evidenziate nel Memo tecnico allegato (Allegato 4). Le target identificate con multipli osservabili (Stoller, Biotrop, BASF/Bayer) hanno dimensioni di gran lunga superiori a EGBV (ricavi da $175M a $2,0 miliardi, a fronte di €426K nel 2025). I multipli di tali società incorporano: premi di scala (diversificazione del portafoglio, struttura di distribuzione globale, profittabilità strutturata); premi strategici (complementarità dei portafogli, accelerazione della crescita, integrazione di reti commerciali globali); contesto M&A ordinato (negoziazione bilaterale), assente nella vendita giudiziale.

Per queste ragioni, i multipli da comparabili diretti vengono applicati con uno sconto del 50%, ritenuto congruo a tenere conto delle differenze dimensionali, dei premi strategici e del contesto procedurale. I multipli mediani riferiti alle società quotate AgTech, già più contenuti, vengono applicati senza sconto aggiuntivo in quanto rappresentano già la fascia prudente del mercato.

Gli sviluppi numerici sono riepilogati nella successiva **Tabella 10**.

Tabella 10 – Simulazione applicativa dei multipli su EGBV (rif. val.: €600.000)

Multiplo	Base applicata	Anno	Mult. settore	Sconto	Mult. scontato	EV implicito (€)	vs Val. Riferimento Ramo azienda (€600.000).
EV/Sales	Ricavi 2025	2025A	3,0x	–50%	1,5x	639.000	+7%
EV/Sales	Ricavi 2026P	2026P	3,0x	–50%	1,5x	825.000	+38%
EV/EBITDA	EBITDA 2025	2025A	12,0x	–50%	6,0x	347.000	–42%
EV/EBITDA	EBITDA 2026P	2026P	12,0x	–50%	6,0x	606.000	+2%
EV/Sales AgTech med.	Ricavi 2025	2025A	1,3x	–	1,3x	554.000	–7%
EV/EBITDA AgTech med.	EBITDA 2026P	2026P	10,8x	–	10,8x	1.091.000	+83%

Righe in corsivo (sfondo blu): applicazione diretta dei multipli mediani AgTech senza sconto aggiuntivo. Righe standard: multipli da comparabili biologicals diretti scontati del 50%. Fonte: elaborazione dello Scrivente su dati Allegato 4.

La simulazione conferma la ragionevolezza del valore di riferimento: quattro dei sei scenari producono EV impliciti nell'intorno di €347.000–€825.000, con il cluster centrale (EV/EBITDA 2026P scontato 50%: €606.000; EV/Sales mediana AgTech senza sconto: €554.000) sostanzialmente allineato al range €596.700–€602.359 determinato con i metodi principali. L'unico outlier rilevante è l'applicazione del multiplo EV/EBITDA mediano AgTech su base previsionale (€1.091.000), che incorpora prospettive di crescita non ancora consolidate e non è pertanto ritenuto appropriato come riferimento isolato.

8. Sintesi e risultati della valutazione

Sulla base delle analisi e delle elaborazioni illustrate nei precedenti capitoli, i risultati delle tre metodologie di valutazione adottate sono riepilogati nella **Tabella 11** seguente:

Tabella 11 – Sintesi dei risultati della valutazione del Ramo d'Azienda al 31.12.2025

Metodologia	Valore stimato (€)	Metodo / Fonte
I. Valutazione Patrimoniale (netta, rettifica 10%)	596.700	Perizia Prof. Marco Trevisan (Allegato 1), 20.05.2026; rettifica 10% applicata dallo Scrivente
II. Valutazione Reddituale	602.359	Attualizzazione redditi netti 2026–2029, Ke=12,05% (Rf=3,5%; MRP=5,7%; α=2,85%=50%MRP), TV con g=0
Valore di Riferimento individuato	**600.000**	
III. Multipli comparabili (benchmark esterno)	€347K – €825K	Scenari multipli scontati 50%; AgTech mediana: €554K–€1.091K. Confermano coerenza del range

La convergenza delle due metodologie principali — con uno scarto inferiore all'1% — e la conferma esterna fornita dall'analisi dei multipli da transazioni comparabili e dai benchmark di settore AgTech supportano l'attendibilità del valore di riferimento proposto.

Tenuto conto di tale aspetto, si ritiene quindi di poter confermare nell'importo di **€600.000** il valore attribuibile al Ramo d'Azienda quale valore di riferimento per il processo di vendita che dovrà essere realizzato dalla procedura.

9. Conclusioni generali di sintesi

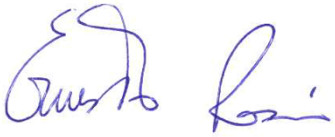
Al fine di consentire la formulazione di una risposta di sintesi all'incarico conferito, si riepilogano di seguito le principali risultanze delle analisi effettuate:

- La valutazione ha per oggetto il Ramo d'Azienda di Evergreenbios S.r.l. (in liquidazione giudiziale, R.G. 73/2024 – Tribunale Ordinario di Milano, Giudice Delegato Dott.ssa Maria Antonietta Ricci), concesso in affitto a EVGB S.r.l. a decorrere dal 16 maggio 2024, ed è finalizzata alla determinazione del valore di riferimento per la vendita in asta pubblica ai sensi degli artt. 214 e 216 CCII.
- Il Ramo d'Azienda opera nel settore degli inoculanti microbiologici per uso agricolo (AgTech / ag-biologicals), con una posizione di mercato in crescita: i ricavi sono passati da €176.005 nel 2024 a €425.907 nel 2025 (+142%), con EBITDA positivo per €57.881 (13,6%) e risultato netto di €19.758. Prima dell'apertura della procedura, EGBV aveva conseguito ricavi di livello ben superiore rispetto al target di €1.000.000, target che il Business Plan 2026–2029 elaborato dallo Scrivente assume come obiettivo di medio periodo.
- L'approccio valutativo principale adottato è quello patrimoniale complesso, sulla base dei valori emergenti dalla perizia tecnica del Prof. Marco Trevisan (Allegato 1). Lo Scrivente ha determinato **un valore netto di €596.700**, applicando una rettifica del 10% al valore lordo

di €663.000 per illiquidità e rischio di trasferimento degli asset biologici, delle registrazioni SIAN e del know-how.

- La valutazione reddituale, effettuata mediante attualizzazione dei redditi netti prospettici 2026–2029 al costo del capitale del 12,05% (Ke = Rf 3,5% + MRP 5,7% + α 2,85%), ha determinato **un valore di €602.359**, confermando la coerenza economica della valutazione patrimoniale.
- L'analisi dei multipli da transazioni comparabili nel settore ag-biologicals (Allegato 4) — applicati con sconto del 50% per differenza dimensionale, premi strategici e contesto procedurale — e i benchmark di settore AgTech (Finerva 2025) confermano la ragionevolezza del valore di riferimento.
- Il valore attribuibile al Ramo d'Azienda si attesta in un range di €596.700 – €602.359, che viene quindi puntualmente individuato nell'importo di **€600.000**, che viene proposto come prezzo base d'asta. La convergenza delle tre metodologie rafforza l'attendibilità di tale valore di riferimento.

Milano, 3 giugno 2026



Dr. Ernesto Rossi

ELENCO ALLEGATI

Allegato	Titolo / Oggetto
Allegato 1	Perizia tecnica di valutazione della ceppoteca, delle formulazioni e delle attrezzature dello stabilimento di Garlasco, redatta dal Prof. Marco Trevisan
Allegato 2	Consulenza Estimativa Giudiziaria – N. 2 capannoni, appartamento, negozio e terreni in Garlasco (PV), Via Tromello n. 88/90, redatta dal Geom. Luca Mutti
Allegato 3	Business Plan 2026–2029 – Valutazione Reddituale
Allegato 4	Memo tecnico – Inoculanti microbiologici per uso agricolo: inquadramento AgTech, transazioni comparabili e multipli di settore