



\*\*\*



**STIMA DEL VALORE DELLA QUOTA  
SEQUESTRATA/CONFISCATA**



00197 Roma

Tel: 06/80693292

Mail: claudio.clasa@gmail.com



Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

1. PREMESSA .....	4
-------------------	---

1.1. INCARICO .....	4
---------------------	---

1.2. INCONTRI PRELIMINARI.....	5
--------------------------------	---

1.3. NOTA METODOLOGICA .....	6
------------------------------	---

2. LA DISTAL GSA ITALIA S.R.L. .....	8
--------------------------------------	---

2.1. CAPITALE SOCIALE .....	8
-----------------------------	---

2.2. ORGANO AMMINISTRATIVO .....	8
----------------------------------	---

2.3. ORGANO DI CONTROLLO E DI REVISIONE .....	8
-----------------------------------------------	---

2.4. ATTIVITA' ESERCITATA .....	9
---------------------------------	---

2.4.1. L'atto di scissione .....	10
----------------------------------	----

2.4.2. La licenza di agenzia viaggi.....	10
------------------------------------------	----

2.4.3. Marchi e brevetti registrati.....	11
------------------------------------------	----

2.4.4. Partecipazioni in altre imprese.....	11
---------------------------------------------	----

2.4.5. Sede, unità locali e secondarie .....	12
----------------------------------------------	----

2.4.6. Dipendenti impiegati.....	12
----------------------------------	----

2.4.7. Contratti passivi .....	12
--------------------------------	----

2.4.8. Contratti attivi .....	14
-------------------------------	----

2.5. ALTRE INFORMAZIONI UTILI .....	17
-------------------------------------	----

2.5.1. Contenziosi pendenti.....	17
----------------------------------	----

2.5.2. Debiti a ruolo Agenzia delle Entrate Riscossione.....	17
--------------------------------------------------------------	----



2.5.3. Debiti verso istituti di previdenza ..... 17



2.5.4. Ultime dichiarazioni fiscali presentate ..... 17

2.5.5. Tenuta dei registri contabili e dei libri sociali ..... 18



2.5.6. Garanzie verso terzi ..... 18



2.5.7. Finanziamento soci ..... 18

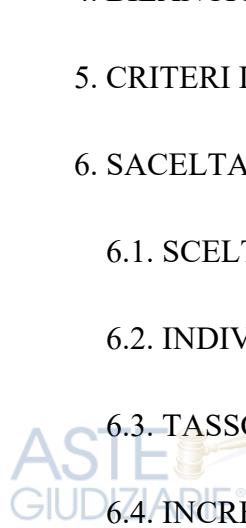
2.5.8. Sito internet e social ..... 18



3. ULTIMO BILANCIO DEPOSITATO ..... 19



4. BILANCIO AL 31/12/2024 ..... 20



5. CRITERI DI VALUTAZIONE ..... 24



6. SACELTA DEL CRITERIO E APPLICAZIONE ..... 26



6.1. SCELTA DEL CRITERIO DI VALUTAZIONE ..... 26

6.2. INDIVIDUAZIONE DEL REDDITO MEDIO PROSPETTICO ..... 26



6.3. TASSO DI CAPITALIZZAZIONE ..... 27



6.4. INCREMENTI ..... 29



7. CONCLUSIONI ..... 30



Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009



# ASTE GIUDIZIARIE®

## 1. PREMESSA



### 1.1. INCARICO

Con lettera di incarico del 25/9/2024, il sig

nella sua qualità di Amministratore

Delegato e Direttore della Società I.V.G. di Roma S.r.l., con sede in Reggio Emilia, Via Pansa 21,



procedimento INR. 15/15/14 RGGIP - 10305/2014 RGNK - 2045//201/, come appresso indicate:

1) Quota di euro 5.100 nominali (51%) su un capitale sociale di euro 10.000 della società

\*\*\*

2) Quota di euro 66.000 nominali (66%) su un capitale sociale di euro 99.000 della società DISTAL

S.R.L., Codice fiscale 08009890586 e Partita Iva 01933881003;

3) Quota di euro 6.666 nominali (66.66%) su un capitale sociale di euro 10.000 della società

DISTAL GSA ITALIA S.R.L., Codice fiscale 17112731009 e Partita Iva 17112731009;

4) Quota di euro 31.197 nominali (66.66%) su un capitale sociale di euro 46.800 della società ITR

S.R.L., Codice fiscale 04870160589 Partita Iva 01316811007;

5) Quota di euro 8.000 nominali (80%) su un capitale sociale di euro 10.000 della società SPAZIO

S.R.L., Codice fiscale 03053010587 e Partita Iva 01153991003;

6) Quota di euro 21.000 nominali (70%) su un capitale sociale di euro 30.000 della società

\*\*\*

7) Quota di euro 93.737,64 nominali (68,89%) su un capitale sociale di euro 136.200,00 della società

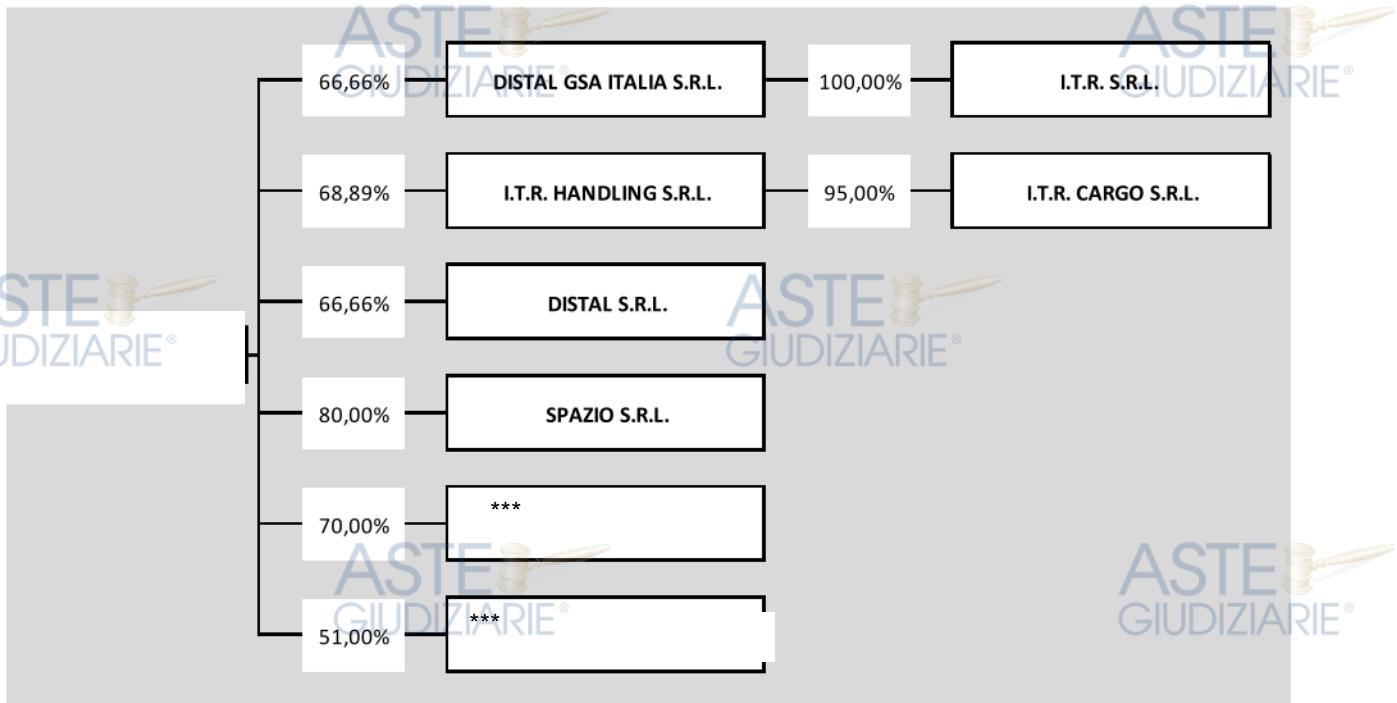
I.T.R HANDLING S.R.L., Codice fiscale 06447961001 e Partita Iva 06447961001;



8) Quota di euro 58.844 nominali (65,43%) su un capitale sociale di euro 90.000 della I.T.R.

CARGO S.R.L., Codice fiscale 11538071009 e Partita Iva 11538071009.

Si riporta di seguito uno schema raffigurativo del gruppo | \*\*\*



Ciò premesso, attraverso il presente elaborato sarà stimato il valore della società DISTAL GSA ITALIA S.R.L. e conseguentemente il valore della quota sequestrata/confiscata.

## 1.2. INCONTRI PRELIMINARI

Lo scrivente ha partecipato ai seguenti incontri propedeutici allo svolgimento dell'incarico affidatogli:

- Primo incontro avvenuto il 24/10/2024 in Roma, presso i locali del Tribunale di Roma, Ufficio Recupero Crediti – Settore Civile e Penale, Ufficio Esecuzione Sentenze Impugnate, alla presenza



Dott. Claudio Santini





- Secondo incontro avvenuto il 17/12/2024 in Roma, presso i locali del Tribunale di Roma, Ufficio Recupero Crediti – Settore Civile e Penale, Ufficio Esecuzione Sentenze Impugnate, alla presenza \*\*\*



- Terzo incontro avvenuto il 17/2/2025 in Roma, presso i locali del Tribunale di Roma, Ufficio Recupero Crediti – Settore Civile e Penale, Ufficio Esecuzione Sentenze Impugnate, alla presenza \*\*\*



- Quarto incontro avvenuto il 27/2/2025 in Roma, Via Leonida Bissolati n. 54 alla presenza del \*\*\*

- 



### 1.3. NOTA METODOLOGICA

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte nel presente elaborato devono essere interpretati alla luce delle seguenti principali ipotesi e limitazioni:

- i dati, le informazioni e i documenti necessari per lo svolgimento dell'incarico sono stati forniti dalla società oggetto di analisi attraverso la persona del \*\*\* ovvero



acquisiti mediante accesso a fonti pubbliche (i.e. Registro delle Imprese); pertanto, lo scrivente, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un'attenta valutazione di tali dati, informazioni e documenti e pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e





indipendenza di giudizio, non risponde della loro veridicità, completezza, accuratezza e attendibilità;

- non sono state effettuate verifiche sui titoli di proprietà dei beni ricompresi nel complesso aziendale e sull'esistenza di gravami, basando la valutazione su quanto risultante dalla documentazione a disposizione del sottoscritto;
- la valutazione è stata effettuata alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e imprevedibile (ad esempio, nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale e degli scenari politici e sociali) nonché degli effetti della regolamentazione contrattuale sottoscritta nei rapporti attivi e passivi e delle eventuali conseguenze a seguito della procedura competitiva di vendita della quota confiscata. A questo proposito non può non essere tenuta in debita considerazione la difficoltà di svolgere previsioni nell'attuale contesto economico e finanziario.

Nulla di quanto esposto nel presente documento può essere interpretato come una garanzia o un'opinione circa il futuro andamento del complesso aziendale. Eventi che si verifichino successivamente alla data odierna potrebbero influire sul presente documento e sulle assunzioni impiegate ai fini della sua predisposizione;

- la valutazione è stata resa nel presupposto che i dati contabili riferibili al complesso aziendale siano effettivamente rappresentativi dello stesso e che possono pertanto essere utilizzati per la stima del valore economico di quest'ultimo, senza che sia stata svolta alcuna attività di revisione contabile o *due diligence*.





## 2. LA DISTAL GSA ITALIA S.R.L.



La DISTAL GSA ITALIA S.R.L., Codice fiscale 17112731009, Partita Iva 17112731009, con sede legale in Roma (RM), Via Leonida Bissolati n. 54, è stata costituita con atto del 22/3/2023 e risulta iscritta nel Registro delle Imprese di Roma con il n. REA RM-1696600.

### 2.1. CAPITALE SOCIALE



Il capitale sociale della DISTAL GSA ITALIA S.R.L. risulta deliberato, sottoscritto e versato per euro 10.000,00 e la compagine sociale risulta così costituita:

Socio	Codice fiscale	Valore nominale	%
***		6.666	66,66
		1.667	16,67
		1.667	16,67

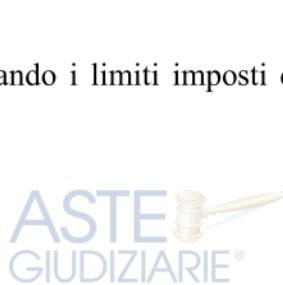
### 2.2. ORGANO AMMINISTRATIVO



L'organo amministrativo della DISTAL GSA ITALIA S.R.L., ad oggi risulta così costituito:

Soggetto	Codice fiscale	Carica
***		Presidente del CdA
		Consigliera delegata
		Consigliere

### 2.3. ORGANO DI CONTROLLO E DI REVISIONE



La DISTAL GSA ITALIA S.R.L., non avendo superando i limiti imposti dall'art. 2477 c.c. non dispone di un Organo di controllo e di revisione.

Dott. Claudio Santini



Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009





## 2.4. ATTIVITA' ESERCITATA

L'attività esercitata dalla DISTAL GSA ITALIA S.R.L. è quella contraddistinta dal codice ATECO

79.11 "attività delle agenzie di viaggio" e più in particolare quella indicata nell'oggetto sociale che di seguito si trascrive:

"LA SOCIETA' HA PER OGGETTO

- L'ATTIVITA' TURISTICA IN GENERE ED IN PARTICOLARE L'ESERCIZIO DI AGENZIE O UFFICI DI VIAGGI E TURISMO CON EMISSIONE DI BIGLIETTERIA AEREA, MARITTIMA E FERROVIARIA PER CONTO PROPRIO O PER CONTO DI TERZI, CON TUTTE LE CATEGORIE PREVISTE DALLE LEGGI VIGENTI E DAGLI ENTI PREPOSTI.

LA SOCIETA' POTRA' INOLTRE ORGANIZZARE VIAGGI, CROCIERE TURISTICHE PER COMITIVE E SINGOLI SIA IN ITALIA CHE ALL'ESTERO.

LA SOCIETA' POTRA' ESERCITARE ANCHE L'ATTIVITA' DI CAMBIO VALUTE PREVIO OTTENIMENTO DELLE RELATIVE AUTORIZZAZIONI.

LA SOCIETA' POTRA' ANCHE ESERCITARE L'ATTIVITA' IN CONTO PROPRIO E PER CONTO DI TERZI, DI NOLEGGIO DI AUTOVEICOLI, AEROMOBILI E NATANTI CON O SENZA AUTISTA O PILOTA; POTRA' INOLTRE ASSUMERE LA RAPPRESENTANZA DI COMPAGNIE AEREE E SVOLGERE LE ATTIVITA' DI ORGANIZZAZIONE DI VIAGGI NAZIONALI ED INTERNAZIONALI, PRENOTAZIONI ALBERGHIERE, RAPPRESENTANZE TURISTICHE E ALBERGHIERE E LA GESTIONE DI ALBERGHI, CONSULENZA, PROMOZIONE, SVILUPPO DELLE RELAZIONI, RICERCHE DI MERCATO, PUBBLICAZIONE DI PERIODICI CONNESSI ALL'ATTIVITA' TURISTICA ALBERGHIERA. LA SOCIETA' POTRA' PRESTARE L'ASSISTENZA AEROPORTUALE A COMPAGNIE AEREE, CON COPERTURA DI UFFICI E SVILUPPO TRAFFICO MERCI E PASSEGGERI, COME AGENTI GENERALI AEROPORTUALI.

LA SOCIETA' POTRA' INOLTRE ESERCITARE L'ATTIVITA' DI AGENZIA IN ATTIVITA' FINANZIARIA AI SENSI DELL'ART.3 DEL D.LGS. 25 SETTEMBRE 1999 N. 374 E NEI LIMITI DA TALE NORMA CONSENTITI NELL'ART. 2 - COMMA L - DEL DECRETO DEL MINISTRO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE 13 DICEMBRE 2001 N.485, LIMITATAMENTE AL SERVIZIO DI PAGAMENTO CONSISTENTE NEL TRASFERIMENTO FONDI ATTRAVERSO LA RACCOLTA E LA CONSEGNA DELLE DISPONIBILITA' DA TRASFERIRE (MONEY-TRANSFER), QUANTO SOPRA MUNENDOSI DELLE AUTORIZZAZIONI DELLE ISCRIZIONI NECESSARIE.

ALLO SCOPO DI CONSEGUIRE L'OGGETTO SOCIALE LA SOCIETA' POTRA' ALTRESI' COMPIERE TUTTE LE OPERAZIONI NECESSARIE ED ANCHE OPPORTUNE, COME A TITOLO ESEMPLIFICATIVO CONTRARRE MUTUI ATTIVI PASSIVI, ANCHE IPOTECARI, COMPIERE OGNI OPERAZIONE FINANZIARIA BANCARIA, COMMERCIALE, CON PRIVATI E CON ENTI PUBBLICI E BANCHE; STIPULARE CONVENZIONI; PRESTARE FIDEISSIONI E GARANZIE SIA REALI CHE PERSONALI ANCHE A FAVORE DI TERZI; OTTENERE LICENZE, AUTORIZZAZIONI, CONCESSIONI PER LO SVOLGIMENTO DELLA PROPRIA ATTIVITA'; EMETTERE, SCONTARE E GIRARE, AVALLARE CAMBIALI, ACCETTARE DONAZIONI, ASSUMERE DIRETTAMENTE ED INDIRETTAMENTE INTERESSENZE E PARTECIPAZIONI ANCHE AZIONARIE, ESCLUSO IL FINE DEL COLLOCAMENTO, IN ALTRE IMPRESE E SOCIETA' AVENTI OGGETTO ANALOGO O AFFINE O COMUNQUE CONNESSO AL PROPRIO, PROCEDERE A CONCENTRAZIONI, FUSIONI ED INCORPORAZIONI; PARTECIPARE A CONSORZI O ASSOCIAZIONI ANCHE TEMPORANEA DI IMPRESA, IL TUTTO IN VIA STRUMENTALE RISEPTTO ALL'OGGETTO SOCIALE E NEL PIENO

#### 2.4.1. L'atto di scissione

La DISTAL GSA ITALIA S.R.L. nasce a seguito dall'atto di scissione parziale della società DISTAL S.R.L. del 22/3/2023 per atto a rogito del Notaio Zagami di Roma, rep. 7673, registrato a Roma il 24/3/2023.

Attraverso l'operazione di scissione parziale sono stati trasferiti in capo alla DISTAL GSA ITALIA S.R.L., *“gli elementi patrimoniali, attivi e passivi, i contratti, i dipendenti e i rapporti giuridici afferenti il ramo di azienda GSA Italia (General Sales Agent) al servizio delle compagnie aeree online e off-line, che fornisce un completo supporto commerciale, amministrativo e di rappresentanza in Italia, secondo l'esatta descrizione contenuta nel progetto di scissione depositato nel registro delle imprese e allegato al sopra citato verbale a mio rogito del 6/10/2022 rep. 7419”.*

#### 2.4.2. La licenza di agenzia viaggi

La DISTAL GSA ITALIA S.R.L. opera senza alcuna licenza specifica.

\*\*\* con riferimenti ad eventuali cause ostative che potrebbero impedire la continuazione dell'attività aziendale, ha dichiarato: *“non sussistono cause ostative, di natura legale, amministrativa o fiscale, che impediscano o limitino lo svolgimento regolare e continuativo dell'attività economica e commerciale svolta dalla società; che la società è in regola con il pagamento di imposte e contributi previdenziali e assistenziali; che non sono pendenti procedimenti amministrativi, giudiziari o fiscali che possano impedire il regolare esercizio dell'attività; che sono rispettate tutte le norme in materia di sicurezza, ambiente e ogni altra normativa applicabile al settore di attività in cui si opera”.*



#### 2.4.3. Marchi e brevetti registrati



La DISTAL GSA ITALIA S.R.L. non è proprietaria di marchi o brevetti registrati.

#### 2.4.4. Partecipazioni in altre imprese

La DISTAL GSA ITALIA S.R.L. risulta titolare dell'intero capitale sociale del valore nomina di euro 46.800,00 della I.T.R. INTERNATIONAL TOURIST REPRESENTATIVE S.R.L., codice fiscale 04870160589, con sede legale in Roma (RM), Via Leonida Bissolati n. 54.

Ai fini della presente relazione, si evidenzia che la I.T.R. INTERNATIONAL TOURIST REPRESENTATIVE S.R.L. svolge prevalentemente l'attività di supporto amministrativo per le società del gruppo e risulta titolare di due contratti attivi di GSA e Cargo con la compagnia aerea

\*\*\*  
e cui prestazioni però, non disponendo la I.T.R. INTERNATIONAL TOURIST REPRESENTATIVE S.R.L. di una struttura organizzativa commerciale e di booking, sono affidate (attraverso accordi infragruppo) ad altre due società del gruppo: la DISTAL GSA ITALIA S.R.L. e la I.T.R. CARGO S.R.L., ognuna per il proprio ramo di competenza. Queste ultime due società fatturano i propri servizi alla I.T.R. INTERNATIONAL TOURIST RAPRESENTATIVE S.R.L., la quale, a sua volta fattura i servizi medesimi alla committente, con un minimo margine di guadagno.

La DISTAL GSA ITALIA S.R.L. risulta inoltre titolare di una quota del 0,03% dell'intero capitale

\*\*\*  
sociale della

“costituita alla scopo di consentire

ai propri Soci di soddisfare le disposizioni di cui al D.L. 23/05/2011 nr.79 Allegato 1 Codice della normativa statale in tema di turismo-art. 50 e modifiche intercorse con L. 29/11/2015 nr.11 per la organizzazione e rivendita di servizi turistici denominati “pacchetti””. Al fine di adempiere all'obbligo di cui sopra, da certificazione prodotta, risulta regolare nell'adesione.

#### 2.4.5. Sede, unità locali e secondarie

Come anzidetto la sede legale della DISTAL GSA ITALIA S.R.L. si trova in Roma, Via Leonida Bissolati n. 54, presso un immobile adibito ad ufficio, concesso in locazione. La società in analisi dispone altresì di un secondo ufficio (unità locale) in Milano (MI), Via Paolo da Cannobio n. 2, anch'esso concesso in locazione.

#### 2.4.6. Dipendenti impiegati

Attualmente la DISTAL GSA ITALIA S.R.L. si avvale di n. 18 lavoratori dipendenti, tutti assunti con C.C.N.L. per i dipendenti delle imprese di viaggio e turismo, secondo il seguente inquadramento, fornito dalla società:

CCNL	% orario	tipologia contrattuale	data assunzione	età	qualifica	stipendio annuo (ral)
Dirigente	100%	tempo indeterminato – dimissionario al 30/6/2025	01/06/2007	65	DIRIGENTE	149.160,20
Quadro A	100%	tempo indeterminato	01/12/2015	62	QUADRO	49.325,78
Quadro B	100%	tempo indeterminato	17/05/2004	51	QUADRO	33.876,36
Quadro B	100%	tempo indeterminato	18/06/2024	59	QUADRO	62.523,16
livello 2	100%	tempo indeterminato	17/09/2012	39	IMPIEGATA	27.144,04
livello 2	100%	tempo indeterminato	23/02/2015	50	IMPIEGATA	26.637,94
livello 2	100%	tempo indeterminato	09/09/2024	54	IMPIEGATA	32.200,00
livello 2	100%	tempo indeterminato	07/10/2024	58	IMPIEGATO	31.999,94
livello 2	100%	tempo indeterminato	13/01/2025	49	IMPIEGATA	34.000,12
livello 2	100%	tempo determinato sino al 31/12/2025	12/02/2025	41	IMPIEGATO	35.999,88
livello 3	100%	tempo indeterminato	23/05/2016	62	IMPIEGATA	25.241,58
livello 3	100%	tempo indeterminato	03/10/2016	46	IMPIEGATA	24.674,44
livello 4	100%	tempo indeterminato	05/09/2017	28	IMPIEGATO	23.327,92
livello 4	100%	tempo indeterminato	15/11/2023	55	IMPIEGATA	22.409,66
livello 4	100%	tempo indeterminato	08/04/2024	39	IMPIEGATA	22.409,66
livello 5	100%	tempo indeterminato	02/05/2024	26	IMPIEGATA	21.016,38
livello 5	75%	tempo determinato sino al 30/09/2025	07/10/2024	28	IMPIEGATA	15.762,29

#### 2.4.7. Contratti passivi

A seguito di richiesta, il management della società ha comunicato che in capo alla DISTAL GSA ITALIA S.R.L. sono vigenti i seguenti contratti passivi:



Fornitore	Descrizione	Fatturato 2024
***		7.866
		54.938
		42.724
		8.880
		6.600
		10.764
		24.000
		16.500
		5.016
		8.646
		34.016
		8.008
		12.000
		(*)
		(*)
		(*)



Per completezza, si evidenza che il contratto di locazione della sede legale e degli uffici siti in Roma, Via Leonida Bissolati n. 54, ha natura commerciale, ha durata 6+6, e andrà a scadere il 31/5/2029.

Mentre il contratto di locazione degli uffici di Milano, Via Paolo da Cannobio 2, ha natura commerciale, ha durata 6+6, e andrà a scadere il 31/7/2026.

(\*) Per quanto riguarda i contratti e gli accordi con le altre società del gruppo, il management della società ha fornito il dettaglio dei costi sostenuti nel 2024 riferito a tali società e che di seguito si riporta:

Fornitore	Totale costi	Tipologia	Dettaglio	Periodo
***	30.000		consulenza marketing	2024
	15.000		consulenza tecnico -amm	cessato al 30/6/2024
	87.000		outsourcing servizi amministrativi ***	2024
	36.000		outsourcing servizi amministrativi	2024
	4.000		gestionale dylog 10 utenze	2024
	13.000		supporto booking+sales	2024

Dott. Claudio Santini





Fornitore	Totale costi	Tipologia	Dettaglio	Periodo
SPAZIO	92.000		supporto booking+sales	mag-dic 2024
ITR	60.000	Consulenza Marketing	consulenza marketing	2024
<b>TOTALE</b>	<b>337.000</b>			

Lo scrivente ritiene che nell'ipotesi in cui l'azienda che si intende stimare, per effetto della cessione a terzi, dovesse essere controllata da diverso soggetto giuridico ed economico con autonoma struttura organizzativa, tali costi potrebbero essere oggetto di revisione e/o rettifica.

#### 2.4.8. Contratti attivi

A seguito di richiesta, il management della società ha comunicato che in capo alla DISTAL GSA ITALIA S.R.L. sono vigenti i seguenti contratti attivi:

N.1	CLIENTE	***
TIPOLOGIA: GSA		FATTURATO 2024:
DATA: 2012		SCADENZA:
GARANZIA BANCARIA: 25.000		COMMISSIONI VENDITE DIRETTE:
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia):		
DESCRIZIONE: "contratto di sub agen: ***		tualmente inattivo causa guerra russo-ucraina".

N.2	CLIENTE	***
TIPOLOGIA: GSA		FATTURATO 2024: 92.179
DATA: 2008		SCADENZA: 31/8/2026
GARANZIA BANCARIA: 25.000		COMMISSIONI VENDITE DIRETTE:
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia): 3%		
DESCRIZIONE: "vettore off-line dall'Italia, le commissioni vengono maturate con la vendita dei voli dal" ***		

N.3	CLIENTE	***
TIPOLOGIA: GSA		TURATO 2024: 1.755.195 (**)
DATA: 2016		SCADENZA: 20/7/2025
GARANZIA BANCARIA: 175.000		COMMISSIONI VENDITE DIRETTE: 1%
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia): 2,5%		

N.4	CLIENTE	***
TIPOLOGIA: PSA		FATTURATO 2024:
DATA: 2006		SCADENZA:
GARANZIA BANCARIA:		COMMISSIONI VENDITE DIRETTE:
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia):		
DESCRIZIONE: "contratto Passenger sales agreement inattivo, non produce attualmente ricavi".		

Dott. Claudio Santini





***	
N.5	CLIENTE: ***
TIPOLOGIA: PSA	FATTURATO 2024:
DATA: 2007	SCADENZA:
GARANZIA BANCARIA:	COMMISSIONI VENDITE DIRETTE:
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia):	
DESCRIZIONE: "contratto Passenger sales agreement inattivo, non produce attualmente ricavi".	
N.6	CLIENTE: ***
TIPOLOGIA: GSA	FATTURATO 2024: 25.130
DATA: 2023	SCADENZA: 12/10/2025
GARANZIA BANCARIA:	COMMISSIONI VENDITE DIRETTE: 7%
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia): 4%	
DESCRIZIONE: "vettore maltese che vola da 'olte settimana".	

***	
N.7	CLIENTE: ***
TIPOLOGIA: GSA	FATTURATO 2024:
DATA: 2024	SCADENZA: preavviso di 30 giorni
GARANZIA BANCARIA:	COMMISSIONI VENDITE DIRETTE: 5%
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia): 5%	
DESCRIZIONE: "il contratto con il vettore dal 01/04/2024, sta pianificando di iniziare a volare da Aprile 2025 con uno schedule ancora da definire".	

***	
N.8	CLIENTE: ***
TIPOLOGIA: accordo commerciale BIMAN Bangladesh airlines.	FATTURATO 2024: (***)
DATA:	SCADENZA: preavviso 90 giorni
GARANZIA BANCARIA:	COMMISSIONI VENDITE DIRETTE: 6%
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia): 2,7%	
DESCRIZIONE: "accordo infragruppo per la commercializzazione del prodotto Biman, compagnia di bandiera rappresentata dal 1981 che ha ripreso i voli diretti dal marzo 2024".	

***	
N.9	CLIENTE: ***
TIPOLOGIA: Consulenza	FATTURATO 2024: (***)
DATA: 02/02/2017	SCADENZA: preavviso 60 giorni
GARANZIA BANCARIA:	COMMISSIONI VENDITE DIRETTE: 6%
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia):	
DESCRIZIONE: "contratto per utilizzo spazi mobilio hardware".	

***	
N.10	CLIENTE: ***
TIPOLOGIA: Consulenza IT	FATTURATO 2024: (***)
DATA: 28/02/2017	SCADENZA: preavviso 60 giorni
GARANZIA BANCARIA:	COMMISSIONI VENDITE DIRETTE:
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia):	
DESCRIZIONE: "contratto per assistenza IT hardware e software".	

***	
N.11	CLIENTE
TIPOLOGIA: Consulenza comm.	FATTURATO 2024: (***)
DATA: 28/04/2017	SCADENZA: preavviso 60 giorni
GARANZIA BANCARIA:	COMMISSIONI VENDITE DIRETTE:
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia):	
DESCRIZIONE: "consulenza commerciale per il Direttore comm e sales manager -adeguato il 01/08/2024".	



***	
N.12	CLIENTE: [REDACTED]
TIPOLOGIA: CONSULENZA MARKETING/sito web	FATTURATO 2024: (***)
DATA: 08/01/2024	SCADENZA: preavviso 30 giorni
GARANZIA BANCARIA:	COMMISSIONI VENDITE DIRETTE:
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia):	
DESCRIZIONE: "consulenza marketing e assistenza e manutenzione sito web (eur 2000 una tantum x realizzazione sito)".	

***	
N.13	CLIENTE: [REDACTED]
TIPOLOGIA: CONSULENZA MARKETING	FATTURATO 2024: (***)
DATA: 08/01/2024	SCADENZA: preavviso 30 giorni
GARANZIA BANCARIA:	COMMISSIONI VENDITE DIRETTE:
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia):	
DESCRIZIONE: "consulenza marketing e assistenza e manutenzione sito web (eur 2000 una tantum x realizzazione sito)".	

***	
N.14	CLIENTE: [REDACTED]
TIPOLOGIA: CONSULENZA IT	FATTURATO 2024: (***)
DATA: 31/01/2023	SCADENZA: preavviso 30 giorni
GARANZIA BANCARIA:	COMMISSIONI VENDITE DIRETTE:
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia):	
DESCRIZIONE: "contratto per assistenza IT hardware e software +utilizzo 2 macchine fotocopiatrici".	

***	
N.15	CLIENTE: [REDACTED]
TIPOLOGIA: CONSULENZA MARKETING/sito web	FATTURATO 2024: (***)
DATA: 25/03/2024	SCADENZA: preavviso 30 giorni
GARANZIA BANCARIA:	COMMISSIONI VENDITE DIRETTE:
ORC (commissioni ulteriori sul volato generato sul mercato Italia):	
DESCRIZIONE: "consulenza marketing e assistenza e manutenzione sito web".	

(\*\*) Tra tutti i contratti attivi sopra citati, quello con la [REDACTED] è il più importante sia a livello di fatturato che di redditività. Le commissioni fatturate infatti (1% le dirette e 2,5% sul volato) corrispondono al 75% del totale del valore della produzione dell'azienda. Secondo il management della DISTAL GSA ITALIA S.R.L. il contratto in questione è già in fase di rinnovo alle medesime condizioni e si auspica che lo stesso sarà rinnovato prima della messa in vendita della quota sequestrata. In caso di mancato rinnovo, il fatturato della società subirà inevitabilmente un importante ridimensionamento con drastici effetti sulla presente stima.

(\*\*\*) Per quanto riguarda i contratti e gli accordi con le altre società del gruppo, il management della [REDACTED] società ha fornito il dettaglio dei ricavi conseguiti nel 2024 riferito a tali società e che di seguito si riporta:

Cliente	Totale ricavi	Tipologia	Dettaglio	Periodo
ITR CARGO	9.000	Contratto Assistenza IT	consulenza e supporto IT /helpdesk informatico	2024
SPAZIO	3.000	CONSULENZA IT	consulenza e supporto IT /helpdesk informatico	2024
SPAZIO	6.000	CONSULENZA & ATTIVITA' MARKETING	consulenza marketing- ufficio stampa e grafica	2024
SPAZIO	64.800	Consulenza commerciale & marketing IT	consulenza commerciale ***	2024
SPAZIO	12.000		consulenza commerciale (*** )	set-dec2024
ITR	11.760	Costi servizi outsourcing	addebito per utilizzo spazi e beni strumentali uff Roma	2024
DISTAL SRL	12.000	Servizio marketing	consulenza marketing- web-fiere	2024
<b>TOTALE</b>	<b>118.560</b>			

Così come per i costi infragruppo, lo scrivente ritiene che nell'ipotesi in cui l'azienda che si intende stimare, per effetto della cessione a terzi, dovesse essere controllata da diverso soggetto giuridico ed economico con autonoma struttura organizzativa, tali ricavi potrebbero essere oggetto di revisione e/o rettifica.

## 2.5. ALTRE INFORMAZIONI UTILI

### 2.5.1. Contenziosi pendenti

Da informazioni avute dalla società, la DISTAL GSA ITALIA S.R.L. non risulta avere contenziosi pendenti sia attivi che passivi.

### 2.5.2. Debiti a ruolo Agenzia delle Entrate Riscossione

Non risultano cartelle di pagamento riferita alla DISTAL GSA ITALIA S.R.L. così come evidenziato dall'estratto dei ruoli dell'Agenzia delle Entrate Riscossione.

### 2.5.3. Debiti verso istituti di previdenza

Non risultano debiti verso istituti di previdenza così come attestato da DURC positivo.

### 2.5.4. Ultime dichiarazioni fiscali presentate

Le ultime dichiarazioni fiscali (Unico, 770 e Iva) risultano presentate.



#### 2.5.5. Tenuta dei registri contabili e dei libri sociali



Lo scrivente ha verificato la presenza dei registri contabili e dei libri sociali da tenersi come per legge.

#### 2.5.6. Garanzie verso terzi

Il management della società ha dichiarato che non sussistono garanzie in favore di terzi oltre quelle bancarie previste nei contratti con i clienti.

#### 2.5.7. Finanziamento soci

Il management della società ha dichiarato che “*la società non ha ricevuto finanziamenti, prestiti, né altre forme di supporto economico, dirette o indirette dai soci o dagli amministratori*” e che “*non sono in corso operazioni di finanziamento o prestiti tra la società e i soci, né sono pianificate o previste operazioni di tale natura nei prossimi sei mesi*”.

#### 2.5.8. Sito internet e social

La società è proprietaria del sito internet **www.distal.it** e risulta attiva sui social attraverso la piattaforma Facebook e Linkedin. Per il compart <sup>\*\*\*</sup> società è proprietaria degli account Instagram: <https://www.instagram.com/ethiopianairlinesitaly> e Linkedin: <https://www.linkedin.com/company/ethiopian-airlines-italia> .



### 3. ULTIMO BILANCIO DEPOSITATO

Il primo ed ultimo bilancio depositato dalla DISTAL GSA ITALIA S.R.L. è quello relativo all'esercizio chiuso al 31/12/2023, le cui risultanze vengono di seguito riportate in forma sintetica:

Attivo patrimoniale	31/12/2023
Immobilizzazioni immateriali	639
Immobilizzazioni materiali	4.656
Immobilizzazioni finanziarie	98.127
Crediti	913.783
Disponibilità liquide	1.001.917
Ratei e risconti	3.744
<b>Totale attivo</b>	<b>2.022.866</b>

Passivo patrimoniale	31/12/2023
Capitale	10.000
Riserva legale	2.000
Utili (perdite) portati a nuovo	831.100
Utili (perdite) dell'esercizio	315.102
<b>Patrimonio netto</b>	<b>1.158.202</b>
Trattamento di fine rapporto	196.454
Debiti	668.210
<b>Totale passivo</b>	<b>2.022.866</b>

Conto economico	31/12/2023
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.367.877
Altri ricavi e proventi	204.612
<b>Totale valore della produzione</b>	<b>1.572.489</b>
Costi per servizi	547.370
Costi per godimento beni di terzi	97.153
Costi per il personale	569.606
Ammortamenti e svalutazioni	574
Oneri diversi di gestione	4.594
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>1.219.297</b>
Differenza tra valore e costi della produzione	353.192
Proventi ed oneri finanziari	501
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>353.693</b>
Totale imposte	38.591
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>	<b>315.102</b>

E' opportuno precisare che il bilancio sopra riportato, rappresenta solamente una frazione dell'anno 2023, ovvero dal 1/4/2023 (inizio attività) al 31/12/2023.

## 4. BILANCIO AL 31/12/2024

Alla data della presenta stima il bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31/12/2024 non è stato ancora approvato. Tuttavia occorre rilevare che nella bozza di bilancio che è stata trasmessa allo scrivente, viene evidenziato il conseguimento di un utile di esercizio al netto delle imposte di euro 499.902,00.

Si riportano di seguito in forma sintetica, le risultanze del bilancio chiuso al 31/12/2024:

Attivo patrimoniale	31/12/2024
Immobilizzazioni immateriali	533
Immobilizzazioni materiali	4.979
Immobilizzazioni finanziarie	98.127
Crediti	983.603
Disponibilità liquide	1.137.753
Ratei e risconti	9.598
<b>Totale attivo</b>	<b>2.234.593</b>

Passivo patrimoniale	31/12/2024
Capitale	10.000
Riserva legale	2.000
Altre riserve	210.000
Utili (perdite) portati a nuovo (****)	831.100
Utili (perdite) dell'esercizio (****)	499.902
<b>Patrimonio netto</b>	<b>1.553.002</b>
Trattamento di fine rapporto	216.102
Debiti	465.489
<b>Totale passivo</b>	<b>2.234.593</b>

Conto economico	31/12/2024
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.320.305
Altri ricavi e proventi	137.144
<b>Totale valore della produzione</b>	<b>2.457.449</b>
Costi per servizi	702.949
Costi per godimento beni di terzi	144.082
Costi per il personale	890.582
Ammortamenti e svalutazioni	1.181
Oneri diversi di gestione	9.530
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>1.748.324</b>
Differenza tra valore e costi della produzione	709.125
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>709.125</b>
Totale imposte	209.223
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>	<b>499.902</b>

(\*\*\*\*) utili che saranno distribuiti ai soci prima della vendita della quota societaria.



Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi registrati per il 2024, fornito dalla società:

<b>RICAVI 2024</b>	<b>2.457.448,94</b>
<b>RICAVI AGENZIA VIAGGI</b>	<b>2.453.883,45</b>
<b>RICAVI INTERMEDIAZIONE</b>	<b>2.320.304,65</b>
***	
	5.456,20
	1.796.002,74
	92.178,73
	780,00
	71.580,59
	17.930,34
	7.200,44
	985,00
	326.930,61
	1.260,00
<b>ALTRI RICAVI</b>	<b>133.578,80</b>
RICAVI E PROVENTI DIVERSI	373,80
RICAVI SERVIZI ASSISTENZA IT	12.000,00
RICAVI PER SERVIZI COMMERCIALI	96.540,00
RICAVI PER SERVIZI MARKETING	24.665,00
<b>PROVENTI STRAORDINARI</b>	<b>3.565,49</b>
ABBUONI ATTIVI	164,29
SOPRAVVENIENZA ATTIVE	1.123,25
TRATTENUTA MANCATO PREAVVISO	2.277,95

Si riporta di seguito il dettaglio delle commissioni attive su biglietteria:

fornito dalla

società:

MESE	VENDITE DIRETTE	COMMISSIONI su Dirette	FEE	TOTALE VOLATO	COMMISSIONI ORC
JAN	74.247,00	534,55	6.105,00	6.537.128,85	163.428,22
FEB	65.219,90	234,59	6.840,00	4.745.415,30	118.635,38
MAR	96.822,00	717,72	6.500,00	4.223.822,08	105.595,55
APR	79.045,00	503,57	4.960,00	3.841.652,25	96.041,31
MAY	88.814,03	542,06	6.640,00	3.443.220,26	86.080,51
JUN	104.939,00	501,95	5.540,00	4.341.220,22	108.530,51
JUL	134.774,00	704,35	5.240,00	6.751.768,67	168.794,22
AUG	73.986,00	377,57	4.280,00	12.132.431,38	303.310,76
SEP	72.649,00	179,43	4.820,00	6.469.415,70	161.735,39
OCT	115.397,00	537,57	6.800,00	5.581.963,19	139.549,05
NOV	73.870,11	288,75	6.760,00	5.521.536,82	138.038,45
DEC	94.655,71	334,09	7.095,79	8.250.535,55	206.263,39
<b>TOTALE</b>	<b>1.074.418,75</b>	<b>5.456,20</b>	<b>71.580,79</b>	<b>71.840.110</b>	<b>1.796.002,74</b>

Si riporta inoltre il dettaglio dei costi registrati nel 2024, fornito dalla società:

Dott. Claudio Santini



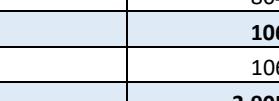


<b>COSTI 2024</b>	<b>1.957.547,20</b>
COSTI GENERALI DI GESTIONE	1.738.541,79
SPESE GENERALI	577.980,84
ACQUISTI MATERIALI DI CONSUMO	1.079,53
ENERGIA ELETTRICA	9.504,46
TELEFONIA MOBILE	3.885,67
TELEFONO - CANONI CONNETTIVITA'	11.207,66
SERVIZIO MULTIMAIL	500,00
CANCELLERIA	2.730,85
SERVIZI COMMERCIALI SPAZIO	105.000,00
SERVIZI OUTSOURCING AMMINISTRATIVI	123.000,00
MANUTENZIONI DIVERSE	8.444,45
PUBBLICITA' E PROMOZIONE	1.981,65
LEGALI/NOTARILI	12.264,00
ASSICURAZIONI	3.117,86
AMMINISTRAZIONE PERSONALE	8.645,95
CONTABILI E FISCALI	46.146,43
ASSISTENZA INFORMATICA	16.734,00
PULIZIA UFFICI	13.011,18
SERVIZI MARKETING ETHIOPIAN	38.071,07
CONSULENZA MARKETING	60.000,00
COSTI INDEDUCIBILI	1.808,82
FIERE E CONGRESSI	12.321,50
RAPPRESENTANZA	5.232,05
VIAGGI E TRASFERITE DIRETTORE COMMERCIALE	3.429,60
SPESE AMMINISTRATIVE	887,00
BENI STRUMENTALI DI MODICO VALORE	7.962,26
SERVIZIO DI CUSTOMER CLAIMS ET	34.016,28
SERVIZI MARKETING BIMAN	1.998,57
SERVIZIO MARKETING&COMMERCIALE CARGO /SCALO	45.000,00
<b>AUTOMEZZI</b>	<b>2.134,23</b>
CARBURANTE E LUBRIFICANTE	1.889,74
PEDAGGI AUTOSTRADALI	18,49
*NOLEGGIO AUTOVETTURE	0,00
PARCHEGGIO	226,00
<b>SPESE BANCARIE</b>	<b>22.965,51</b>
SPESE BANCARIE	9.800,47
SPESE PER FIDEISSIONI	3.699,15
SPESE POS E CARTE DI CREDITO	9.465,89
<b>ACQUISTO SERVIZI PER TURISMO</b>	<b>50.757,18</b>
COSTI PER SUPERVISIONE FCO	1.188,00
QUOTA ASSOCIATIVA	2.514,00
PROVVISIONI PASSIVE	40,50
SPESE CORRIERE	461,96
PROVVISIONI PASSIVE SRILANKAN	46.402,72
SPESE ACCESSORIE E BOLLI	150,00
<b>COSTI PER GODIMENTO BENI TERZI</b>	<b>144.082,29</b>
AFFITTI E LOCAZIONI PASSIVE	97.662,01
ARCHIVIO ESTERNO	4.776,73
NOLEGGIO MACCHINE D'UFFICIO	8.007,75





<b>COSTI 2024</b>	<b>1.957.547,20</b>
CONTRATTI HARDWARE E SOFTWARE	5.845,50
GESTIONE SOFTWARE AMMINISTRATIVO	4.000,00
NOLEGGIO NLT AUTO	23.790,30
<b>COSTI DEL PERSONALE</b>	<b>939.693,14</b>
STIPENDI DIPENDENTI	578.845,36
CONTRIBUTI INPS DIPENDENTI	170.227,68
CONTRIBUTI INAIL DIPENDENTI	2.366,56
RIMBORSO SPESE PROCURATORE/AMMINISTRAT.	4.295,13
RIMBORSO SPESE DIPENDENTI O ASSIMILATI	14.859,25
ACCANTONAMENTO T.F.R.	43.546,73
COMPENSI AMMINISTRATORI	44.977,21
CONTRIBUTI INPS AMMINISTRATORI	4.133,52
INDENNITA' CHILOMETRICHE DIPENDENTI O ASSIMILATI	18.874,44
VIAGGI E TRASFERTE DIPENDENTI O ASSIMILATI	7.651,87
ALTRI COSTI PREVIDENZIALI	31,42
CONTRIBUTI DIRIGENTI	18.099,96
CONTRIBUTO FONDO EST	996,00
COSTO ENTE BILATERALE	745,07
ALTRI COSTI DEL PERSONALE	962,00
ACC.TO COSTI DELLA RETRIBUZIONE	15.031,10
ACC.TO ONERI SOCIALI	4.697,84
BUONI ACQUISTO	9.352,00
<b>ONERI DIVERSI</b>	<b>928,60</b>
TASSE AUTOMOBILISTICHE	233,03
CCIAA	257,00
TASSA ANNUALE VIDIMAZIONI	309,87
MULTE AUTOMOBILISTICHE	128,70
<b>AMMORTAMENTI</b>	<b>1.181,00</b>
<b>AMMORT.TI BENI MATERIALI</b>	<b>1.074,39</b>
IMPIANTI GENERICI	269,81
MACCHINE UFFICIO ELETTRONICHE	804,58
<b>AMMORTAMENTI BENI IMMATERIALI</b>	<b>106,61</b>
MIGLIORIE	106,61
<b>ONERI DIVERSI DI GESTIONE</b>	<b>3.905,24</b>
TASSA DI SMALTIMENTO RIFIUTI	3.228,85
ABBONAMENTI E PUBBLICAZIONI	12,08
IMPOSTA DI REGISTRO	516,00
IMPOSTE E TASSE INDEDUCIBILI	148,31
<b>ONERI STRAORDINARI</b>	<b>4.696,17</b>
SOPRAVENIENZE PASSIVE	4.332,09
ABBUONI PASSIVI	364,08





## 5. CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione di un'azienda è tra le più ardue e si presta a stime che possono variare anche entro limiti non ristretti, trattandosi di determinare il valore di un bene, l'azienda, in assenza di un prezzo di mercato del bene stesso.

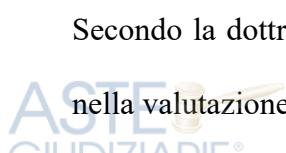
Per la stima dei complessi aziendali, la prassi aziendalistica è solita ricorrere a due distinte metodologie:



### METODO PATRIMONIALE



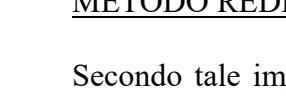
Il metodo patrimoniale si fonda sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale. In sostanza, il valore dell'azienda corrisponderebbe al prezzo che dovrebbe essere pagato per acquisire i singoli elementi che compongono il capitale (es. immobilizzazioni, magazzino, avviamento, ecc.), tenendo conto dello stato d'uso, dell'obsolescenza tecnica e tecnologica di essi.



Secondo la dottrina più autorevole, tale metodo non può mai considerarsi come soluzione univoca nella valutazione di un'azienda, tuttavia rappresenta una informazione integrata di indubbio valore.



### METODO REDDITUALE



Secondo tale impostazione, il valore economico di un'azienda è legato ai risultati economici che quest'ultima potrà conseguire in futuro, secondo la relazione:



$$W = f(R)$$



Con tale formula si suole indicare che esiste un legame tra reddito e valore economico. In realtà esplicitare tale legame appare piuttosto difficile, in quanto entrano in gioco diversi fattori ed in particolare:

- La determinazione del reddito medio prospettico annuo;
- Il periodo futuro di conseguimento del reddito;



- La valutazione del tasso cui attualizzare i redditi futuri.

Inoltre è possibile mediare i valori determinati con i suddetti metodi, attraverso il ricorso al metodo misto patrimoniale – reddituale.

#### METODO MISTO PATRIMONIALE - REDDITUALE

Tale metodologia ha l'obiettivo di fornire un risultato finale che consideri contemporaneamente i due metodi sopra indicati, in modo da tener conto da una parte della obiettività (o quasi) dell'aspetto patrimoniale, senza trascurare la redditività futura e può essere espresso dalla formula:

$$W = K + f(R)$$

Dalla formula sopra evidenziata è possibile determinare il valore dell'avviamento come differenza tra il valore globale del complesso aziendale, determinato ricorrendo al metodo reddituale (W), e la stima dei singoli elementi patrimoniali materiali ed immateriali di cui l'azienda si compone (K), in particolare:

$$f(R) = W - K$$



## 6. SACELTA DEL CRITERIO E APPLICAZIONE

### 6.1. SCELTA DEL CRITERIO DI VALUTAZIONE

Nel caso di specie, dovendo valutare un'azienda in grado di poter generare una redditività futura per il possibile acquirente, ed in considerazione della tipologia di attività da essa esercitata (prestazioni di servizi resi senza l'impiego di capitali durevoli immobilizzati), si ritiene di ricorrere all'utilizzo del metodo reddituale.

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 dei flussi reddituali netti che saranno conseguiti nei prossimi  $n$ . anni, applicando la seguente formula:

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

In particolare, quindi, lo scrivente dovrà determinare il valore delle due variabili sopra indicate, ovvero il reddito medio prospettico ed il più idoneo tasso di attualizzazione.

### 6.2. INDIVIDUAZIONE DEL REDDITO MEDIO PROSPETTICO

Ai fini della determinazione del reddito medio prospettico si è ritenuto opportuno considerare la redditività conseguita nel solo anno 2024 (sebbene il relativo bilancio non sia stato ancora approvato) per due motivi: il primo, risiede nel fatto che la società in esame è stata costituita il 22/3/2023 e quindi il bilancio 2023 non è rappresentativo dell'intero ciclo di attività; il secondo, è perché l'anno 2024, secondo proiezioni prospettiche della società - consolidamento della struttura economico patrimoniale - appare più rappresentativo dei valori che si prevede saranno raggiunti nei successivi anni.

Ciò posto, partendo da un redditività di euro 709.125,00 (differenza tra ricavi e costi) si è proceduto



al recupero degli ammortamenti, degli oneri diversi di gestione, del costo del personale dirigenziale

che verrà meno da giugno 2025 e che sarà sostituito da una collaborazione professionale. Inoltre, sono stati recuperati i costi ed i ricavi infragruppo che nell'ipotesi in cui l'azienda che si intende stimare, per effetto della cessione a terzi, dovesse essere controllata da diverso soggetto giuridico ed economico con autonoma struttura organizzativa, gli stessi potrebbero essere oggetto di revisione e/o rettifica. Al reddito prospettico rettificato, è stata detratta l'imposizione fiscale del 28,82% (24% per IRES ed 4,82% IRAP) così da ottenere un reddito prospettico netto di euro 739.044,86. Il tutto come



rappresentato nella seguente tabella di calcolo:

DISTAL GSA ITALIA	2024
DIFFERENZA COSTI/RICAVI	709.125,00
RECUPERO AMMORTAMENTI	1.181,00
RECUPERO ONERI DIVERSI DI GESTIONE	9.530,00
RECUOPERO COSTO DEL PERSONALE	100.000,00
RECUPERO COSTI INFRAGRUPPO	337.000,00
DETRATTI RICAVI INFRAGRUPPO	-118.560,00
<b>REDDITO PROSPETTICO RETTIFICATO</b>	<b>1.038.276,00</b>
IMPOSTE	299.231,14
<b>REDDITO PROSPETTICO NETTO</b>	<b>739.044,86</b>



### 6.3. TASSO DI CAPITALIZZAZIONE

Per quanto riguarda la scelta del più idoneo tasso di attualizzazione dei redditi futuri, lo scrivente ritiene applicabile il cosiddetto metodo del Capital Asset Pricing Model (o 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:



$\beta$  è un fattore che esprime la maggiore ( $\beta > 1$ ) o inferiore ( $\beta < 1$ ) rischiosità del settore economico ove 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 14%, pari alla media degli ultimi 12 mesi 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 3,9%.

Sulla base di quanto sopra, si può assumere per la differenza ( $R_m - i'$ ) il valore del 10,1%.

Con riferimento al coefficiente  $\beta$ , considerando che il settore in cui opera l'azienda che si intende stimare - *general sale agent* - è soggetto a innumerevoli fattori non prevedibili e che lo stesso è trainato da altri settori dell'economia, individuare il valore più adatto appare piuttosto difficoltoso.

Per superare tale problematica, lo scrivente ha visionato i coefficienti  $\beta$  di un campione di aziende operanti nello stesso settore in cui opera la DISTAL GSA ITALIA S.R.L. attraverso la consultazione di banche dati messe a disposizione in rete da alcune società specializzate e dopo aver proceduto ad una media ha ottenuto un punteggio di circa 1,27.

Tutto ciò considerato, il tasso di attualizzazione assumerà quindi il valore del 12,82%.

Nel procedere all'identificazione del più idoneo tasso di attualizzazione dei redditi futuri, bisogna considerare anche l'effetto determinato dall'inflazione, che riduce il valore attuale dei redditi futuri.

A tale proposito, considerando un'inflazione prossima al 1,6%, in realtà il tasso di attualizzazione reale sarà pari al **11,22%** (12,82%-1,6%).



L'arco temporale considerato per detta valutazione viene ritenuto congruo in n. 5 anni.

\*\*\*

Sulla base di quanto sopra il valore economico dell'azienda DISTAL GSA ITALIA S.R.L. è di **euro 2.714.428,57**.

Dott. Claudio Santini





#### 6.4. INCREMENTI



\*\*\*

Nell'ipotesi in cui venga concluso il rinnovo del contratto con la compagnia aerea

Group, ciò garantirebbe i ricavi attesi per i prossimi anni confermando e consolidando il rapporto con la stessa compagnia aerea e renderebbe maggiormente apprezzabile sul mercato la quota di partecipazione che si intende alienare. In funzione di ciò si ritiene di poter aumentare del 10% il valore economico stimato rideterminandolo in **euro 2.985.871,42**.





## 7. CONCLUSIONI



Alla luce di tutti i dati sopra riportati, dei documenti esaminati, delle considerazioni espresse, e della nota metodologica illustrata, il valore economico della DISTAL GSA ITALIA S.R.L. al 31/12/2024 è di **euro 2.985.871,42**.

Di conseguenza, la quota sequestrata pari al 66,66% dell'intero capitale sociale, ha un valore economico di **euro 1.990.381,88**.



Roma, 18 Aprile 2025



Il Consulente

(Dott. Claudio Santini)

Firmato digitalmente da:  
Santini Claudio  
Firmat.: 30/05/2022 12:34  
Serial Certificate 4336970  
Valid: da 12/03/2022 a 12/03/2028  
InfoCamer Qualifiche Electroni Signatur CA



Dott. Claudio Santini



Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo personale - è vietata ogni ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009



Pag. 30