



SIGE Corte d'Appello di Roma 1131/2025



**PERIZIA DI STIMA DI RAMO DI AZIENDA
SOGGETTO A CONFISCA**



**Perito Estimatore
Dott. Fabio Giliberti**





INDICE

CAP.1: IL QUESITO E LE OPERAZIONI PERITALI.....	3
PAR.1.1: IL CONFERIMENTO DELL'INCARICO ED IL QUESITO PERITALE	3
PAR.1.2: LA DOCUMENTAZIONE ESAMINATA	4
CAP.2: CRITERI METODOLOGICI.....	7
PAR.2.1: METODOLOGIA DI LAVORO	7
PAR.2.2: IL METODO REDDITUALE DI VALUTAZIONE	12
CAP.3: RISPOSTA AL QUESITO FORMULATO	15
PAR.3.1: ██████████ ED IL CONTRATTO DI AFFITTO D'AZIENDA.....	15
PAR.3.2: AUTORIZZAZIONE CITTÀ METROPOLITANA DI ROMA CAPITALE PROT. N. 0096490 DEL 13 GIUGNO 2022	18
PAR.3.3: I DATI FORNITI DA ██████████	21
PAR.3.4: VALUTAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA CONFISCATO	24
CAP.4: CONCLUSIONI	29
PAR.4.1: CONCLUSIONI.....	29
ELENCO ALLEGATI.....	33





CAP.1: IL QUESITO E LE OPERAZIONI PERITALI

Par.1.1: Il conferimento dell'incarico ed il quesito peritale

In data 24 marzo 2026, l'Istituto Vendite Giudiziarie di Roma S.r.l., nominato custode giudiziario e delegato alla vendita nell'ambito del procedimento n. 1131/2025 pendente dinanzi la Corte di Appello di Roma, Sezione III Penale, nei confronti di [REDACTED] con comunicazione a mezzo posta elettronica certificata conferiva al sottoscritto Fabio Giliberti, Dottore Commercialista, iscritto all'Albo dei consulenti tecnici di ufficio presso il Tribunale di Roma, incarico di procedersi alla redazione di perizia estimativa finalizzata alla vendita del ramo di azienda oggetto di confisca, *costituito e identificabile con una licenza/autorizzazione amministrativa rilasciata da Roma Capitale per la linea e i servizi di trasporto Ciampino Roma Ciampino*, con correlato diritto all'utilizzo di uno stallo per autobus presso la Stazione Termini di Roma e uno spazio all'interno dell'aeroporto di Ciampino per la raccolta della clientela. L'incarico conferito veniva accettato dallo scrivente a mezzo PEC di data 24 marzo 2026.





Par.1.2: La documentazione esaminata

Ai fini della perizia estimativa per cui è stato conferito incarico, ha costituito oggetto di esame quanto di seguito elencato:

a) documentazione fornita dall'I.V.G. di Roma, in persona del Dott.

██████████

- provvedimento di nomina dell'I.V.G. di Roma quale custode giudiziario e delegato alla vendita nell'ambito del procedimento n. 1131/2025, emesso in data 19/20 febbraio 2026 dalla Corte di Appello di Roma, Sezione III Penale;
- contratto di affitto di ramo d'azienda del 28.03.2018 rep. n. 35470, racc. n. 13626, a rogito Notaio Monica Giannotti in Roma;
- autorizzazione CMRC Prot. N. 0096490 del 13 giugno 2022;
- prescrizioni dell'autorizzazione CMRC Prot. N. 0096860 del 13 giugno 2022;
- nulla osta tecnico ai fini della sicurezza CMRC Prot. N. 0096855 del 13 giugno 2022;
- programma orario di esercizio della linea CMRC Prot. N. 0090627 del 15 aprile 2026;

b) documentazione fornita da ██████████. per il tramite dell'I.V.G. di Roma





relazione di valutazione di ramo d'azienda alla data del 31.12.2024, a firma Prof. Fabrizio Di Lazzaro e relativa sintesi;

c) **documentazione acquisita dallo scrivente mediante accesso al Pubblico Registro delle Imprese**

visura storica di [REDACTED]

bilanci di [REDACTED] esercizi 2023 e 2024.

La presente relazione è, pertanto, sostanzialmente fondata sui dati e sulle informazioni risultanti dai sopra indicati documenti; a questo proposito non può non essere tenuto in considerazione che la valutazione sia stata resa sul presupposto che i dati contabili previsionali riferiti al compendio aziendale confiscato, ricavati dalla sopra indicata relazione fornita da [REDACTED] [REDACTED] siano effettivamente rappresentativi dello stesso e che possano, pertanto, essere validamente utilizzati per stimarne il valore economico. La valutazione è stata, inoltre, effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e imprevedibile, nonché degli effetti a seguito della procedura competitiva di vendita del compendio oggetto di stima.

Resta, quindi, ferma la responsabilità di terzi in ordine a qualsiasi errore od omissione concernente i dati e le informazioni utilizzate nella stima, e di qualsiasi errore od omissione conseguentemente commesso in sede di elaborato peritale.





Il seguente elaborato peritale non può essere utilizzato per fini differenti dalla perizia di stima richiesta dall'I.V.G. di Roma nell'ambito del processo ablatorio alla data odierna pendente in danno di [REDACTED]

Ciò premesso, in adempimento all'incarico conferito, il sottoscritto Perito di seguito espone.



CAP.2: CRITERI METODOLOGICI

Par.2.1: Metodologia di lavoro

Come noto, il processo di determinazione del valore di un'impresa o di un ramo ad essa relativo, è un procedimento complesso, volto ad applicare concetti, criteri e metodi tali da portare ad una stima attenta del capitale economico, il quale rappresenta una particolare configurazione del capitale d'impresa, ovvero quella entità astratta che ne esprime la ricchezza. Il capitale economico, proprio perché richiama la capacità dell'azienda di produrre redditi, in prima approssimazione, può essere dato in via contabile dalla somma dei redditi futuri attualizzati alla data di stima. L'importanza di simili flussi deriva dal fatto che un capitale ha valore se ed in quanto è in grado di produrre redditi, per cui solo nella capacità di utilizzare la ricchezza esistente per generarne di nuova risiede il valore attribuibile ad un dato complesso di beni organizzati. Questa definizione di capitale economico consente di comprendere anche i contenuti della "teoria del valore", secondo la quale scopo di un'azienda è di aumentare il suo valore economico, il cui accrescimento corrisponde alla creazione di nuova ricchezza. Quanto descritto, tuttavia, non basta a definire univocamente il capitale d'azienda osservato nella fase di trasferimento (ossia di cessione, di fusione, di conferimento o di scissione), dato che la valutazione dell'azienda in simili circostanze è soggetta a diversa interpretazione e quantificazione a seconda dei soggetti che la eseguono (venditore, acquirente, perito indipendente), con la naturale conseguenza che è possibile individuare tanti



valori soggettivi del capitale quanti sono i possibili soggetti nella prospettiva dei quali è possibile effettuare la stima.

Il capitale economico esprime una valutazione generale, razionale, obiettiva e possibilmente stabile. Una valutazione generale significa che la valutazione del capitale prescinde da effetti contingenti di domanda e di offerta, come dagli interessi delle parti della negoziazione, deve cioè consentire di pervenire ad un valore comune e non particolare; tale requisito viene pertanto detto anche principio di neutralità o equità intendendo con ciò non già di tener conto delle posizioni delle parti, ma anzi di prescindere da queste. Questo concetto si contrappone alla definizione di “valore soggettivo”, per cui il valore dell’impresa è strettamente legato al vantaggio del suo acquisto o della sua cessione. Una valutazione razionale significa che il valore deve essere costruito mediante uno schema logico (di agevole applicazione), chiaro e condivisibile, ovvero che la metodologia utilizzata deve essere dotata di consistenza teorica e validità concettuale. Una valutazione obiettiva, o anche dimostrabile, significa che i dati e le informazioni che vengono utilizzate nella formula prescelta e nella valutazione devono essere certe e avere un accertabile grado di attendibilità e, quindi, di obiettività. I flussi di reddito e di cassa del passato, ad esempio, sono dati certi e attendibili, mentre i flussi riferiti ad anni futuri assumono un grado sempre maggiore di incertezza. Una valutazione stabile significa che la valutazione deve essere effettuata a prescindere dalla situazione contingente e provvisoria, ma deve essere stabile e determinata (in condizioni standard), rifuggendo, quindi, da particolari situazioni economiche del mercato che possano, per periodi brevi, esaltare, deprimere o mutare il valore di mercato delle





aziende. Nel misurare il reddito conseguito, ad esempio, devono essere esclusi i componenti straordinari e quegli elementi difficilmente ripetibili, cosicché si cerca di esprimere valori non superficiali, non effimeri e quindi necessariamente validi ai fini della valutazione.



Il capitale economico è un valore teorico di cessione, nonché fair value dell'azienda, che rappresenta una base, una stima di un prezzo di scambio che mira ad individuare il valore effettivamente attribuibile ad un complesso aziendale, valore sulla base del quale le parti coinvolte in una transazione determineranno poi un prezzo effettivo di negoziazione. L'introduzione del concetto di fair value dovrebbe consentire di pervenire ad una rappresentazione del capitale più vicina al valore economico dell'azienda nella negoziazione.



La nozione di capitale è, come descritto, estremamente variegata nei suoi possibili contenuti, tuttavia, quella prevalente nelle scienze economico-aziendali assume alcune peculiarità che le derivano dall'oggetto e dal fine di queste. L'accezione prediletta è pertanto quella che ne esalta il legame con le condizioni di equilibrio, in particolare quello economico. Il capitale assume significato quale potenzialità in essere, in un determinato istante, di futuri contributi ai processi di creazione di valore. Si può pertanto affermare che il capitale è una grandezza istantanea che focalizza, in un determinato momento, tutte le condizioni di (futura) creazione di valore distintamente riconoscibili.



Una volta definiti l'obiettivo e l'ambito della valutazione, con l'individuazione delle variabili previsionali di natura economica, patrimoniale e finanziaria, l'iter del





processo valutativo prevede la scelta e la applicazione del metodo di stima da adottare al fine di determinare la quantificazione del valore finale del capitale economico.



I metodi adottati per determinare la misura del capitale economico (di seguito simboleggiato dalla lettera W) si possono distinguere in due macro – categorie:



- a) metodi diretti, che si basano su valori espressi dal mercato in riferimento a quote di capitale dell'azienda da valutare, sfruttando quote di mercato e, di conseguenza, aziende quotate. Sono anche conosciuti come metodi empirici, poiché si tratta di criteri di determinazione del valore economico in base ai prezzi di mercato. Si distinguono in metodi diretti in senso stretto (dove W si determina sulla base dei prezzi espressi dal mercato per quella determinata azienda quotata) e metodi diretti basati su moltiplicatori empirici o di mercato, semplici o complessi (dove W si determina come prodotto tra un moltiplicatore e una grandezza che rappresenta il valore economico dell'azienda che si va a stimare);



- b) metodi indiretti, che si fondano su elementi più specifici e tipici della realtà considerata. Si tratta di criteri fondati su grandezze riferite direttamente all'azienda da valutare, siano esse grandezze stock (metodi patrimoniali), grandezze flusso (si basano sui flussi dell'azienda) o miste (flusso/stock).



Nell'ambito dei metodi indiretti trova collocazione il metodo che lo scrivente ritiene opportuno applicare al caso in esame, stanti le caratteristiche intrinseche del





compendio oggetto di stima, e ad esso verrà dedicato il paragrafo immediatamente successivo.





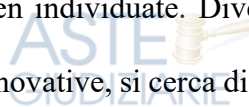
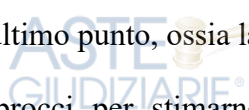
Par.2.2: Il metodo reddituale di valutazione

Secondo il metodo reddituale il valore dell'azienda consiste nella somma dei flussi futuri di reddito, attualizzati ad un tasso che sia espressivo del costo-opportunità dei mezzi propri. In sostanza, secondo tale approccio, l'azienda crea ed ha valore solo se, e nella misura in cui, è in grado di produrre risultati economici positivi nel futuro. Tra i principali vantaggi ascrivibili al metodo reddituale va considerata la capacità di rappresentare in maniera significativa ed unitaria, come nessun altro indicatore, la situazione aziendale. Non è possibile, tuttavia, tacersi che, nella sua pratica applicazione, emergono spesso forti difficoltà, poiché il processo di normalizzazione dei redditi, che rappresenta una fase prodromica all'applicazione del metodo reddituale, pur ponendosi correttamente l'obiettivo di superare le politiche di bilancio, rischia comunque di introdurre elementi di soggettività nel processo di stima dei futuri flussi di reddito. L'applicazione del metodo reddituale comporta lo svolgimento di tre passaggi logici. Nel primo, il valutatore deve definire l'orizzonte temporale dell'analisi, la cui estensione dipende da molteplici variabili, tra le quali assume particolare importanza la disponibilità e l'attendibilità della documentazione ricevuta. Successivamente, si deve procedere alla stima dei flussi di reddito "normali attesi". Tali due termini, di uso frequente nella prassi valutativa, richiedono non poche e semplici operazioni di calcolo per determinarne correttamente l'ammontare. Per reddito normale si intende un reddito che sia privo di componenti spurie e straordinarie e che sia al netto di eventuali politiche di bilancio, che prevedono normalmente diverse finalità. Si tratta, in sostanza, di intervenire per rettificare le singole poste contabili da tali elementi, nell'ottica di





normalizzare ogni voce al fine di ottenere un risultato economico significativo e stabile nel tempo. Le poste maggiormente critiche sono, come noto, quelle oggetto di stima, tra cui ammortamenti, accantonamenti, rimanenze, ecc.. Le operazioni di normalizzazione vengono effettuate prevalentemente su dati storico-consuntivi, operando quindi sui bilanci d'esercizio predisposti dall'azienda. Tali operazioni sono, infatti, propedeutiche e necessarie per una corretta ed attendibile stima dei futuri flussi di reddito. Con riferimento a tale ultimo punto, ossia la definizione dei flussi di reddito attesi, esistono diversi approcci per stimarne la grandezza, potendosi fare riferimento alla proiezione dei risultati storici, ai risultati programmati, alla crescita attesa ed alle opzioni innovative. In breve, negli approcci della proiezione dei risultati storici e dei risultati programmati, per la stima dei redditi attesi si fa riferimento alla capacità di reddito già conseguita dall'azienda nel corso della gestione trascorsa o acquisibile con ragionevole probabilità sulla base di premesse economiche già in atto e ben individuate. Diversamente, negli approcci della crescita attesa e delle opzioni innovative, si cerca di dare una misura delle capacità di reddito future e pertanto non ancora raggiunte, seppur realizzabili, le cui premesse economiche non sono ancora state costruite. Di conseguenza, mentre nei primi due approcci l'esperto valutatore farà riferimento ai redditi storici ed alla loro ragionata proiezione nell'immediato futuro per la stima dei redditi attesi, negli ultimi due metodi i redditi storici possono anche essere in certa misura non considerati. L'ultima fase del processo di applicazione del metodo reddituale consiste nella determinazione del tasso di attualizzazione, la cui scelta deve essere coerente con la configurazione dei flussi di reddito normali attesi prescelta. Se,





infatti, si decide di adottare un approccio equity side dovranno utilizzarsi i flussi di reddito netti ed un tasso capace di esprimere il costo-opportunità dei mezzi propri.

Se, diversamente, si effettua una valutazione asset side, la configurazione dei flussi di reddito deve esprimere il risultato della gestione al lordo degli oneri finanziari (debt-free earnings), come per esempio il Net Operating Profit After Taxes (NOPAT), ed il tasso di attualizzazione è il Weighted Average Cost of Capital (WACC).



CAP. 3: RISPOSTA AL QUESITO FORMULATO

Par.3.1.: ██████████. ed il contratto di affitto d'azienda

██████████ di seguito anche solo "██████████", è stata costituita in data 5 marzo 2009 con atto a rogito Notaio in Roma Pietro Mazza, con oggetto sociale attuale *Trasporto di linea di passeggeri su strada* (codice ATECO 49.310).

In data 23.12.2016, con sentenza n. 18987/2016 della IV Sezione Penale in composizione collegiale del Tribunale di Roma, i Sigg.ri Dott.ri ██████████ e ██████████, sono stati nominati Amministratori Giudiziari dei rami di azienda già esercitati da ██████████, rispettivamente, per i trasporti di linea per i servizi di Ciampino-Roma-Ciampino e Pisa-aeroporto-Firenze, nonché dei contratti commerciali e di tutti i beni aziendali relativi a detti servizi.

A seguito dell'ordinanza n. 192/2017 con cui il Tribunale di Roma – Sezione per il Riesame dei Provvedimenti di Sequestro, ha disposto il dissequestro e la restituzione dei servizi di linea già oggetto di confisca ed al fine di salvaguardare la continuità dei servizi di trasporto aeroportuale resi, in data 18 ottobre 2017 il Giudice D.ssa Piera Panzadura ha autorizzato l'Amministrazione Giudiziaria a concedere in affitto alla stessa ██████████, tra l'altro, il ramo d'azienda oggetto di stima ed esercente i trasporti di linea per i servizi di Ciampino-Roma-Ciampino per la durata di anni 5 (cinque) decorrenti dalla data di sottoscrizione del contratto del 28 marzo 2018, stipulato per atto autentico nelle firme dal Notaio in Roma Monica Giannotti, repertorio n. 35470, raccolta n. 13626. Le pattuizioni contrattuali



stabiliscono, tra l'altro, un canone di affitto mensile di € 2.000,00 (duemila/00) oltre I.V.A. da corrispondersi in rate trimestrali anticipate entro i primi cinque giorni di ogni mese, e spese di manutenzione ordinaria e straordinaria, di funzionamento dei locali, delle attrezzature e dei veicoli inerenti l'attività, a carico del conduttore.

La preliminare analisi della documentazione acquisita, effettuata al fine di rilevare i dati essenziali per rispondere all'incarico valutativo affidato, ha evidenziato *in primis* la assenza alla data odierna di cespiti pluriennali materiali nel patrimonio del ramo d'azienda oggetto di stima, circostanza confermata da [REDACTED]

[REDACTED] che nella comunicazione via pe di data 7 aprile 2026 informava l'I.V.G. che *“il ramo locato è di fatto rappresentato unicamente dalle autorizzazioni amministrative, essendo tutti gli altri asset utilizzati per il servizio di proprietà di [REDACTED]; tali asset (personale, autobus etc) vengono normalmente utilizzati, in via promiscua e secondo le necessità, indifferentemente su entrambe le linee di trasporto gestite (Roma Ciampino e Roma Fiumicino)”*. Ed invero, tutti gli asset patrimoniali tangibili, già oggetto di contratto di affitto, risultano privi di valore o non più esistenti. Essi sono costituiti, in primo luogo, da un numero iniziale di 11 (undici) automezzi impiegati sulle tratte oggetto di confisca, 7 (sette) dei quali utilizzati per la tratta Roma-Ciampino e viceversa, risultati essere stati oggetto di rottamazione o inutilizzo per mancato funzionamento, già a far data dal 01.01.2021.

L'autovettura targata [REDACTED], acquisita in leasing con contratto [REDACTED] [REDACTED] è stata esclusa dal novero dei beni rientranti nel ramo di azienda oggetto del contratto sulla base di quanto statuito nell'ordinanza





del Tribunale del Riesame di Roma del 30.01.2020, in accordo alla quale *devono essere mantenuti in sequestro solo quegli automezzi impiegati sulle tratte oggetto di confisca ed acquisti al patrimonio aziendale della ██████████ in data precedente al 24 settembre 2009 mentre devono essere restituiti gli automezzi acquisiti successivamente a tale data.*



Tra i beni costituenti il ramo d'azienda, rientra, infine, il contratto tra Aeroporti di Roma S.p.A. (di seguito anche solo AdR) e ██████████ del 29.04.2011 e successive modifiche ed integrazioni, con cui AdR sub-concedeva alla ██████████ l'utilizzo di un box di mq. 8,00 circa, sito presso la sala Arrivi Internazionali dell'Aeroporto di Ciampino, e di uno stallo bus adiacente il terminal Partenze dell'Aeroporto stesso, al canone annuo di € 3.496,41 oltre IVA, più un corrispettivo variabile del 10% sul volume d'affari, con un minimo annuo di € 129.000,00 oltre IVA. La sub-concessione risulta essere scaduta alla data del 30 settembre 2025 e, dalle informazioni assunte, si versa nelle more dell'indizione da parte di AdR di apposite procedure di selezione per l'affidamento delle aree per la sosta ed il transito dei bus nella zona aeroportuale.





Par.3.2.: Autorizzazione Città Metropolitana di Roma Capitale Prot. N.

0096490 del 13 giugno 2022

L'autorizzazione relativa alla linea di Gran Turismo metropolitano Roma - Ciampino Aeroporto - Ciampino Città, è stata rilasciata alla ██████ *in sino alla*

data del 13 giugno 2030 dalla Città Metropolitana di Roma Capitale con Prot. N.

0096490 del 13 giugno 2022 ed è, tra l'altro, regolata dalle prescrizioni di cui

all'Allegato A) di Prot. N. 0096860 di pari data, qui sinteticamente riportate:

- **Percorso di andata:** **Via Giolitti** [Stazione Termini, stallo bus turistici-fermata salita e discesa] - Via Marsala — via Giolitti - Via Rattazzi – via Napoleone III – piazza Vittorio - via Emanuele Filiberto – piazza porta San Giovanni - Via Appia Nuova – Piazza Re di Roma - Via Appia Nuova - **Aeroporto di Ciampino** [fermata di sola discesa] – Via Appia Nuova – via dei laghi – **via Bruxelles [largo Liegi - capolinea];**

- **Percorso di ritorno:** **via Bruxelles** [largo Liegi - capolinea] - via dei laghi – via Appia Nuova - **Aeroporto di Ciampino** [fermata di sola salita] – Via Appia Nuova - piazza re di Roma – Via Appia Nuova - piazza porta San Giovanni - via Emanuele Filiberto - piazza Vittorio - via Napoleone III - via Gioberti – via Giolitti – piazza dei Cinquecento - Via Marsala- **Via Giolitti** [Stazione Termini, stallo bus turistici - fermata salita e discesa];

- Il personale addetto all'esercizio del trasporto pubblico ed in particolare il personale addetto alla guida in servizio di linea deve possedere i requisiti psicoattitudinali previsti dalle vigenti normative applicabili per il trasporto pubblico di linea. Il personale che dovesse perdere i requisiti





psicoattitudinali previsti dalle norme, deve essere immediatamente esonerato dalla guida con l'obbligo di comunicazione immediata all'ufficio competente della Città Metropolitana di Roma Capitale;

- Il servizio dovrà essere effettuato con autobus autorizzati allo scopo, omologati per il servizio dal Ministero dei Trasporti, salvo sostituzioni autorizzate. La carta di circolazione degli autobus titolari nella linea di cui trattasi, dovrà essere aggiornata riportando gli estremi della linea autorizzata. A tal fine la società dovrà procedere all'aggiornamento della stessa entro e non oltre 6 (sei) mesi dal rilascio dei nulla osta; ciò al fine di soddisfare l'esigenza del regolare esercizio di linea. L'utilizzo temporaneo dei mezzi di riserva, per i quali si è rilasciato specifico nulla osta sulla linea autorizzata, inoltre, potrà avvenire solo previa motivata comunicazione all'ufficio competente della Città Metropolitana di Roma Capitale e solo per tempi limitati nei casi di necessità ed urgenza e trasmettendo altresì la documentazione relativa attestante l'idoneità dei mezzi. Prima di poter procedere all'immatricolazione di nuovi autoveicoli da adibire al servizio di linea, la Società dovrà richiedere la preventiva autorizzazione al Servizio competente della Città Metropolitana di Roma Capitale, segnalandone il tipo e le caratteristiche. Così pure, la Società non potrà alienare gli autobus adibiti al servizio e destinarli ad altro uso senza l'autorizzazione della predetta autorità;



- E' fatto obbligo alla società esercente di rilasciare appositi biglietti, contromarche o riscontri, da staccarsi da blocchetti all'atto stesso del





pagamento del prezzo effettivo del trasporto comprendente gli oneri tributari secondo le disposizioni di legge in vigore. Il prezzo stesso deve essere indicato tanto sul tagliando quanto sulla parte di biglietto, contromarca o riscontro che rimangono nel blocchetto. Le matrici di tutti i sopraindicati documenti di trasporto devono essere conservati dalla società per la durata dell'autorizzazione e comunque per un tempo non inferiore a quanto disposto dalla normativa fiscale/tributaria di riferimento;



- Qualora la società venga a perdere i requisiti di onorabilità, idoneità professionale, e finanziaria, ai sensi del D. Lgs 395/2000, ovvero abbandoni il servizio, lo interrompa o lo effettui con gravi irregolarità alla stessa imputabili o non ottemperi alle disposizioni impartite dall'Amministrazione della Città Metropolitana di Roma Capitale, o, comunque, si renda ripetutamente inadempiente agli obblighi derivanti dalla autorizzazione o imposti da norma di legge o di regolamento, si procederà a revoca o decadenza dell'autorizzazione;



- E' vietata, sotto qualsiasi forma, la cessione totale o parziale dell'autorizzazione senza il preventivo consenso della Città Metropolitana di Roma Capitale, e l'efficacia dell'autorizzazione è subordinata al permanere della piena disponibilità delle aree di sosta e fermata concesse dagli enti proprietari o concessionari degli spazi e aree interessate.



Par.3.3.: I dati forniti da [REDACTED]

Dalla perizia estimativa fornita da [REDACTED] risultano disponibili i conti economici di ramo per gli anni dal 2021 al 2024 ed il business plan di ramo per gli anni dal 2025 al 2027, esposti nelle tabelle che seguono:

CONTO ECONOMICO DI RAMO				
VOCE	2021	2022	2023	2024
RICAVI DELLE VENDITE	1.007.350,92	1.781.116,99	1.952.249,83	1.989.514,68
VARIAZ.RIM.FINALI	6.470,54	-311,74	1.128,10	-4.845,31
ALTRI RICAVI E PROVENTI	21.694,32	12.724,94	27.644,94	8.535,33
VALORE DELLA PRODUZIONE	1.035.515,78	1.793.530,19	1.981.022,87	1.993.204,70
ACQUISTI DI BENI	7.502,90	29.345,45	44.246,59	23.950,29
ACQUISTI DI SERVIZI	7.938,36	14.363,75	23.932,33	32.563,56
GESTIONE VEICOLI AZIENDALI	177.938,58	287.727,34	379.334,84	260.334,04
LAVORO NON DIPENDENTE	55.154,13	66.913,80	71.610,30	56.744,06
SPESE AMMIN., COMM. E DI RAPPR.	186.952,90	367.793,02	400.574,48	432.919,95
COSTI GODIMENTO BENI DI TERZI	68.750,85	120.689,13	112.763,75	154.033,25
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	13.828,68	8.674,05	4.681,14	21.584,23
COSTI PERSONALE DIPENDENTE	390.953,17	766.216,92	841.567,29	917.059,20
ACCANTONAMENTI	0,00	0,00	18.000,00	0,00

AMMORTAMENTI	7.777,73	104.670,19	88.230,12	71.792,10
REDDITO OPERATIVO	118.718,48	27.136,54	-3.917,97	22.224,02
PROVENTI FINANZIARI	0,00	0,00	-0,24	0,00
ONERI FINANZIARI	9.347,43	17.023,68	15.776,16	10.582,34
PROVENTI STRAORDINARI	-428,26	-42,15	-80,75	0,00
ONERI STRAORDINARI	1.531,49	638,70	4.016,71	463,11
RIVALUTAZIONI	0,00	0,00	0,00	0,00
SVALUTAZIONI	0,00	0,00	0,00	0,00
SVALUTAZIONI	108.267,82	9.516,31	-23.629,85	11.178,57
IMPOSTE DELL'ESERCIZIO	11.532,00	34.275,96	29.752,30	0,00
REDDITO NETTO	96.735,82	-24.759,65	-53.382,15	11.178,57

BUSINESS PLAN DI RAMO			
VOCE	2025	2026	2027
RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI	2.049.172,97	2.110.648,16	2.173.967,60
VARIAZ. RIMANENZE INIZIALI	0,00	0,00	0,00
ALTRI RICAVI E PROVENTI	0,00	0,00	0,00
TOTALE RICAVI	2.049.172,97	2.110.648,16	2.173.967,60
ACQUISTI DI BENI	-24.000,00	-24.000,00	-24.000,00
ACQUISTI DI SERVIZI	-35.000,00	-37.100,00	-39.697,00
GESTIONE VEICOLI AZIENDALI	-272.983,20	-289.362,19	-309.617,55
PRESTAZIONI DI LAVORO NON DIPENDENTE	-62.000,00	-62.000,00	-62.000,00
SPESE AMMIN., COMM. E DI RAPPRESENTANZA	-454.565,95	-481.839,90	-515.568,70
COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI	-154.576,92	-154.576,92	-154.576,92
COSTI PERSONALE DIPENDENTE	-926.229,79	-935.492,09	-944.847,01
ACCANTONAMENTI PER RISCHI E ACC.TI VARI	0,00	0,00	0,00
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	-22.500,00	-22.880,00	-23.267,60
TOTALE COSTI	-1.951.855,86	-2.007.251,10	-2.073.574,78

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

PROVENTI FINANZIARI	0,00	0,00	0,00
ONERI FINANZIARI	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00
GESTIONE FINANZIARIA	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00
PROVENTI STRAORDINARI	0,00	0,00	0,00
ONERI STRAORDINARI	0,00	0,00	0,00
GESTIONE STRAORDINARIA	0,00	0,00	0,00
AMMORTAMENTI	-71.792,11	-71.792,10	-71.792,10
RIVALUTAZIONI	0,00	0,00	0,00
SVALUTAZIONI	0,00	0,00	0,00
IMPOSTE DELL'ESERCIZIO	0,00	0,00	0,00
REDDITO NETTO	15.525,00	21.604,95	18.600,73

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®

ASTE
GIUDIZIARIE®



Par.3.4.: Valutazione del ramo d'azienda confiscato

Sulla base del business plan predisposto dal management di [REDACTED] per i soli anni 2026 e 2027, non più rientrando il 2025 in ambito previsionale, lo scrivente ha ritenuto doverosi procedere all'espletamento dell'incarico affidato mediante l'adozione dei metodi reddituali di valutazione, meglio descritti nel capitolo precedente, cui doverosamente si rimanda, incentrandosi la stima essenzialmente sulla redditività dell'attività esercitata in funzione della licenza amministrativa. Secondo tale metodologia, il valore dell'impresa è rappresentato dal valore attuale di una rendita futura, costituita dai risultati economici futuri conseguibili ed è determinato dal valore attuale del reddito netto medio atteso nei prossimi *n*. anni, applicando la seguente formula:

$$W = \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n} \times R$$

Al fine di giungere ad una configurazione di "reddito normalizzato" o "reddito *adjusted*", il sottoscritto ha proceduto allo storno dai costi di bilancio del canone attualmente corrisposto all'Amministrazione Giudiziaria e degli ammortamenti, i quali non trovano contropartita tra i cespiti oggetto di trasferimento. In assenza di qualsivoglia scheda contabile contenente il dettaglio delle voci esposte nei previsionali, non si è proceduto ad ulteriori rettifiche, sebbene non possa non farsi menzione della anomalia riscontrata in ordine a voci non strettamente funzionali alla normale operatività aziendale, come per la voce *spese amministrative, commerciali e di rappresentanza*, il cui ammontare medio nel biennio oggetto di



esame ammonta a € 498.704,30, nonché ai costi del personale, che nell'ipotesi in cui il ramo aziendale che si intende stimare, per effetto della cessione a terzi, dovesse essere controllato da diverso soggetto giuridico ed economico, potrebbero essere oggetto di revisione e/o rettifica.

Ai redditi rettificati, è stata detratta l'imposizione fiscale del 28,82% (24% per IRES e 4,82% IRAP), così da ottenere i redditi netti normalizzati e, quindi, il reddito medio prospettico da attualizzare, come rappresentati nella seguente tabella:

BUSINESS PLAN DI RAMO RETTIFICATO		
VOCE	2026	2027
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.110.648,16	2.173.967,60
Variaz. Rimanenze iniziali	0,00	0,00
Altri ricavi e proventi	0,00	0,00
TOTALE RICAVI	2.110.648,16	2.173.967,60
Acquisti di beni	-24.000,00	-24.000,00
Acquisti di servizi	-37.100,00	-39.697,00
Gestione veicoli aziendali	-289.362,19	-309.617,55
Prestazioni di lavoro non dipendente	-62.000,00	-62.000,00
Spese ammin., comm. e di rappresentanza	-481.839,90	-515.568,70
Costi per godimento beni di terzi	-154.576,92	-154.576,92
Costi personale dipendente	-935.492,09	-944.847,01
Accantonamenti per rischi e acc.ti vari	0,00	0,00
Oneri diversi di gestione	-22.880,00	-23.267,60
TOTALE COSTI	-2.007.251,10	-2.073.574,78
Proventi finanziari	0,00	0,00
Oneri finanziari	-10.000,00	-10.000,00
GESTIONE FINANZIARIA	-10.000,00	-10.000,00
Proventi straordinari	0,00	0,00
Oneri straordinari	0,00	0,00
GESTIONE STRAORDINARIA	0,00	0,00
AMMORTAMENTI	-71.792,10	-71.792,10
Rivalutazioni	0,00	0,00
Svalutazioni	0,00	0,00
IMPOSTE DELL'ESERCIZIO	0,00	0,00
REDDITO LORDO	21.604,95	18.600,73



Canoni di locazione	24.000,00	24.000,00
Ammortamenti	71.792,11	71.792,11
REDDITO LORDO NORMALIZZATO		
	117.397,06	114.392,84
IMPOSTE DELL'ESERCIZIO	33.833,83	32.968,02
REDDITO NETTO NORMALIZZATO		
	83.563,23	81.424,82
REDDITO MEDIO PROSPETTICO		
	€ 82.494,03	



In ordine alla definizione del più idoneo tasso di attualizzazione da applicare alla stima, si ritiene applicabile il metodo cosiddetto del Capital Asset Pricing Model (in breve CAPM), secondo il quale il tasso di attualizzazione dei redditi futuri è funzione sia del rendimento dei titoli a basso rischio, che del rendimento medio del mercato azionario. In particolare viene adottata la seguente formula:

$$i = \beta (R_m - i')$$

dove:



β è un fattore che esprime la maggiore ($b > 1$) o minore ($b < 1$) rischiosità del settore economico in cui opera l'impresa;

R_m è il rendimento medio del mercato azionario;



i' è il tasso di rendimento medio dei titoli a basso rischio (titoli del debito pubblico, BOT, CCT);



Con riferimento alla differenza ($R_m - i'$), la stessa può essere determinata nel modo seguente:





il tasso di rendimento medio annuale del mercato azionario (indice di borsa FTSE MIB), può essere fissato in misura prossima al 24,17%, pari alla media delle ultime 52 settimane dell'indice Ftse Mib della Borsa Italiana;

il tasso di rendimento medio annuale dei titoli a basso rischio (B.T.P.) può essere indicato nella misura del 3,77%.

Sulla base di quanto sopra, si può assumere per la differenza ($R_m - i'$) il valore del 20,40%.

Il coefficiente β è una misura fondamentale del **rischio sistematico** di un titolo o di un'azienda rispetto al mercato complessivo, ampiamente utilizzato nella valutazione aziendale col metodo CAPM ed esprime la volatilità attesa: un $\beta = 1$ significa che il titolo si muove col mercato; $\beta > 1$ indica maggiore volatilità (più rischioso) mentre $\beta < 1$ minore volatilità (meno rischioso).

Tale coefficiente, pari a 0,96, è stato derivato dalla banca dati Damodaran aggiornata a gennaio 2026 per il settore Trasporti (*Transportation*).

Alla luce di quanto esposto, il tasso di attualizzazione "i" assumerà, quindi, il valore del 19,58%.

Nel procedere all'identificazione del più idoneo tasso di attualizzazione dei redditi futuri, occorre, tuttavia, considerare anche l'effetto determinato dall'inflazione, che riduce il valore attuale dei redditi futuri. A tale proposito, considerando un'inflazione prossima al 2,70%, il tasso di attualizzazione reale sarà pari al 16,88% (19,58%-2,70%).





L'arco temporale considerato per detta valutazione viene ritenuto congruo in n. 4 anni, atteso lo scadere della attuale licenza al 13 giugno 2030, nonché la possibilità del suo rinnovo secondo la prassi corrente del competente Servizio di Autorizzazione e Vigilanza sulle imprese del settore mobilità privata e trasporti del Comune di Roma.



Sulla base di quanto sopra rappresentato, il valore economico del ramo di azienda confiscato è pari a **€ 226.836,59 (duecentoventiseimilaottocentotrentasei/59)**.



CAP. 4: CONCLUSIONI

Par. 4.1: Conclusioni

Il sottoscritto Perito, sulla base della documentazione disponibile ed effettivamente utilizzabile nella valutazione per cui è stato conferito incarico, dedotto quanto sopra esposto, rappresenta le proprie conclusioni.

Al fine di dare giusta risposta al quesito formulato, sulla base delle caratteristiche intrinseche del compendio confiscato si è proceduto ad individuare nell'ambito dei metodi reddituali il criterio più adatto alla stima in esame, definito dalla seguente formula:

$$W = \frac{(1+i)^n - 1}{i (1+i)^n} \times R$$

Si è, quindi, proceduto alla rielaborazione del business plan predisposto dal management di [REDACTED] per gli anni 2026 e 2027, dando evidenza per ciascun esercizio del reddito normalizzato e determinando il reddito medio prospettico, successivamente attualizzato sulla base di un tasso dallo scrivente costruito col metodo cosiddetto del *Capital Asset Pricing Model* (in breve CAPM), secondo il quale il tasso di attualizzazione dei redditi futuri è funzione del rendimento dei titoli a basso rischio, del rendimento medio del mercato azionario, nonché del rischio sistematico del compendio oggetto di stima rispetto al mercato complessivo. In particolare, è stata a tal



fine adottata la seguente formula: $i = \beta (R_m - i')$, tenendo, altresì, conto del tasso attuale di inflazione.



Si riepilogano, di seguito, i valori utilizzati:

R = 82.494,03

n = 4



i = 16,88%



Sostituendo tali dati nella formula sopra riportata otteniamo

$$W = \frac{0,86621}{0,315016} \times 82.494,03$$



in esito alla quale il sottoscritto Perito è pervenuto alla definizione di un valore economico del ramo d'azienda confiscato pari a € **226.836,59**



(duecentoventiseimilaottocentotrentasei/59).



In merito alla cessione del suddetto ramo d'azienda nell'ambito del pendente procedimento ablatorio, si ritiene opportuno ribadire che, sulla base delle informazioni assunte e delle prescrizioni di cui al Prot. N. CMCR N. 0096860 del 13 giugno 2022 che regolano l'autorizzazione della linea di Gran Turismo metropolitano Roma – Ciampino Aeroporto – Ciampino, allegate al presente elaborato:



- l'autorizzazione è concessa sino alla data del 13 giugno 2030, salva la possibilità di rinnovo;





- la cessione totale o parziale dell'autorizzazione è vietata, sotto qualsiasi forma, senza il preventivo consenso della Città Metropolitana di Roma Capitale ed è soggetta a specifici requisiti di onorabilità, idoneità professionale e finanziaria, la perdita dei quali può costituire causa di revoca o decadenza;
- al servizio pubblico devono essere adibiti esclusivamente i conducenti riconosciuti idonei dal Ministero dei Trasporti o ente territorialmente competente. Il personale addetto all'esercizio del trasporto pubblico ed in particolare il personale addetto alla guida in servizio di linea deve possedere i requisiti psicoattitudinali previsti dalle vigenti normative applicabili per il trasporto pubblico di linea;
- il servizio deve essere effettuato con autobus autorizzati allo scopo, omologati per il servizio dal Ministero dei Trasporti, salvo sostituzioni autorizzate; a tal fine si deve procedere all'aggiornamento della carta di circolazione entro e non oltre 6 (sei) mesi dal rilascio dei nulla osta;
- l'efficacia dell'autorizzazione è subordinata al permanere della piena disponibilità delle aree di sosta e fermata concessa dagli enti proprietari o concessionari degli spazi e aree interessate ed all'esito positivo dei controlli periodici da effettuarsi da parte degli uffici competenti della Città metropolitana di Roma Capitale.







Il sottoscritto Perito ritiene, con la presente relazione che si compone di n. 33 pagine e n. 7 allegati, di aver fedelmente assolto all'incarico ricevuto e rimane a disposizione per ogni chiarimento e/o integrazione.

Roma, 3 giugno 2026



Il Perito
Dott. Fabio Giliberti

(firmato digitalmente)





ELENCO DEGLI ALLEGATI:

I provvedimento di nomina dell'I.V.G. di Roma quale custode giudiziario e delegato alla vendita nell'ambito del procedimento n. 1131/2025;

II conferimento di incarico di valutazione e perdissequa accettazione;

III pec da [REDACTED], a I.V.G. S.r.l. del 7 aprile 2026;

IV autorizzazione CMRC Prot. N. 0096490 del 13 giugno 2022;

V prescrizioni dell'autorizzazione CMRC Prot. N. 0096860 del 13 giugno 2022;

VI nulla osta tecnico ai fini della sicurezza CMRC Prot. N. 0096855 del 13 giugno 2022;

VII programma orario di esercizio della linea CMRC Prot. N. 0090627 del 15 aprile 2026.

