

# Perizia Valutazione Azienda

אגודת המעוררים והשותפים בע"מ - אגודת המעוררים והשותפים בע"מ - אגודת המעוררים והשותפים בע"מ

[Redacted]

[Redacted]

[Redacted]

[Redacted]

[Redacted]

[Redacted]

## Sommario

Premessa.....	.....
Oggetto dell'incarico.....	.....
Documentazione esaminata.....	.....
Criteri di valutazione.....	.....
Metodo Patrimoniale.....	.....
Metodo Finanziario.....	.....
Metodi reddituali.....	.....
Metodo misto patrimoniale - reddituale.....	.....
Cenni Storici e geografici della ditta individuale.....	.....
Caso specifico.....	.....
Scelta del tasso di attualizzazione.....	.....
Risk free rate.....	.....
Rendimento di mercato.....	.....
Beta.....	.....
Rischio paese.....	.....
Inflazione.....	.....
Calcolo.....	.....
Conclusioni.....	.....

### Premessa

La sottoscritta Dott.ssa Rossella Galli, [redacted], dottore commercialista iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di Roma al n.11830, domiciliata

in Roma, (d'ora in poi "Perito") ha ricevuto incarico, in qualità di esperto professionale, dall'Agenzia Nazionale per l'amministrazione e la destinazione dei beni sequestrati e confiscati alla criminalità organizzata ANBSC.

La presente relazione rappresenta il risultato dell'assolvimento di detto incarico da parte della sottoscritta, in piena e assoluta indipendenza rispetto a qualsivoglia soggetto direttamente o indirettamente interessato alla (o coinvolto nella) valutazione della suddetta Società.

La Sottoscritta, inoltre, dichiara di non avere alcun interesse nella stima che è stato chiamato ad eseguire, né di occupare posizioni di conflitto che possano mettere in dubbio il suo grado di indipendenza e di obiettività in relazione alla stima stessa.

### Oggetto dell'incarico

L'incarico ha per oggetto la valutazione della ditta individuale [redacted], con sede in Pomezia (RM), via Palladio Rutilio n.31/33, con cod. fisc. [redacted], partita Iva n.10825021008, iscritta al Registro delle Imprese di Latina n. REA 1258193.

La ditta individuale svolge la sua attività nel campo delle lavanderie, è censita presso la CCIAA di Latina con il codice Ateco 96.01.20 "attività di lavanderie e tintorie tradizionali".

La valutazione è stata commissionata in quanto, a seguito della sentenza emessa in data 05.03.2018 dalla Suprema Corte di Cassazione – Sezione V Penale, è divenuta definitiva la confisca di cui al decreto n. 196/15, emesso nell'ambito del procedimento di prevenzione n. 3/14 M.P. che, tra gli altri beni, ha riguardato la ditta di cui trattasi e che, attualmente, è mantenuta al patrimonio dello Stato per essere destinata alla vendita, ai sensi dell'art. 48 comma 8, lettera b) del decreto legislativo 6 settembre 2011, n. 159.

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]



*Rossella Galli*  
*Dottore commercialista*  
*Revisore Legale*

Come sarà più puntualmente descritto nel prosieguo, sono stati utilizzati dal sottoscritto perito diverse metodologie, al fine di determinare una griglia di valori entro i quali potrebbe ragionevolmente collocarsi il corrispettivo della cessione del 100% della Società, in una transazione libera e tra parti indipendenti.

### **Documentazione esaminata**

Ai fini della determinazione del valore corrente teorico della ditta individuale "[REDACTED]" oggetto di STIMA, è stata utilizzata la seguente documentazione:

- Dichiarazione dei redditi 2014 competenza anno 2013,
- Dichiarazione dei redditi 2015 competenza anno 2014,
- Dichiarazione dei redditi 2016 competenza anno 2015,
- Dichiarazione dei redditi 2020 competenza anno 2019,
- Contratto di affitto d'azienda del 6 agosto 2015,
- Relazione particolareggiata dell'Amministratore Giudiziario del 16 marzo 2016.

Purtroppo, le dichiarazioni dei redditi presentate, per l'attività in esame, sono frammentarie e non complete rendendo, pertanto, dubbi i valori contabili in esse evidenziate; in particolare risultano omesse:

- le dichiarazioni dei redditi relative agli anni 2011 e 2012,
- i modelli iva 2012- 2013 e 2015,
- i modelli Irap per gli anni 2010 e 2011.

La data di riferimento della predetta valutazione è il 30 giugno 2022, \_\_\_\_\_

### **Criteri di valutazione**

Le tecniche per l'effettuazione di una valutazione d'azienda possono essere ricondotte essenzialmente a tre metodi: quello finanziario, quello patrimoniale e quello reddituale.

[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]



*Rossella Galli*  
*Dottore commercialista*  
*Revisore Legale*

### Metodo finanziario

Con il metodo finanziario l'azienda viene valutata mediante l'**attualizzazione dei flussi monetari complessivi disponibili** in ciascuno degli anni futuri ai quali si estende l'orizzonte di valutazione. Tali flussi monetari rappresentano l'incremento o la diminuzione dei valori liquidi a disposizione del soggetto giuridico nei vari periodi di valutazione e sono determinati dalle ipotesi avanzate da chi effettua la valutazione circa le complessive operazioni di gestione aziendale (sia quelle operative, tipiche e non tipiche, sia quelle non operative). Per una corretta stima del valore aziendale è necessario considerare nell'ultimo periodo di valutazione gli **importi corrispondenti alla liquidazione di tutto il patrimonio aziendale** (capitale fisso e circolante). Un'ulteriore scelta, legata alla sensibilità di chi effettua la stima, è la determinazione del **tasso di attualizzazione**, che dovrà includere sia una componente di remunerazione del capitale (corrispettivo del valore del denaro nel tempo), spesso coincidente con il rendimento di attività finanziarie a rischio nullo, sia una componente che rifletta il rischio legato alla specifica attività aziendale (che dipende da una serie di fattori di contesto, quali la congiuntura economica lungo l'intero orizzonte di valutazione, il grado di concorrenzialità nel settore in cui l'azienda opera, il tasso di innovazione tecnologica, il contesto legislativo ecc.). A fronte di evidenti svantaggi derivanti dalla soggettività delle ipotesi da svolgere per determinare sia i flussi monetari futuri sia la componente del tasso di attualizzazione che riflette il grado di rischio, **il metodo finanziario è quello che risulta concettualmente più corretto a rappresentare il valore del complesso aziendale in un'ipotesi di continuità del suo funzionamento**. I flussi attualizzati danno infatti l'immediata quantificazione per le parti del valore che scaturirà dalla gestione aziendale e che sarà a disposizione del soggetto giuridico per remunerare l'investimento effettuato acquistando l'azienda.

### Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale si fonda sul principio dell'**espressione a valori correnti dei singoli elementi che formano il patrimonio aziendale**. Applicando tale metodo si procede, cioè, a una stima di tutti i beni che compongono l'attivo aziendale e di tutte le passività ad essa relative. Il **saldo netto fra attivo rettificato** (ossia stimato a valori correnti che possono essere differenti da quelli storici riportati nei bilanci) e **passivo aggiornato** rappresenta il capitale economico dell'azienda. L'oggettività di questo metodo è spesso più che compensata dallo svantaggio costituito dal fatto che si viene a perdere il concetto di continuità di funzionamento dell'azienda (il concetto di **avviamento rischia**, cioè, di **non essere adeguatamente considerato**).

### Metodo reddituale

Con il metodo reddituale, infine, il valore dell'azienda deriva dalla **capitalizzazione del reddito** che essa è in grado di produrre nell'orizzonte di valutazione considerato. L'applicazione di questo metodo implica dunque la stima di tre grandezze: il reddito medio atteso, il tasso di attualizzazione, l'orizzonte temporale considerato. Il valore dell'azienda è dato da:

$$W = Ra_{\overline{n}|i}$$



Rossella Galli  
Dottore commercialista  
Revisore Legale

Rispetto al metodo finanziario **vengono messi in evidenza** non tanto i flussi monetari disponibili quanto piuttosto i **flussi di reddito attesi** sulla base delle ipotesi gestionali elaborate. È evidente come tali flussi reddituali risultino pesantemente influenzati da una serie di elementi che il valutatore deve tenere presenti per determinare un flusso di reddito "normalizzato" (politiche di investimento, politiche di bilancio, andamenti congiunturali, politiche finanziarie, politiche fiscali ecc.). La scelta del tasso di capitalizzazione risente, inoltre, delle stesse problematiche legate alla scelta del tasso di attualizzazione nel metodo finanziario. Ciò porta alla conclusione che non esiste un metodo "migliore" di un altro; è solo la sensibilità e l'esperienza di chi effettua la valutazione che consentirà di ottenere un valore teorico che possa essere preso come base di partenza ragionevole per le parti coinvolte.

#### **Combinazione dei metodi patrimoniale e reddituale**

Determinato il valore totale dell'azienda scontando i redditi futuri attesi dell'azienda stessa (capitale economico secondo il metodo reddituale), la differenza tra il valore così ottenuto e il valore di bilancio opportunamente rettificato (capitale economico secondo il metodo patrimoniale), viene imputata all'**avviamento** o *goodwill*. In altri termini, se indichiamo con  $W$  il risultato della stima reddituale e con  $K$  quello della stima patrimoniale, il *goodwill* può essere definito dalla seguente formula:  $G = W - K$ .

Nelle aziende redditizie l'avviamento è positivo, in quanto  $W > K$ , mentre nelle aziende non redditizie o in perdita il *goodwill* risulta negativo, in quanto  $W < K$ . In quest'ultimo caso si parla di avviamento negativo ovvero di *badwill*.

#### **Cenni storici e geografici della ditta individuale**

La ditta individuale ha iniziato a svolgere l'attività il 9 febbraio 2010. L'attività è svolta nei locali siti in Pomezia alla via Palladio Rutilio n.33/35, il cui uso era consentito tramite contratto di locazione regolarmente registrato in data 23 gennaio 2010, per il periodo 1 febbraio 2010 – 31 gennaio 2016, rinnovabile di ulteriori 6 anni. Il canone di locazione è stato determinato in 800 euro mensili.

Con il decreto del 3 febbraio 2014, depositato in pari data, emesso nell'ambito del procedimento n.3/2014 M.P., il Tribunale di Roma - Sezione Misure di Prevenzione ha ordinato il sequestro della suddetta ditta, provvedimento divenuto definitivo il 18 marzo 2018. A seguito della misura di prevenzione è stato nominato amministratore giudiziario il dott. Efreim Romagnoli. In data 6 agosto 2015 è stato stipulato un contratto di affitto d'azienda, dinanzi al notaio Claudio Ciaffi, con la sig.ra [REDACTED], quale titolare dell'omonima azienda con codice fiscale [REDACTED] e partita Iva [REDACTED]. Il contratto prevedeva un canone annuo di euro 1.500,00 + iva, la durata era fissata in anni due; attualmente il contratto risulta scaduto ma l'affittuaria ha continuato a pagare un'indennità di occupazione. L'affitto d'azienda prevedeva anche l'utilizzo dei seguenti beni:

- N.2 lava centrifughe marca IPSO CW8 kg 8 con gettoniera doppia;

[REDACTED]

[REDACTED]



*Rossella Galli*  
*Dottore commercialista*  
*Revisore Legale*

- N.2 lava super centrifughe marca PRIMUS mod. FS13 kg 13 con gettoniera doppia;
- N.1 essiccatoio elettrico marca LAVENDA kg 13/14 con gettoniera elettronica;
- N. 1 essiccatoio elettrico marco LAVENDA kg 16 con gettoniera elettronica;
- N. 1 imbustatrice marca F.B. Italy mod. EASY;
- N.1 vaporetta marca Pony mod FVC con gruppo pompa, gruppo pistola smacchiante a vapore completa di ferro;
- N. panca a 3 posti in plastica blu marca Segix;
- Impianto elettrico e idraulico e arredo standard Florenwash.

Nonostante l'attività sia prevalentemente automatizzata, la sig.ra Sciamanna forniva ai clienti ulteriori servizi, quali stiratura di capi o passaggio del carico della lavatrice terminato all'essiccatoio, pertanto, con l'impegno di una figura/ due non ufficiali all'interno dell'azienda, così come rappresentato anche dall'amministratore giudiziario nella sua relazione.

La quantificazione di tali servizi risulta impossibile, non avendo alcun dettaglio in merito, ma è evidente che l'emersione di essa sarebbe assorbita dai maggiori costi derivanti dall'emersione del costo dell'eventuale addetto preposto; da ciò discende la volontà di analizzare l'attività trattandola come una "lavanderia a gettoni".

**Pomezia è un comune di circa 61.000 abitanti, è una zona industriale importante dell'agro pontino, nato a seguito della bonifica della palude messa in atto durante il ventennio mussoliniano.** L'introduzione dei Principi Italiani di Valutazione, che raccolgono e codificano le migliori prassi aziendalistiche nazionali ed internazionali nell'ambito della valutazione d'azienda e di singoli beni aziendali, ha dimostrato quanto sia rilevante la qualità, in termini di correttezza e dimostrabilità, della base dati utilizzata nelle valutazioni.

Come noto, l'applicazione delle principali metodiche di valutazione impone al valutatore di disporre, oltre che di dati ed informazioni aziendali di provenienza interna, anche di dati provenienti da varie fonti esterne dalle quali si ricavano i parametri finanziari e di mercato necessari allo scopo valutativo. Purtroppo, i dati e le informazioni interne sono molto lacunosi e quando presenti fanno sorgere seri dubbi sulla loro attendibilità, per questo per la valutazione ci si è basati più su uno studio del mercato di settore e dei numerosi dati ricavabili via internet per attività similari<sup>1</sup>. Naturalmente il guadagno di una lavanderia self service dipende dal flusso di clienti e dalla

<sup>1</sup>[https://www.bloomestlaundry.it/quanto-costa-aprire-lavanderia-gettoni/;](https://www.bloomestlaundry.it/quanto-costa-aprire-lavanderia-gettoni/)  
<https://www.aprireinfranchising.it/lavanderia-a-gettoni-business-plan-costi-ricavi>



Rossella Galli  
Dottore commercialista  
Revisore Legale

spesa media per cliente, ambedue influenzati dalla zona in cui è ubicata; la lavanderia in oggetto è in una zona residenziale vicino ad altre attività commerciali, per questo si è analizzato la posizione della lavanderia in oggetto.

Si riporta la mappa estrapolata da google che individua l'attività in oggetto.



Si riporta la foto estrapolata da google dell'attività in oggetto:





*Rossella Galli*  
*Dottore commercialista*  
*Revisore Legale*



### Caso specifico

Tramite la consultazione di internet, si è potuto verificare che vi sono varie lavanderie a gettoni presenti nella zona di Pomezia; tramite google si sono rintracciate circa 8 attività in essere, pertanto, si può presumere un bacino di utenza di circa 8.000 soggetti per la lavanderia in oggetto. In tale contesto, si possono considerare circa 12 ingressi giornalieri di clienti (la media di ingressi per tali attività si stima tra i 15-25 per bacini di utenza di 10.000/12.000 soggetti). La spesa media per un carico minimo, comprensivo di lavaggio più asciugatura dei capi si aggira intorno ai 5 euro, mentre per carichi più importanti si può arrivare anche a 12 euro; pertanto, si può presumere una spesa media a cliente di circa 8,5 euro ivato, moltiplicato per i 12 accessi ipotizzati si hanno 102 euro di incassi giornalieri, che moltiplicati per 365 giorni si hanno 37.230 euro di incassi annui comprensivi di iva, pertanto un importo netto di euro 30.516 euro.

Passando alla stima dei costi, questi saranno di due tipologie, fissi e variabili. Tra i costi fissi rientra sicuramente l'affitto dell'immobile, l'attuale contratto in essere è pari ad 9.600 euro annui, l'assicurazione può essere stimata circa 800 euro l'anno, le pulizie ed eventuale manutenzione del locale possono essere forfettizzati in circa 3.000 euro l'anno, tenuta contabilità circa 1.000 euro annui, una casistica residuale di costi, tra i quali si possono far rientrare eventuali costi di marketing, stimati in circa 1.000 euro; per un totale annuo di 15.400 euro, importo che si assume già al netto di iva.

[REDACTED]

[REDACTED]



*Rossella Galli*  
*Dottore commercialista*  
*Revisore Legale*

I costi variabili sono legati ai prodotti detergenti e alle utenze, nonché ad eventuali costi di pubblicità, possono essere stimati pari ad un 25% del fatturato, ammontando, quindi a 7.629 euro annui al netto di iva.

Ne discende che il margine annuo è pari a  $30.516 - 15.400 - 7.629 = 7.487$  su tale importo deve essere applicato l'irpef, che per il primo scaglione è pari al 23%, pertanto l'irpef dovuto è 1.722, il risultato netto ammonta ad euro 5.765 euro.

Non si è tenuto conto di un "trend" di crescita, in quanto sarebbe pensabile unicamente con un investimento maggiore, rappresentato dall'acquisto di ulteriori macchine ed, eventualmente, un ampliamento del locale o la stabilizzazione di un addetto per poter fornire servizi aggiuntivi.

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale considerabile, si ritiene, più corretto limitare la valutazione ad un arco di tempo determinato; infatti, la vita media delle lavatrici a gettoni è stimata tra i 15/20 anni; considerando i beni costituenti l'azienda sono stati acquistati nel corso del 2010, per le macchine in essere, assumendo una vita di 18 anni, si assume quale vita residua degli stessi un periodo di 6 anni.

### **Scelta del tasso di attualizzazione**

La scelta del tasso di attualizzazione in grado di rispecchiare sia la congiuntura economica che i rischi affrontati dall'azienda è sicuramente uno degli elementi più importanti, affinché la valutazione sia il più possibile corretta; tale tasso è composto da vari elementi riportati di seguito.

### **Risk-Free Rate (Rf)**

Definizione ed inquadramento

Il risk-free rate è utilizzato nel calcolo del costo del capitale ed indica il rendimento di un'attività finanziaria priva di rischio. Per la sua stima viene generalmente assunto come riferimento il rendimento dei titoli di stato a medio lungo termine. Consultando il sito del sole 24 ore<sup>2</sup>, il rendimento dei BTP decennali al 30 giugno 2022 era pari al 3,15%

### **Rendimento di mercato**

Definizione ed inquadramento

---

<sup>2</sup> <https://mercati.ilsole24ore.com/obbligazioni/spread/GBITL10J.MTS>

[Redacted signature area]

[Redacted signature area]



*Rossella Galli*  
*Dottore commercialista*  
*Revisore Legale*

Esprime il sovra-rendimento atteso dei titoli rischiosi che compongono il portafoglio di mercato rispetto al risk free rate. L'equity risk premium al 1 luglio 2022 ammonta al 5,69%, ammontare ricavato dalla consultazione del sito del professore di finanza e valutazione della Stern School of Business at New York University, prof. Aswath Damodaran<sup>3</sup>.

## **Beta**

### Definizione ed inquadramento

Esprime la variabilità del rendimento atteso dallo specifico investimento rispetto a quello di mercato e viene misurato come la variazione percentuale del rendimento di un titolo rischioso in rapporto alla variazione di un punto percentuale del rendimento di mercato. A seconda della struttura finanziaria, con o senza il ricorso a capitale di debito, il beta può essere qualificato come levered o unlevered. Data la tipologia dell'attività, si ritiene non rilevante la determinazione di tale elemento.

## **Rischio paese**

### Definizione ed inquadramento

Solitamente il premio per il rischio paese riflette al suo interno un insieme di rischi strettamente legati alla situazione economico, politico e sociale dello stato considerato (es. instabilità sotto il profilo macroeconomico, possibilità che il paese non possa far fronte ai propri impegni, instabilità politica, tensioni sociali, guerra, corruzione, etc..).

Il rischio premio paese viene normalmente riflesso nel  $K_e$  attraverso il risk-free rate quando questo è stimato a partire dal rendimento dei titoli di stato. In tutti i casi in cui è necessario esprimere in via separata il rischio paese (ad esempio quando la quotazione del titolo di stato non è disponibile e/o affidabile) questo può essere assunto pari al rendimento dei credit default swap (CDS) di medio lungo periodo per quel paese. Il rischio paese Italia, alla data del 5 gennaio 2022, era pari a 2,18%<sup>4</sup>

## **Inflazione**

### Definizione ed inquadramento

L'inflazione è l'aumento del livello medio generale dei prezzi di beni e servizi. Questa grandezza viene generalmente misurata come variazione percentuale dei prezzi di un determinato

<sup>3</sup> <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

<sup>4</sup> [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)



*Rossella Galli*  
*Dottore commercialista*  
*Revisore Legale*

paniere di beni e servizi in ottica storica, cioè calcolando le variazioni effettivamente avvenute nel passato di tali prezzi, oppure in ottica prospettica, cioè calcolando la variazione attesa nel futuro di tali prezzi. Al 30 giugno 2022 l'inflazione era pari a 7,8%<sup>5</sup>

<u>TASSO PRIVO DI RISCHIO</u>	3,15%
<u>PREMIO PER IL RISCHIO</u>	5,69%
RISCHIO PAESE	2,18%
INFLAZIONE	7,80%
TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	18,82%

### Calcolo

Il metodo reddituale stima il valore dell'azienda **in base alla sua abilità a produrre guadagni, reddito**. Indipendentemente dal patrimonio, maggiore è la redditività maggiore sarà il valore attribuito all'entità aziendale. Sotto il punto di vista pratico, tale metodo deve quindi adottare delle formule che attualizzano i risultati economici attesi.

Le più importanti formule sono due:

1. **Formula della rendita infinita**, si applica quanto si ipotizza una durata illimitata dell'impresa =>  $V = R/i$
2. **Formula della vita limitata**, si applica quando l'azienda ha una durata predefinita, determinata (per esempio 10 anni, 20 anni...):

$$V = R * \frac{(1 + i)^n - 1}{i * (1 + i)^n}$$

Dove:

- V = valore

<sup>5</sup> <https://www.istat.it/it/archivio/30440>





*Rossella Galli*  
*Dottore commercialista*  
*Revisore Legale*

- R = Reddito medio ipotizzato che si realizzerà in futuro
- i = tasso percentuale di attualizzazione

Da quanto indicato in precedenza, il reddito medio prospettico netto ammonta ad euro 5.765, il tasso di attualizzazione è 18,82%, pertanto, assumendo un orizzonte di tempo limitato 6 anni, il valore dell'azienda di cui trattasi è pari ad euro 19.747 euro.

### **Conclusioni**

Nel presente lavoro si è provveduto a quantificare il valore della ditta individuale [REDACTED] attraverso l'impiego di una metodologia reddituale empirica, applicata ad un risultato stimato sulla base di informazioni reperite su internet per attività similari. Dalle informazioni reperite si è appreso che l'investimento iniziale, per l'avvio di una lavanderia a gettoni medio piccola come quella in oggetto, sia intorno ai 50.000 euro; non si necessita di particolari autorizzazioni, il che rende facilmente duplicabile l'attività. In ultimo, analizzando anche gli annunci di cessione di attività similari su vari siti internet<sup>6</sup> con numero di macchine similari, si ritiene che la suddetta attività abbia un valore di 19.500 euro.

<sup>6</sup> <https://www.subito.it/annunci-vari/lavanderia-self-service-e-punto-raccolta-pulitissi-latina-429794848.htm>  
[https://www.immobiliare.it/annunci/93169062/?utm\\_source=trovit&utm\\_medium=aggregatori&utm\\_campaign=generic&utm\\_content=desktop](https://www.immobiliare.it/annunci/93169062/?utm_source=trovit&utm_medium=aggregatori&utm_campaign=generic&utm_content=desktop)  
<https://www.immobiliare.it/annunci/94293804/>

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]