

COME VALUTARE LA TUA AGENZIA ED ESSERE PRONTO PER UN EXIT

Il metodo di calcolo, le sei leve che spostano il multiplo, la checklist di due diligence e il piano dei 24 mesi che decide quanto incasserai davvero.

QUANTO VALE UN'AZIENDA CON 200.000 € DI EBITDA

Agenzia indipendente,
dipendente dal titolare

1-1,5x

Agenzia preparata:
retention alta, ricavi ricorrenti

2,5-3x

Una qualunque PMI
italiana di servizi

6,3x

Stesso margine, un quarto del prezzo. La differenza non è il settore: è come è fatta l'azienda dentro.

CHARLIE CINOLO

HEAD OF SALES CASAVO ITALY

charliecinolo.it

COME VALUTARE LA TUA AGENZIA ED ESSERE PRONTO PER UN EXIT

Il metodo di calcolo, le sei leve che spostano il multiplo, la checklist di due diligence e il piano dei 24 mesi che decide quanto incasserai davvero.

CHARLIE CINOLO

HEAD OF SALES CASAVO ITALY

Chi la firma. Edizione di settembre 2026. Charlie Cinolo è imprenditore del real estate italiano e Head of Sales Casavo Italy. Ha fondato ClientiCasa (ceduta al gruppo Renovars), co-fondato e scalato Facile Immobiliare da 400.000 a oltre 10 milioni di ricavi, fondato Casando Agency (acquisita al 100% da Casavo nell'aprile 2026). È autore di *Vendi bene la tua casa* e co-fondatore di Metodo Immobiliare.

Come è costruita. Ogni numero ha una fonte pubblica, indicata nell'ultima pagina, e nessun dato proveniente da trattative riservate è entrato in questo documento. Dove il dato migliore disponibile ha dei limiti — ed è il caso di quasi tutte le statistiche italiane sul nostro settore — il limite è scritto accanto al numero. I multipli di cessione italiani non vengono da una pubblicazione: sono quelli che vedo applicare nelle operazioni reali.

Cosa non è. Non è una consulenza legale, fiscale o finanziaria e non sostituisce l'assistenza professionale che una cessione richiede: le griglie e le formule che troverai servono a farti arrivare preparato al tavolo, non a evitartelo. Puoi girare questo PDF a chi vuoi, per intero e senza modifiche. © 2026 Charlie Cinolo, tutti i diritti riservati.

INDICE

—	Legenda: le nove parole che servono	4
	Ricavi, EBITDA, moltiplicatore, M&A, exit, NDA, LOI, SPA, closing — spiegati semplice	
—	Introduzione: ho venduto due volte	5
	Perché il numero che hai in testa è quasi sempre sbagliato della metà	
01	Quanto vale davvero un'agenzia immobiliare	7
	I multipli reali, il confronto con le altre PMI di servizi, la soglia sotto la quale non esisti	
02	L'anatomia del prezzo	11
	EBITDA normalizzato, valore d'impresa, posizione finanziaria netta, earn-out: le formule	
03	Le sei leve che spostano il multiplo	16
	Cosa aggiunge e cosa toglie mezzo punto, con la griglia di calcolo	
04	Exit Readiness Score	19
	Dieci domande, cento punti: a che multiplo saresti valutato domani mattina	
05	La due diligence	23
	Cosa guarda davvero chi compra, e la checklist dei documenti da avere pronti	
06	Cosa insegnano le operazioni vere	27
	Cinque casi, dalle mie due cessioni al roll-up britannico da 170 milioni	
07	Il piano dei 24 mesi	30
	Cosa fare, in che ordine, con quale impatto atteso sul multiplo	
—	Glossario e fonti	34
	I termini che sentirai al tavolo e da dove viene ogni numero di questa guida	

LEGENDA: LE NOVE PAROLE CHE SERVONO PER LEGGERE QUESTA GUIDA

In una trattativa di cessione si parla una lingua che nessuno ci ha insegnato, e chi la parla meglio ha un vantaggio che non c'entra con quanto vale la tua azienda. Queste nove parole coprono il novanta per cento di quello che sentirai dire. In fondo alla guida ne trovi altre, più tecniche.

RICAVI — Tutti i soldi che entrano in agenzia in un anno, provvigioni comprese. È il fatturato, il numero che tutti dicono per primo quando si presentano. Nel momento in cui qualcuno deve comprarti è anche il meno rilevante: dice quanto sei grande, non quanto vali.

EBITDA — Quello che resta dei ricavi dopo aver pagato agenti, ufficio, portali, marketing e struttura, ma prima di imposte, interessi e ammortamenti. In parole povere: quanti soldi produce davvero la tua azienda facendo il suo mestiere. *Un'agenzia che fattura un milione con il 20% di marginalità ha 200.000 euro di EBITDA.* È da qui che parte ogni valutazione.

MOLTIPLICATORE (o **MULTIPLO**) — Il numero per cui si moltiplica l'EBITDA per ottenere il valore dell'azienda. *EBITDA 200.000 × multiplo 1,5 = 300.000 euro.* Detto in un altro modo: quanti anni del tuo margine un compratore è disposto a pagarti in anticipo. Più è sicuro che quel margine ci sarà anche senza di te, più anni paga. Tutta questa guida serve ad alzare quel numero.

M&A — *Mergers & Acquisitions*, fusioni e acquisizioni. È il nome del mestiere di comprare, vendere e unire aziende. Quando senti dire “un'operazione di M&A”, si parla di questo: qualcuno compra qualcun altro.

EXIT — Il momento in cui esci dall'azienda che hai costruito, vendendola in tutto o in parte. Non significa smettere di lavorare: nella maggior parte dei casi resti dentro per anni, con un ruolo diverso. Significa che il valore che hai creato si trasforma in denaro.

NDA — *Non-Disclosure Agreement*, accordo di riservatezza. È il primo foglio che si firma. Prima di quella firma non dai a nessuno un solo numero della tua azienda, nemmeno a chi ti sta simpatico.

LOI — *Letter of Intent*, lettera d'intenti. Il documento in cui compratore e venditore mettono nero su bianco prezzo indicativo, come si paga, quanto dura l'esclusiva e con che tempi si arriva alla firma. Non è ancora il contratto, ma è il punto in cui si decide quasi tutto.

SPA — *Share Purchase Agreement*, il contratto vero di compravendita delle quote. Contiene prezzo, condizioni, le garanzie che rilasci sullo stato dell'azienda e cosa succede se qualcosa che hai dichiarato non risulta vero.

CLOSING — La chiusura: il giorno in cui le quote passano di mano e arriva il primo bonifico. Tutto quello che viene prima è trattativa, tutto quello che viene dopo è esecuzione e pagamenti differiti.

INTRODUZIONE

HO VENDUTO DUE VOLTE. IL NUMERO CHE AVEVO IN TESTA ERA SBAGLIATO ANCHE A ME

Nessuno insegna ai titolari d'agenzia come si valuta un'azienda di servizi. Poi arriva la telefonata, e hai tre settimane per imparare una materia che si studia in due anni.

Ho ceduto due aziende. ClientiCasa al gruppo Renovars, e Casando Agency al 100% a Casavo. Due operazioni diverse, in due momenti diversi della mia vita, con due tipi di compratore che ragionavano in modo completamente differente. Hanno una cosa in comune, ed è la prima che voglio mettere sul tavolo: **non ho mai vissuto una cessione come un'uscita, ma come un'opportunità di crescita**. Chi vende per stanchezza vende male, quasi sempre. Chi vende per andare da qualche parte, vende bene.

La seconda cosa che hanno in comune è meno nobile. Anche io, la prima volta, sono arrivato al tavolo con un numero in testa che non aveva nessun fondamento tecnico. Era la cifra che mi sembrava giusta, costruita sul fatturato, sugli anni di lavoro, su quanto ci avevo messo dentro. È il numero che ha in testa ogni titolare, e ha un difetto strutturale: *non è la metrica che guarda chi compra*.

Questa guida nasce da lì. Da quante volte, negli ultimi anni, mi sono trovato davanti un titolare bravissimo — uno che il mestiere lo sa fare, che ha costruito qualcosa di vero — e ho dovuto spiegargli che quello che aveva in mente valeva la metà. E soprattutto: da quante volte ho pensato che con ventiquattro mesi di preparazione quella differenza si sarebbe potuta recuperare quasi tutta.

Perché questo è il punto e conviene dirlo subito, prima ancora dei numeri. **Il valore della tua agenzia non è una fotografia del passato: è una previsione sul futuro fatta da un estraneo che ha ragione di essere prudente**. Chi compra non paga quello che hai costruito. Paga la probabilità che quella cosa continui a produrre margine anche il giorno dopo che tu sei uscito dalla porta. Ogni euro di differenza tra la tua valutazione e la sua sta dentro quella probabilità.

La buona notizia è che una probabilità si costruisce. Non con la retorica, non con il posizionamento: con interventi tecnici, misurabili, che si fanno in due anni e che valgono, su un'agenzia media, più di quanto quel titolare abbia guadagnato negli ultimi tre esercizi messi insieme.

COME USERESTI QUESTA GUIDA SE FOSSI IN ME

Il primo capitolo ti dà i multipli reali e la ragione per cui la nostra categoria vale meno di qualunque altra azienda di servizi con lo stesso margine. Il secondo smonta il prezzo nei suoi tre strati e ti dà le formule per calcolarlo: se leggi solo un capitolo, leggi quello, perché è dove i titolari perdono più soldi senza accorgersene. Il terzo passa in rassegna le sei leve che spostano il multiplo.

Il quarto capitolo è uno strumento: dieci domande, cento punti, e una fascia di multiplo probabile in fondo. Ci metti quindici minuti e ti dice a che numero saresti valutato se domani mattina ricevesti una telefonata. Il quinto ti mostra la due diligence dal punto di vista di chi la conduce, con la lista dei documenti che ti chiederà: averla pronta non è burocrazia, è prezzo. Il sesto legge cinque operazioni vere, comprese le mie due, per estrarne quello che si può usare. Il settimo è il piano operativo dei ventiquattro mesi.

UNA PREMESSA ONESTA SUI NUMERI ITALIANI

Su questo settore, in Italia, i dati pubblici sono pochi e vecchi. Non esiste una statistica nazionale sulla provvigione media effettivamente incassata, non esiste un osservatorio sui multipli delle cessioni d'agenzia, non esiste un censimento attendibile delle strutture attive. Dove il dato migliore disponibile ha dieci anni o è locale, in questa guida lo trovi scritto accanto al numero. Preferisco darti un dato dichiaratamente imperfetto e usabile che una precisione inventata.

A CHI SERVE DAVVERO

Serve a te se stai pensando di vendere nei prossimi due o tre anni, ovviamente. Ma serve anche — e forse di più — se non hai *nessuna* intenzione di vendere. Perché tutto quello che alza il valore di cessione di un'agenzia è esattamente quello che la rende un'azienda invece che un lavoro: ricavi che non ripartono da zero ogni gennaio, un prodotto che non dipende da tre persone, processi che stanno fuori dalla tua testa, numeri che escono in un pomeriggio invece che in tre settimane.

Un'agenzia pronta per un exit è semplicemente un'agenzia fatta bene. La cessione è solo l'esame finale, ed è l'unico esame che assegna un voto in euro.

IL MOMENTO MIGLIORE PER RENDERE VENDIBILE LA TUA AGENZIA È ESATTAMENTE QUELLO IN CUI NON HAI NESSUNA INTENZIONE DI VENDERLA.

Buona lettura. E se arrivi in fondo con una domanda specifica sulla tua situazione, l'ultima pagina ti dice come farmela.

01

CAPITOLO UNO

QUANTO VALE DAVVERO UN'AGENZIA IMMOBILIARE

Il fatturato non c'entra quasi niente. Si parte dall'**EBITDA**, e su quello un'agenzia indipendente italiana viene moltiplicata per un numero tra due e mezzo e quattro. Una PMI di servizi con lo stesso margine viene moltiplicata per sei e tre.

Partiamo dall'errore più comune, quello che sento più spesso: *“la mia agenzia vale un milione, faccio un milione di fatturato”*. No. Quello è il fatturato, ed è la metrica meno rilevante di tutte in una trattativa di cessione. Serve come indicatore di scala, cioè a capire in che categoria giochi, e poi esce dal discorso.

Il numero da cui si parte è l'**EBITDA**: il margine operativo lordo, quello che resta dopo aver pagato agenti, ufficio, portali, struttura e marketing, prima di ammortamenti, oneri finanziari e imposte. È l'indicatore che approssima meglio la cassa che l'azienda genera facendo il proprio mestiere. Chi compra prende quel numero, lo ricalcola a modo suo, come vedremo nel prossimo capitolo, e lo moltiplica.

IL CONFRONTO CHE DOVREBBE FARTI ALZARE DALLA SEDIA

Qui devo darti il numero vero, quello che si vede al tavolo e non nelle presentazioni. Un'agenzia immobiliare indipendente italiana, così com'è fatta nella stragrande maggioranza dei casi, si valuta tra **una volta e una volta e mezza l'EBITDA normalizzato**. Un'agenzia *preparata* — retention alta, prodotto distribuito, una quota di ricavo ricorrente, processi che non passano dal titolare — si valuta tra **due volte e mezza e tre volte**. Questa è la scala che uso in tutta la guida, ed è quella che vedo applicare nelle operazioni italiane.

Ti avverto subito, perché se cerchi in rete troverai altro. Le griglie internazionali sono più generose: CT Acquisitions, che pubblica benchmark sulle cessioni di brokerage americani, colloca la boutique indipendente monosede tra 1,5x e 3x e la struttura multi-ufficio regionale tra 2,5x e 4x. Sono numeri veri, ma di un mercato con volumi per struttura tre volte i nostri, ricavi più ricorrenti e aziende molto più grandi. **Applicare la griglia americana a un'agenzia italiana è il modo più rapido per arrivare al tavolo con un'aspettativa doppia rispetto alle offerte che riceverai.**

Adesso il confronto. Secondo le rilevazioni Nimbo aggiornate al 4 agosto 2026, costruite sulle offerte d'acquisto realmente ricevute, una **PMI italiana di servizi** tra i sei e i venticinque dipendenti vale **6,3 volte l'EBITDA**. Windsor Drake, ad agosto 2026, colloca le agenzie assicurative americane — un mestiere di intermediazione non lontanissimo dal nostro, stessa logica di provvigione, stessa dipendenza dalle persone — tra 5,5 e 7,5 volte. Non stiamo confrontando mele con pere: stiamo confrontando aziende che vendono servizi tramite persone su provvigione, esattamente come la tua.

1-1,5x Agenzia immobiliare indipendente italiana, così com'è	2,5-3x La stessa agenzia, preparata per la cessione	6,3x Una qualunque PMI italiana di servizi
--	---	--

Stesso margine, un quarto del prezzo. E anche facendo tutto bene, arrivando a tre volte, resti alla metà di quello che vale una qualunque azienda di servizi con il tuo stesso EBITDA. **La nostra categoria vale sistematicamente meno di chiunque altro**, e vale la pena capire con precisione perché: ogni ragione dello sconto è anche una leva su cui si può agire.

LE TRE RAGIONI DELLO SCONTO

La prima è la **natura del ricavo**. Un'agenzia che vive di sola compravendita riparte da zero ogni primo gennaio: il portafoglio incarichi non è un contratto pluriennale, è una promessa. Un'azienda di servizi con contratti ricorrenti porta in dote un flusso prevedibile, e la prevedibilità è letteralmente ciò che il multiplo misura. Un multiplo non è altro che il numero di anni di margine che un compratore è disposto a pagare in anticipo: più è sicuro che quel margine ci sarà, più anni paga.

La seconda è la **concentrazione**. Se tre agenti valgono il settanta per cento del tuo fatturato, non hai un'azienda che vale tre volte l'EBITDA: hai tre partite IVA che per ora lavorano nel tuo ufficio. E chi compra lo sa, perché è la prima cosa che verifica.

La terza sei tu. La **dipendenza dal titolare** è la variabile più brutale, ed è quella che i titolari accettano peggio, perché suona come una diminuzione del proprio valore mentre è il contrario: più sei bravo e insostituibile, meno vale l'azienda senza di te. Nella griglia americana la regola è esplicita: se il titolare produce personalmente più del **15-25% del monte provvigionale**, quella quota di ricavo viene scorporata dal valore d'impresa. Non scontata: tolta. Ed è anche la leva con il miglior rapporto tra fatica e ritorno: trasferire la tua produzione personale ad altri nei dodici-diciotto mesi che precedono la vendita, secondo CT Acquisitions, restituisce tra **mezzo punto e un punto intero di multiplo** nelle offerte ricevute.

LA GRIGLIA PER FASCE, E DOVE TI COLLOCHI

Le fasce corrispondono a categorie diverse di compratore, con logiche e disponibilità economiche diverse: sapere in quale stai ti dice chi verrà a cercarti e con che numero in mano.

TABELLA 1 — MULTIPLI EBITDA PER FASCIA DI STRUTTURA

Fascia	Multiplo EBITDA	Chi compra tipicamente
Boutique indipendente monosede EBITDA sotto i 150.000 €	1,0–1,5x	Altro titolare locale, network in espansione territoriale, subentro tra privati
Agenzia affiliata o 2–3 sedi EBITDA 150.000–400.000 €	1,5–2,5x	Network, gruppi regionali, aggregatori in costruzione
Struttura preparata, anche multi-sede EBITDA 400.000–1,5 mln €	2,5–3,0x	Piattaforme nazionali, PropTech, private equity in fase di add-on
Piattaforma istituzionale EBITDA oltre 1,5 mln €, molte sedi — fascia oggi quasi solo estera	4,0–6,0x	Fondi, operatori quotati, capitale internazionale

Le prime tre fasce sono i multipli che osservo nelle operazioni italiane, non una traduzione delle griglie estere: sono più bassi di quelli pubblicati da CT Acquisitions (*Real Estate Brokerage Business Valuation*, 2026) perché il mercato italiano ha volumi per struttura più bassi, ricavi meno ricorrenti e aziende più piccole. La quarta fascia resta un benchmark internazionale: in Italia oggi la raggiungono pochissime realtà.

Nota bene la progressione, perché contiene la strategia. **Il salto di valore più grande non è tra un'agenzia mediocre e una buona: è tra una fascia e quella sopra.** Un'agenzia che passa da 300.000 a 500.000 euro di EBITDA e nel frattempo si struttura non guadagna solo 200.000 euro di margine: cambia categoria, e con la categoria cambiano il moltiplicatore applicato e la platea di chi può comprarla. È la ragione economica per cui l'aggregazione tra pari, che in Italia quasi nessuno fa, sarebbe l'operazione più redditizia disponibile per tre titolari sotto-scala della stessa provincia.

LA SOGLIA SOTTO LA QUALE, PER UN COMPRATORE, NON ESISTI

C'è una parte della cessione di cui non parla nessuno e che spiega più di qualunque analisi come si stia consolidando il mercato italiano: **vendere un'azienda costa**. Tra consulenti legali e fiscalisti che seguono la negoziazione, la lettera d'intenti, il contratto di compravendita delle quote e il closing, il conto sta tra i **35.000 e i 100.000 euro**, a seconda della complessità dell'operazione e degli studi coinvolti. Lo pagano entrambe le parti, ciascuna sulla propria assistenza.

Su un'operazione da 500.000 euro, trentacinquemila sono il sette per cento e centomila sono il venti. Dall'altra parte del tavolo chi compra fa lo stesso calcolo, e sotto una certa dimensione i costi di due diligence non valgono il rendimento dell'acquisizione. Ecco perché **sotto il milione di fatturato le agenzie, salvo eccezioni, non vengono comprate**: non perché non valgano niente, ma perché il costo fisso dell'operazione si mangia il margine dell'acquirente.

I TRE NUMERI DA AVERE IN TESTA PRIMA DI QUALUNQUE TELEFONATA

Il primo è il tuo **EBITDA normalizzato** dell'ultimo esercizio chiuso, non il fatturato: se non lo sai a memoria, non sai quanto vale la tua azienda. Il secondo è la **percentuale di prodotto che generi personalmente**, perché è la prima cosa che un compratore scorpora. Il terzo è la **retention dei tuoi agenti a ventiquattro mesi**, che è la variabile singola che più di ogni altra decide il multiplo. Sono tre numeri, si calcolano in mezza giornata, e nella mia esperienza meno di un titolare su dieci li ha pronti. Chi li ha pronti negozia; chi non li ha, ascolta.

Quel milione non è una soglia simbolica. Secondo la classifica **Top Agency 2026** di Wikicasa, che ordina 1.176 agenzie italiane sul fatturato 2024, le agenzie sopra il milione di ricavi sono **262**: la duecentosessantaduesima fattura 1.000.132 euro, l'ultima dell'intera graduatoria ne fattura 400.015. Su circa trentunomila insegne realmente presenti sui portali, quelle 262 sono meno dell'uno per cento. Non è la classifica delle più brave: è l'elenco di quelle che, per un compratore strutturato, esistono.

02

CAPITOLO DUE

L'ANATOMIA DEL PREZZO: LE FORMULE CHE DEVI SAPER RIFARE A MANO

Il prezzo di una cessione ha tre strati e si costruisce in quattro passaggi. Chi non li conosce lascia sul tavolo la cassa, si fa scontare due volte lo stesso rischio e firma un earn-out che non può maturare.

Chi compra ragiona per strati. Conviene conoscerli tutti e tre non per fare bella figura in call, ma perché ciascuno è un capitolo negoziale separato: si vince e si perde in tre partite diverse, e i titolari tendono a giocare una sola.

Il primo strato è il **valore d'impresa**, l'*enterprise value*: quanto vale l'azienda come macchina che produce margine, a prescindere da come è finanziata. È EBITDA normalizzato per il multiplo. Il secondo è la **posizione finanziaria netta**, cioè la cassa al netto dei debiti: si somma o si sottrae al valore d'impresa per arrivare al valore delle quote. Il terzo è il **come**, cioè quanto ti arriva alla firma e quanto dopo: è lo strato che decide se l'operazione ti cambia la vita o ti cambia solo il biglietto da visita.

PASSAGGIO UNO: NORMALIZZARE L'EBITDA

Qui comincia la partita, e comincia male per quasi tutti. L'EBITDA che conta non è quello che leggi a bilancio: è quello **normalizzato**, cioè ricostruito come se l'azienda fosse gestita da un manager stipendiato a prezzo di mercato e senza nessuna commistione con la tua vita personale. È la prima cosa che un compratore ricalcola, ed è la prima ragione per cui il numero che avevi in testa scende ancora prima di iniziare a trattare.

FORMULA 1 — EBITDA NORMALIZZATO

EBITDA A BILANCIO

- + COMPENSI DEL TITOLARE ECCEDENTI IL MERCATO
- + COSTI PERSONALI TRANSITATI IN AZIENDA
- + COSTI NON RICORRENTI E UNA TANTUM
- COSTO DI UN DIRETTORE DI MERCATO CHE TI SOSTITUISCA
- MARGINE GENERATO DALLA PRODUZIONE PERSONALE DEL TITOLARE
- COSTI CHE OGGI NON PAGHI E IL COMPRATORE DOVRÀ PAGARE

Le prime tre righe alzano il numero e vanno documentate: se non le porti tu, nessuno le scopre per te. Le ultime tre lo abbassano e le porterà il compratore: se le anticipi, negozi da pari; se le subisci, negozi in difesa.

Le voci che alzano sono le più facili da dimenticare e le più redditizie da preparare: l'auto della famiglia, il compenso che ti sei tolto o aggiunto secondo l'annata, la ristrutturazione dell'ufficio contabilizzata a costo, la causa chiusa l'anno scorso. Ogni euro che riesci a dimostrare come non ricorrente vale, al multiplo, tre o quattro euro di prezzo. Ogni euro che *affermi* senza poterlo dimostrare vale zero: in due diligence quello che non è documentato non esiste.

Le voci che abbassano sono quelle che i titolari non si aspettano. Se in azienda lavorano familiari sottopagati, il compratore aggiunge il costo di mercato di quelle posizioni. Se l'ufficio è in un immobile di tua proprietà a un canone di favore, ricalcola l'affitto a valore di mercato. E soprattutto, se produci personalmente, quella parte di ricavo se ne va: **è il tuo lavoro, non il valore dell'azienda.**

PASSAGGIO DUE: APPLICARE IL MULTIPLO

FORMULA 2 — VALORE D'IMPRESA

$$\text{VALORE D'IMPRESA} = \text{EBITDA NORMALIZZATO} \times \text{MULTIPLO}$$

Il multiplo non è un dato di mercato che ti viene assegnato: è il risultato di una valutazione di rischio che puoi influenzare. Il capitolo 3 lo scompone in sei leve e ti dà la griglia per calcolare il tuo.

PASSAGGIO TRE: AGGIUNGERE LA CASSA, TOGLIERE I DEBITI

È il punto che i titolari capiscono peggio, ed è quello che costa di più. Il valore d'impresa misura l'azienda come macchina operativa. La **cassa che hai sul conto non fa parte di quella macchina: è tua e resta tua.** Si somma al valore d'impresa per arrivare al valore delle quote, ed è quasi sempre negoziabile se distribuita come dividendo prima del closing o incassarla alla chiusura.

FORMULA 3 – VALORE DELLE QUOTE

$$\text{VALORE DELLE QUOTE} = \text{VALORE D'IMPRESA} + \text{CASSA} - \text{DEBITI FINANZIARI} \pm \text{AGGIUSTAMENTO SUL CAPITALE CIRCOLANTE}$$

L'aggiustamento sul circolante serve a garantire che l'azienda passi di mano con il livello normale di crediti, debiti verso fornitori e provvigioni maturate: si fissa un valore di riferimento e si conguaglia dopo il closing sui numeri effettivi.

Se hai duecentomila euro fermi sul conto aziendale, non sono un regalo al compratore: sono un capitolo separato della trattativa, e molti titolari li considerano implicitamente parte del prezzo svendendosi senza accorgersene. Vale anche il contrario: i debiti finanziari si sottraggono, e un'esposizione importante riduce quello che incassi davvero pur lasciando intatto il valore d'impresa che ti raccontano in call.

PASSAGGIO QUATTRO: LA STRUTTURA DEL PAGAMENTO

Su un business di servizi in cui l'asset principale sono le persone, nessun compratore serio mette tutto sul tavolo al closing. La quota che si incassa alla firma sta tipicamente tra il **45% e il 50%** del valore quando compra un operatore industriale del settore; sale al 60-80% quando compra un fondo di private equity che apre una piattaforma, e al 70-85% in un'acquisizione add-on su una piattaforma già avviata. Il resto è **earn-out**: pagamenti differiti, di norma su tre o quattro anni, agganciati ai risultati che quel perimetro continua a produrre.

TABELLA 2 – QUANTO SI INCASSA ALLA FIRMA, PER TIPO DI COMPRATORE

Tipo di acquirente	Cassa al closing	Differito / equity	Cosa vuole davvero
Operatore industriale network, piattaforma di settore	40-60%	40-60%	Il tuo perimetro dentro il suo modello. Ti vuole dentro e operativo.
Private equity, nuova piattaforma	60-80%	15-25% in quote	Che tu diventi socio di minoranza e costruisca il polo con lui.
Private equity, add-on	70-85%	10-20%	Integrazione veloce in una struttura che già funziona.
Imprenditore o search fund	50-70%	20-40%	Comprare un lavoro imprenditoriale: spesso ti sostituisce.

Fonte: CT Acquisitions, 2026. Le percentuali si riferiscono al valore d'impresa e sono profili tipici, non regole: la singola operazione dipende dalla qualità dell'azienda e dalla competizione tra acquirenti.

Qui arriva l'obiezione che ho sentito cento volte: “*quindi mi pagano con i miei stessi soldi*”. No. Ti pagano con quello che quel perimetro produrrà **dopo**, dentro una struttura che investe in marketing, tecnologia e reclutamento come tu non potevi permetterti. Se pensi che senza di te quel perimetro valga zero, hai appena dato ragione al compratore sul multiplo basso. Se vale di più con più mezzi, l'earn-out non è una trappola: è l'unico modo di farti pagare una crescita che deve ancora succedere.

LE QUATTRO CLAUSOLE DELL'EARN-OUT SU CUI SI NEGOZIA DAVVERO

La **base di calcolo**: si misura sui ricavi o sull'EBITDA? Sui ricavi è quasi sempre meglio per te, perché l'EBITDA del perimetro dipende da come l'acquirente allocherà i costi di struttura, e su quello non avrai voce. Il **perimetro**: cosa entra nel conteggio se l'acquirente sposta clienti, agenti o linee di business? Serve una clausola che ti protegga dalle riorganizzazioni. La **soglia**: sotto quale risultato non matura nulla, e cosa succede se manchi l'obiettivo di poco — scalino secco o proporzionale? La **governance**: quali decisioni sul perimetro puoi bloccare o quantomeno vincolare durante il periodo di earn-out. È la clausola che nessuno chiede e che vale più di tutte le altre.

L'ARITMETICA SU UN'AGENZIA DA MANUALE

Prendiamo il caso che la maggior parte di chi legge riconosce come proprio: otto agenti, una città di medie dimensioni, **un milione di euro di fatturato**, marginalità del 20% — che per il settore è già un buon numero. Fanno **200.000 euro di EBITDA normalizzato**. La stessa identica azienda, con lo stesso identico fatturato, produce due prezzi molto diversi a seconda di come è fatta dentro.

TABELLA 3 — STESSO FATTURATO, DUE PREZZI

Scenario	Multiplo	Valore d'impresa	Al closing (45%)	Differito
Scenario A — forte dipendenza dal titolare, tre agenti fanno il 70% del prodotto, solo compravendita	1,25x	250.000 €	112.500 €	137.500 €
Scenario B — retention alta, prodotto distribuito, quota di ricavo ricorrente, processi documentati	3,0x	600.000 €	270.000 €	330.000 €
Se fosse una PMI di servizi italiana con lo stesso EBITDA (<i>benchmark Nimbo</i>)	6,3x	1.260.000 €	—	—

A queste cifre va poi sommata la posizione finanziaria netta e sottratto il costo dell'operazione (35.000–100.000 € di assistenza legale e fiscale). La tassazione della plusvalenza dipende dalla forma societaria e dal veicolo di detenzione delle quote: è una delle prime cose da impostare con il tuo commercialista, idealmente due anni prima e non due mesi prima.

TRECENTOCINQUANTAMILA EURO SEPARANO I DUE SCENARI, A PARITÀ ESATTA DI FATTURATO. NON LI SEPARA IL MERCATO: LI SEPARA QUANTO QUELL'AZIENDA FUNZIONA SENZA DI TE.

Trecentocinquantamila euro, su un'azienda che ne fattura un milione, sono più di quanto quel titolare abbia portato a casa negli ultimi tre anni. E sono una differenza che non si costruisce vendendo più case: si costruisce cambiando la struttura dell'azienda. Il capitolo che segue smonta quella differenza in sei leve, e per ciascuna ti dice quanto vale.

IL METODO DI CONTROLLO: IL MULTIPLO SUL MONTE PROVVIGIONALE

Negli Stati Uniti si usa un secondo metodo, più grezzo ma utile come verifica incrociata: il multiplo sul *gross commission income*, cioè sui ricavi lordi da provvigione. Una boutique indipendente vale 0,5–0,75 volte il monte provvigionale annuo, un'affiliata con poche sedi 0,75–1,2 volte. Applicato alla nostra agenzia da un milione darebbe una forchetta tra 500.000 e 1,2 milioni: sopra i numeri italiani, ed è l'ennesima conferma che le griglie americane vanno lette come tetto teorico e non come aspettativa. Usalo come controllo di ordine di grandezza: se il metodo sull'EBITDA e quello sul monte provvigionale divergono molto sulla tua azienda, la tua marginalità è anomala rispetto alla scala, e vale la pena capire da che parte prima che te lo faccia notare qualcun altro.

03
CAPITOLO TRE

LE SEI LEVE CHE SPOSTANO IL MULTIPLO

Il multiplo non è un dato di mercato che ti viene assegnato dall'alto. È la somma algebrica di sei giudizi di rischio, e su cinque di questi puoi intervenire in ventiquattro mesi.

Quando un compratore serio ti dice “una volta e mezza l'EBITDA”, non ha estratto quel numero da una tabella. È partito da una base di categoria e l'ha corretta al rialzo o al ribasso su una serie di parametri che valuta uno per uno, spesso con una griglia scritta. Conoscere quella griglia significa due cose: sapere in anticipo che numero ti diranno, e sapere su cosa lavorare per cambiarlo.

Nelle pagine che seguono trovi le sei leve in ordine di impatto, con l'effetto atteso di ciascuna e la soglia oltre la quale smette di essere un problema, e in fondo una griglia che le mette insieme in un calcolo unico.

LEVA 1 — LA RETENTION DEGLI AGENTI

È la variabile numero uno, e ha un nome tecnico preciso: **agent retention a ventiquattro mesi**. La soglia che negli Stati Uniti sblocca le valutazioni piene è l'**85% annuo**; sotto il 75% il multiplo viene tagliato a prescindere da quanto sei grande. La verifica non è una chiacchierata: si fa riconciliando l'organico degli ultimi ventiquattro mesi con i registri delle abilitazioni e con i mandati depositati.

Il rovescio è brutale. Secondo le rilevazioni di CT Acquisitions, **perdere i primi cinque agenti durante la due diligence costa tra il 40% e il 60% del valore d'impresa**. Non del prezzo residuo: del valore dell'azienda. È anche il motivo per cui la gestione della comunicazione interna durante una trattativa non è un tema di stile ma la parte più delicata dell'operazione.

LEVA 2 — LA CONCENTRAZIONE DEL PRODOTTO

La griglia internazionale è esplicita: i **primi dieci agenti devono valere meno del 50%** del monte provvigionale, sopra il 60% si entra in area di rischio alto, sotto il 40% si parla di diversificazione sana. Ed è l'unica leva che si muove in due direzioni: puoi ridurla facendo crescere la coda, oppure — ed è la strada che quasi nessuno considera — portando i tuoi top produttori dentro il capitale, così che il rischio di storno diventi strutturalmente più basso.

Verifica anche un secondo indicatore che i compratori guardano e i titolari ignorano: il **prodotto medio per agente**. Se è molto basso hai una squadra di figuranti, se è molto alto hai pochi campioni difficili da sostituire. Le due patologie opposte producono lo stesso sconto.

LEVA 3 — LA DIPENDENZA DAL TITOLARE

Se produci personalmente oltre il 15-25% del monte provvigionale, quella quota viene scorporata dal valore. Ma la dipendenza non è solo produzione: è anche relazione con i clienti storici, con le banche, con i notai, con i costruttori della zona. Il test onesto è quello del mese: *se stessi fermo trenta giorni senza rispondere al telefono, cosa succederebbe ai numeri?* La risposta a quella domanda vale mezzo punto di multiplo.

LEVA 4 — LA RICORRENZA DEI RICAVI

È il punto dove il modello italiano paga il conto più salato, ed è anche l'unica leva che sposta il *tipo* di valutazione e non solo il suo livello. Un'agenzia di sola compravendita riparte da zero ogni gennaio. Una con un portafoglio di locazioni gestite, property management o servizi in abbonamento porta in dote un flusso contrattualizzato che si rinnova. Nel Regno Unito l'hanno capito vent'anni fa: il gruppo **Lomond** ha superato i 100 milioni di sterline di ricavi gestendo 45.000 immobili.

La cosa importante è che non serve rivoluzionare il modello. Anche una quota di ricavo ricorrente tra il **15% e il 25%** del totale cambia il modo in cui il compratore legge il tuo conto economico, perché gli dà una base sotto cui i ricavi non scendono nemmeno in un anno cattivo.

LEVA 5 — I SISTEMI E LA QUALITÀ DEL DATO

Se gli incarichi vivono in un CRM aggiornato, i processi sono scritti e i numeri escono in un pomeriggio invece che in tre settimane, il compratore vede un'azienda. Se vivono nella tua testa e nel tuo telefono, vede un rischio — e lo prezza. C'è anche un effetto pratico immediato: ogni informazione che non riesci a produrre in due diligence diventa un'ipotesi prudentiale del compratore, e le ipotesi prudentziali vanno sempre nella stessa direzione.

La verifica è semplice e puoi farla oggi: prova a tirare fuori, in due ore, il prodotto per agente degli ultimi ventiquattro mesi, il tempo medio di vendita per fascia di prezzo, il tasso di conversione dagli incarichi acquisiti ai rogiti, e il margine per linea di ricavo. Se ci riesci, sei nella minoranza. Se non ci riesci, hai appena trovato uno dei tuoi mezzi punti.

LEVA 6 — LA SCALA E LA POSIZIONE DI MERCATO

È la leva più lenta e la più potente, perché non sposta il multiplo dentro la fascia: **ti sposta di fascia**. Contano la dimensione assoluta dell'EBITDA, la quota di mercato in un bacino definito, e la difendibilità di quella quota. Una struttura che intermedia il quindici per cento delle transazioni di un comune ha un potere di prezzo che un generalista con la stessa dimensione sparso su tre province non avrà mai.

TABELLA 4 – GRIGLIA DI CALCOLO DEL MULTIPLO

Leva	Condizione	Effetto sul multiplo
Base di partenza — agenzia indipendente italiana, nulla di speciale in nessuna direzione		1,5x
Retention agenti a 24 mesi	Sopra l'85%	+0,35
	Tra 75% e 85%	0
	Sotto il 75%	-0,25
Concentrazione primi 10 agenti sul prodotto	Sotto il 40%	+0,25
	Tra 40% e 60%	0
	Sopra il 60%	-0,20
Dipendenza dal titolare produzione personale	Sotto il 10%	+0,45
	Tra 10% e 25%	0
	Sopra il 25%	-0,30
Ricavi ricorrenti sul totale	Sopra il 25%	+0,45
	Tra 10% e 25%	+0,20
	Sotto il 10%	0
Sistemi e dati	CRM completo, processi scritti, reporting mensile	+0,25
	Parziali	0
	Assenti	-0,15
Scala e posizione	EBITDA oltre 400.000 € o quota locale dominante	+0,55
	EBITDA 150.000–400.000 €	0
	EBITDA sotto 150.000 €	-0,30
Intervallo risultante		da 0,3x a 3,8x

Griglia di lavoro costruita da Charlie Cinolo sui multipli osservati nelle operazioni italiane, con le soglie operative pubblicate da CT Acquisitions (2026). Serve a stimare un ordine di grandezza e a capire dove intervenire: non sostituisce una valutazione professionale, e nessun compratore userà esattamente questi pesi. La base è 1,5x perché quello vale un'agenzia italiana media così com'è; per arrivare a due volte e mezza o tre bisogna guadagnarsi un punto, un punto e mezzo di correttivi. Un risultato sotto 1,0x non significa azienda senza valore: significa che il valore sta nel portafoglio e nelle persone, non nella società, e che a un acquirente strutturato quella società non interessa.

Fai il conto sulla tua azienda, adesso, prima di andare avanti. Poi fallo una seconda volta immaginando di aver lavorato ventiquattro mesi sulle due leve più deboli. La differenza tra i due numeri, moltiplicata per il tuo EBITDA, è il valore economico del piano che trovi nel capitolo sette.

04

CAPITOLO QUATTRO · STRUMENTO

EXIT READINESS SCORE: DIECI DOMANDE, CENTO PUNTI

Quindici minuti con il bilancio davanti e il tuo gestionale aperto. In fondo trovi la fascia di multiplo in cui ti collocheresti se domani mattina ricevessi la telefonata.

Rispondi con onestà brutale, perché è l'unico modo perché lo strumento serva a qualcosa: in due diligence queste dieci domande te le farà qualcuno che ha i mezzi per verificare ogni risposta. Assegna a ciascuna un punteggio da 0 a 10 secondo i criteri indicati, poi somma.

Le domande non sono in ordine casuale: le prime cinque pesano di più nella percezione del compratore perché riguardano la sopravvivenza del margine dopo il closing. Se hai poco tempo, fai quelle e guarda dove stai.

IL QUESTIONARIO

#	Domanda e criterio di punteggio	Punteggio 0-10
1	Quanta parte del prodotto generi personalmente? 10 punti se sotto il 5%. 7 se sotto il 15%. 4 se tra il 15% e il 25%. 0 se oltre il 25%.	
2	Qual è la retention dei tuoi agenti negli ultimi 24 mesi? 10 punti sopra il 90%. 8 sopra l'85%. 5 tra il 75% e l'85%. 0 sotto il 75%.	
3	Quanto pesano i primi tre agenti sul prodotto totale? 10 punti sotto il 25%. 7 sotto il 40%. 4 tra il 40% e il 60%. 0 oltre il 60%.	
4	Che quota dei ricavi è ricorrente o contrattualizzata? (locazioni gestite, property management, servizi in abbonamento) 10 punti sopra il 30%. 7 sopra il 20%. 4 sopra il 10%. 0 sotto il 10%.	
5	Il tuo EBITDA normalizzato degli ultimi tre esercizi è positivo e stabile o in crescita? 10 punti se in crescita su tre anni. 7 se stabile. 4 se altalenante. 0 se in calo o negativo.	
6	Riesci a produrre in 48 ore prodotto per agente, conversione incarichi-rogiti, tempo medio di vendita e margine per linea di ricavo? 10 punti se tutto, subito. 6 se la metà. 3 se serve una settimana. 0 se non esistono.	
7	I contratti con gli agenti sono scritti, aggiornati, uniformi e contengono clausole di non concorrenza e non storno? 10 punti se tutti. 6 se la maggioranza. 3 se pochi. 0 se prevalgono accordi verbali.	
8	La società è pulita: nessun contenzioso rilevante, nessun debito fiscale o contributivo, bilanci depositati, contabilità separata dal personale? 10 punti se tutto in ordine. 6 con qualche pendenza minore. 3 con criticità note. 0 con contenziosi aperti rilevanti.	
9	Esiste una seconda figura — direttore, responsabile, socio operativo — che sa far girare l'azienda senza di te? 10 punti se esiste ed è già autonoma. 6 se esiste ma va accompagnata. 3 se è in formazione. 0 se non esiste.	
10	Il tuo EBITDA normalizzato supera i 250.000 euro, oppure hai una posizione dominante e misurabile in un bacino definito? 10 punti se entrambe. 7 se una delle due. 4 se EBITDA tra 100.000 e 250.000 €. 0 sotto i 100.000 €.	
TOTALE		/ 100

Strumento di autovalutazione costruito da Charlie Cinolo sulle soglie operative usate dagli acquirenti di brokerage (CT Acquisitions, 2026) e sulle prassi osservate nelle operazioni italiane. Ha valore indicativo: nessun compratore userà questa griglia, ma quasi tutti guarderanno queste dieci cose.

COME SI LEGGE IL PUNTEGGIO

TABELLA 5 — FASCE DI PRONTEZZA E MULTIPLO PROBABILE

Punteggio	Fascia	Multiplo probabile	Cosa significa e cosa fare
0–35	Non cedibile	—	Non hai un'azienda vendibile a un acquirente strutturato: hai un portafoglio e delle persone. Il valore esiste ma si trasferisce con altri strumenti — conferimento, aggregazione, ingresso in un network. Prima di parlare di prezzo, serve costruire la società.
36–55	Vendibile a sconto	1,0–1,5x	Qualcuno ti comprerebbe, ma sconterebbe pesantemente il rischio e ti metterebbe la maggior parte del prezzo in earn-out. Se non hai urgenza, ventiquattro mesi di lavoro qui valgono più di qualunque trattativa tu possa condurre oggi.
56–75	Negoziabile	1,5–2,5x	Sei nella fascia dove la trattativa la fai davvero e dove la preparazione paga di più: qui ogni singolo intervento del piano dei 24 mesi si traduce quasi uno a uno in prezzo. È la posizione della maggioranza delle agenzie italiane strutturate.
76–90	Pronto	2,5–3,0x	Puoi sostenere una due diligence senza sorprese e puoi permetterti di far competere più acquirenti. A questo livello la variabile che sposta il prezzo non è più l'azienda: è il processo con cui la porti sul mercato.
91–100	Contendibile	3,0x e oltre	Sei un asset raro. La domanda non è più se ti compreranno ma da chi ti conviene farti comprare, e a quali condizioni di governance. In questa fascia il valore si crea nella scelta del partner, non nella cifra.

LE TRE DOMANDE CHE VALGONO PIÙ DELLE ALTRE

Se hai messo un voto basso alla domanda 1, alla 2 o alla 9, quelle sono le tue priorità assolute, in quest'ordine, e vengono prima di qualunque altra iniziativa commerciale. Sono le tre facce dello stesso problema: **l'azienda oggi coincide con te**. Un compratore che vede quel profilo non sta comprando un'impresa, sta assumendo una persona e pagandola in anticipo. Ed è l'unica cosa che nessuno vuole fare.

Se invece i tuoi voti bassi stanno sulle domande 6, 7 e 8, hai una situazione molto più comoda di quanto pensi: sono tutti problemi documentali, si risolvono in sei-nove mesi con disciplina e con un buon consulente, e nel frattempo non richiedono nessun cambiamento nel modo in cui vendi case. È il lavoro meno divertente e quello con il ritorno più rapido.

COME SI LEGGE UN PUNTEGGIO NELLA VITA REALE

Un caso che riconoscerai. Titolare bravissimo, otto agenti, un milione scarso di fatturato. Alla prima domanda si dà **0**, perché chiude personalmente un terzo delle operazioni. Alla seconda **8**, perché la squadra è stabile. Alla terza **4**, perché con lui i primi tre fanno metà del prodotto. Alla quarta **0**: solo compravendita. Alla nona **3**: c'è una persona brava che però non decide niente. Totale: **51 punti**, fascia “vendibile a sconto”, multiplo probabile 1,0-1,5x. Con 200.000 euro di EBITDA sono 200-300.000 euro di valore d'impresa, che è quasi sempre meno di quanto quel titolare si aspetti. Le stesse dieci domande, dopo due anni di lavoro sulle deleghe e su una linea di locazioni gestite, portano quel titolare intorno agli **80 punti**: fascia “pronto”, 2,5-3,0x, cioè 500-600.000 euro. Non ha venduto una casa in più: ha cambiato la struttura dell'azienda, e il valore è raddoppiato abbondantemente.

RIFALLO TRA SEI MESI

Questo test ha senso soprattutto come serie storica. Fallo oggi, segna il punteggio e la data, poi rifallo ogni sei mesi. Un titolare che vede il proprio punteggio salire da 48 a 71 in due anni non sta solo preparando un'uscita: sta guardando la propria azienda diventare un'azienda. E se poi decide di non vendere — succede spesso, ed è una buona notizia — si ritrova comunque con una struttura che funziona senza di lui, che è l'unica forma di libertà che questo mestiere concede.

05

CAPITOLO CINQUE

LA DUE DILIGENCE: COSA GUARDA DAVVERO CHI TI COMPRA

Tra la lettera d'intenti e il closing passano dai tre ai sei mesi in cui un estraneo verifica ogni cosa che hai dichiarato. Ogni documento che non trovi diventa un'ipotesi prudenziale. Ogni ipotesi prudenziale è uno sconto.

La due diligence non è un controllo fiscale e non è un atto di sfiducia: è il modo in cui un compratore trasforma le tue affermazioni in numeri su cui può scommettere i soldi dei propri soci. Chi la conduce non cerca di fregarti, cerca di ridurre l'incertezza. Ed è esattamente per questo che chi arriva preparato guadagna: **meno incertezza trova, meno sconto deve chiedere.**

Nella mia esperienza la differenza tra un venditore preparato e uno impreparato non si misura tanto nel prezzo iniziale — quello si concorda prima — quanto in quello che succede dopo la LOI, dove il prezzo si erode a colpi di piccole revisioni. Chi ha la *data room* pronta il primo giorno chiude quasi sempre alla cifra pattuita. Chi la costruisce mentre gliela chiedono, quasi mai.

LE CINQUE VERIFICHE CHE DECIDONO L'OPERAZIONE

Al netto della mole di documenti, un acquirente di brokerage concentra il novanta per cento della propria attenzione su cinque cose, e conviene sapere quali sono per capire cosa proteggere.

La prima è la **riconciliazione dell'organico a ventiquattro mesi**: chi c'era, chi c'è, chi se n'è andato e con quale prodotto. Si incrocia con i registri delle abilitazioni e con i mandati depositati, e produce il numero di retention su cui si basa mezzo multiplo. La seconda è l'**analisi del prodotto per agente** sullo stesso periodo, che dà concentrazione, produttività media e tendenza dei top produttori: un primo agente in calo da due anni è un segnale che i compratori leggono meglio dei titolari.

La terza è la **ricostruzione dell'EBITDA normalizzato** su trentasei mesi, incrociando bilanci, dichiarazioni ed estratti conto. La quarta è lo **scorporo della produzione personale del titolare**, che nella griglia americana è una voce a sé proprio perché è l'errore più frequente nelle valutazioni fai da te. La quinta è la **verifica della trasferibilità**: cosa succede ai contratti, alla sede, all'insegna, all'eventuale affiliazione e alle abilitazioni il giorno dopo il cambio di proprietà.

IL DETTAGLIO ITALIANO CHE SALTA FUORI SEMPRE

Nel nostro mercato ci sono tre voci che in due diligence emergono con una regolarità impressionante e che conviene sistemare prima: i **collaboratori inquadrati in modo discutibile**, con il rischio di riqualificazione del rapporto; le **provvigioni maturate e non fatturate** a cavallo d'anno, che spostano l'EBITDA e il circolante; e i **mandati di mediazione scaduti o irregolari** nel portafoglio in essere, che riducono il valore di ciò che stai trasferendo. Nessuna delle tre è drammatica se la sistemi con dodici mesi di anticipo. Tutte e tre sono costose se le scopre il compratore.

LE FASI, E QUANTO DURANO

Un'operazione ordinata segue una sequenza abbastanza standard. Si comincia con un **contatto e un NDA**, seguiti dallo scambio di informazioni preliminari — di norma un mese. Poi arriva una **manifestazione d'interesse non vincolante** con un intervallo di prezzo, e da lì si negozia la **lettera d'intenti**, che fissa prezzo, struttura, esclusiva e tempi: qui si va da tre a otto settimane. La **due diligence** vera e propria dura dai due ai quattro mesi, in parallelo alla redazione del contratto. Il **closing** arriva quando si sono avverate le condizioni sospensive. Dal primo contatto alla firma, sei-nove mesi è una tempistica realistica; chi promette di chiudere in sei settimane sta comprando la tua fretta.

LA CHECKLIST DELLA DATA ROOM

Questa è la lista dei documenti che ti verranno chiesti. Costruiscila adesso, in una cartella ordinata per sezioni, anche se pensi di vendere tra cinque anni: il giorno in cui arriva la telefonata avrai un vantaggio negoziale che nessuna abilità di trattativa può replicare.

SOCIETARIO E LEGALE

- ☐ Visura camerale aggiornata, statuto vigente e libro soci
- ☐ Verbali di assemblea e consiglio degli ultimi cinque esercizi
- ☐ Patti parasociali, opzioni, pegni o vincoli sulle quote
- ☐ Contenziosi in corso, diffide ricevute e inviate, transazioni degli ultimi tre anni
- ☐ Abilitazioni alla mediazione, SCIA, iscrizioni camerali e polizza di responsabilità civile

ECONOMICO E FINANZIARIO

- ☐ Bilanci degli ultimi tre esercizi con nota integrativa e dichiarazioni fiscali
- ☐ Situazione contabile aggiornata all'ultimo mese chiuso
- ☐ Estratti conto bancari a 36 mesi e situazione debitoria finanziaria
- ☐ Prospetto di normalizzazione dell'EBITDA con giustificativi di ogni rettifica
- ☐ Scadenario crediti e debiti, provvigioni maturate e non fatturate
- ☐ Certificazione dei carichi pendenti fiscali e contributivi

RETE DI VENDITA E ORGANIZZAZIONE

- ☐ Elenco agenti e collaboratori a 24 mesi con date di ingresso e uscita
- ☐ Prodotto individuale per agente, per mese, negli ultimi 24 mesi
- ☐ Contratti di collaborazione, piani provvigionali e lettere di incarico firmate
- ☐ Clausole di non concorrenza, non storno e riservatezza in essere
- ☐ Contratti dei dipendenti, LUL, cedolini e posizione INPS/INAIL
- ☐ Organigramma e descrizione dei ruoli, incluso il tuo

PORTAFOGLIO E OPERATIVITÀ

- ☐ Mandati di mediazione in essere con scadenze ed esclusive
- ☐ Pipeline: proposte accettate, preliminari firmati, rogiti attesi
- ☐ Contratti di locazione gestiti e mandati di property management
- ☐ Export completo del CRM con anagrafiche, storico e stato delle trattative
- ☐ Serie storica di incarichi acquisiti, venduti e tasso di conversione

CONTRATTI, IMMOBILI E TECNOLOGIA

- ☐ Contratto di locazione della sede, con clausola di cessione e durata residua
- ☐ Contratto di affiliazione al network, se presente, e condizioni di trasferimento
- ☐ Contratti con portali, gestionale, fornitori di marketing e relative scadenze
- ☐ Marchi registrati, domini, profili social e proprietà dei contenuti
- ☐ Registro dei trattamenti, informative e nomine in materia di protezione dei dati

Ventotto voci. Se oggi ne hai pronte meno di venti, non hai un problema di valore: hai un problema di prontezza, e si risolve in un trimestre di lavoro noioso.

06

CAPITOLO SEI

COSA INSEGNANO LE OPERAZIONI VERE

Cinque casi, dalle mie due cessioni al roll-up britannico che ha raccolto 170 milioni di dollari per comprare agenzie di locazione. Ognuno risponde a una domanda che ti stai facendo.

I benchmark servono a stimare, i casi servono a capire. Ho scelto cinque operazioni che coprono le cinque situazioni in cui ti puoi trovare: vendere a un compratore industriale del tuo settore, vendere a un consolidatore finanziario, vendere in un mercato già consolidato, vendere in un mercato dove il consolidamento sta iniziando, e non vendere affatto perché il mercato ha cambiato le regole sotto ai tuoi piedi.

Le prime due sono le mie, e le racconto per quello che mi hanno insegnato, non per farmi bello: in entrambe ho fatto cose che rifarei e cose che ho imparato a mie spese.

CASO 1 — CLIENTICASA → RENOVARS

ClientiCasa è stata la prima società strutturata di lead generation immobiliare in Italia: vendevamo contatti qualificati alle agenzie, in un momento in cui il settore comprava ancora pagine su riviste locali. L'ho ceduta al gruppo Renovars, che l'ha poi fatta confluire in quello che sarebbe diventato Facile Immobiliare.

Cosa mi ha insegnato: **chi compra una società di servizi compra il modello, non il portafoglio**. Il valore non stava nell'elenco dei clienti in essere — che in quel mestiere ruota velocemente — ma nel fatto che avessimo costruito un processo replicabile di generazione e qualificazione dei contatti. Se il tuo unico asset è una lista, hai un valore che decade. Se hai un meccanismo che produce quella lista, hai un valore che si moltiplica.

CASO 2 — CASANDO AGENCY → CASAVO

Nell'aprile 2026 Casavo ha acquisito il 100% di Casando Agency. Da quell'operazione è nato il mio ruolo attuale in Casavo, ed è il motivo per cui questa guida non è un esercizio teorico: da allora ho guardato decine di agenzie italiane dall'altra parte del tavolo, quella di chi valuta e compra.

Il numero di cui vado più orgoglioso non è il prezzo: è che **in entrambe le mie operazioni abbiamo perso al massimo il 5% degli agenti**. Novantacinque per cento di retention, contro l'ottantacinque che negli Stati Uniti è considerato la soglia di eccellenza. Non è fortuna: è il risultato di come si prepara la comunicazione interna, di quanto presto si coinvolgono le persone chiave e di quanto è credibile il progetto in cui le stai portando. E siccome la retention è una *condizione* del prezzo e non una sua conseguenza, quella preparazione è letteralmente la parte più redditizia del lavoro che fai prima del closing.

LA REGOLA CHE MI PORTO DIETRO DA ENTRAMBE

Mettiti sempre con chi è più grande di te. Più grande economicamente, come scala o come competenze. Se ti metti con qualcuno al tuo livello, hai fatto una fusione tra due problemi. Se ti metti con qualcuno più piccolo, hai comprato un lavoro. È solo mettendoti con chi è più avanti di te che la parte differita del prezzo — quell'earn-out che ti sembrava una trappola — diventa la componente più redditizia dell'operazione, perché matura su una crescita che da solo non avresti prodotto.

CASO 3 — CONNELLS → COUNTRYWIDE, E IL MERCATO CHE HA GIÀ FINITO

Nel 2021 **Connells ha acquisito Countrywide per 134 milioni di sterline**, e nello stesso anno **Foxtons ha rilevato Douglas & Gordon per 14,25 milioni**, continuando poi a comprare più volte l'anno. Il Regno Unito ha percorso il consolidamento con brutalità industriale, e il risultato è che l'agenzia indipendente di quartiere è diventata l'eccezione.

Il dato che serve a te non è la cifra: è la **sequenza**. Finché un mercato è frammentato, ci sono più compratori che si contendono le stesse agenzie e i multipli tengono. Nel momento in cui uno diventa dominante succedono due cose insieme: il capitale smette di finanziare nuovi entranti, perché nessuno vuole sfidare chi ha già vinto, e chi era entrato prima comincia a vendere a sconto per uscire. Il momento migliore per vendere non è quando sei pronto tu: è *quando c'è ancora competizione per comprarti*.

CASO 4 — DWELLY: IL COMPRATORE CHE NON VUOLE IL TUO MARGINE

A luglio 2026 **Dwelly**, piattaforma britannica che acquista agenzie di locazione e le fa girare su un proprio sistema di automazione, ha chiuso un round da **170 milioni di dollari** guidato da EQT Growth con General Catalyst — 95 milioni di equity e 75 di debito, dopo altri 93 milioni a febbraio dello stesso anno — avendo raggiunto circa 15.000 immobili in gestione e 350 milioni di sterline di rent roll. Nei piani dichiarati c'è l'espansione in mercati europei selezionati.

Questo caso vale più di tutti gli altri messi insieme, perché descrive una categoria di acquirente che in Italia sta per arrivare e che ragiona in modo diverso da chiunque tu abbia incontrato finora. Fino a ieri chi comprava agenzie lo faceva per **scala**: più insegne, più incarichi, più potere sui portali. Comprava il tuo margine e sperava di non rovinarlo. Questi compratori non comprano il margine: **comprano la distanza tra il margine che fai tu e quello che possono fare loro sulla stessa struttura**, una volta messa sopra la propria piattaforma.

Ci sono due conseguenze pratiche per te. La prima è che il pezzo che vogliono davvero non è la compravendita: **è il ricorrente**. Locazioni gestite, property management, portafoglio in amministrazione: ricavi prevedibili, contrattualizzati, con una scadenza che si rinnova. È lì che l'automazione moltiplica, ed è il motivo per cui in Inghilterra i consolidatori comprano soprattutto *lettings book* e non vetrine. Se stai costruendo la tua exit, questo dovrebbe cambiare l'ordine delle tue priorità di sviluppo.

La seconda riguarda la tua squadra, ed è la parte che nessuno ti dice in call: **la riduzione dei costi non passa quasi mai dai licenziamenti**. Passa dal turnover naturale. In un settore dove il ricambio del personale è fisiologicamente alto, chi integra non deve mandare via nessuno: deve solo non sostituire chi se ne va, mentre la piattaforma assorbe il lavoro che quella persona faceva. Il conto economico si riscrive in due anni senza un momento traumatico. Se ti stai chiedendo cosa succederà ai tuoi, questa è la risposta vera — più gentile e più definitiva di quella che immagini.

CASO 5 — IL NAR SETTLEMENT: QUANDO IL MULTIPLO SCENDE SENZA CHE TU ABBA SBAGLIATO NIENTE

Negli Stati Uniti l'accordo transattivo sulle provvigioni ha riscritto le regole di ingaggio tra agente e acquirente. Il primo settembre 2026 la corte d'appello dell'Ottavo Circuito ha confermato altri 110,6 milioni di dollari di transazioni, portando il conto complessivo del contenzioso sulle commissioni a circa **1,018 miliardi di dollari**.

L'effetto sulle commissioni effettivamente incassate è stato quasi nullo: la provvigione lato acquirente rilevata da Redfin è passata dal 2,43% al 2,36% nel trimestre di entrata in vigore, per tornare al 2,43% dodici mesi dopo. Ma l'effetto sui **multipli di cessione** è stato reale e permanente: le valutazioni dei brokerage si sono **comprese di mezzo punto-un punto su quasi tutte le fasce**, perché chi compra sconta un'erosione strutturale delle provvigioni del 5-15% nei ventiquattro-trentasei mesi successivi.

CHI ACQUISTA NON PAGA IL PRESENTE: PREZZA IL FUTURO DEL TUO MODELLO DI RICAVO.

Tienilo a mente, perché è la lezione più strategica di questo capitolo. In Italia il nostro sistema di remunerazione poggia sull'articolo 1755 del codice civile, che dà al mediatore il diritto alla provvigione da ciascuna delle parti. Il giorno in cui quel principio venisse anche solo messo in discussione pubblicamente, il tuo conto economico dell'anno non cambierebbe di un euro — ma il multiplo con cui ti valutano si comprimerebbe la settimana dopo. Il valore della tua uscita si decide adesso, non quando deciderai di uscire.

07

CAPITOLO SETTE

IL PIANO DEI 24 MESI

Cosa fare, in che ordine e con quale impatto atteso. Ventiquattro mesi non è un numero tondo scelto a caso: è il periodo su cui si misura la retention e sono i due esercizi coerenti che serve mostrare.

La finestra utile sono i ventiquattro mesi che precedono la cessione, e la ragione è tecnica prima che strategica: la retention degli agenti si misura su quel periodo, l'EBITDA normalizzato va costruito su almeno due esercizi coerenti, e il bilancio che guarderanno con più attenzione è quello dell'anno precedente al closing. Chi si muove tre mesi prima non prepara una cessione: subisce un'offerta.

Quello che segue è l'ordine con cui lo farei io, costruito sul rapporto tra impatto sul multiplo e difficoltà di esecuzione. Non è un elenco di buone intenzioni: ogni voce ha un indicatore misurabile e una scadenza.

TABELLA 6 — IL PIANO, TRIMESTRE PER TRIMESTRE

Periodo	Cosa fai	Come misuri	Impatto atteso
Mesi 1–3 Pulizia	Sposti fuori dall'azienda ogni costo personale e ti assegni un compenso di mercato. Sistemi carichi fiscali e contributivi. Metti per iscritto i contratti degli agenti con clausole di non concorrenza e non storno.	Prospetto di normalizzazione dell'EBITDA pronto e documentato; 100% dei collaboratori con contratto firmato.	+0,2
Mesi 1–6 Dati	Porti tutto nel CRM e imponi la disciplina del dato. Costruisci un cruscotto mensile con prodotto per agente, conversione, tempo medio di vendita, margine per linea.	I quattro indicatori escono in meno di due ore, ogni mese, senza il tuo intervento.	+0,3
Mesi 3–12 Deleghe	Trasferisci la tua produzione personale ad altri e formi una seconda figura che sa far girare l'azienda. È l'intervento più scomodo e quello che rende di più.	Produzione personale del titolare sotto il 10% del totale; un mese intero di tua assenza senza scostamenti sui numeri.	+0,5 / +1,0
Mesi 6–18 Ricorrente	Apri o rafforzi la linea di locazioni gestite e property management. Non serve stravolgere il modello: serve una base contrattualizzata sotto ai ricavi.	Quota di ricavo ricorrente sopra il 15% entro il mese 12, sopra il 25% entro il mese 18.	+0,3 / +0,6
Mesi 6–24 Persone	Lavori su retention e concentrazione: piani di crescita per la fascia intermedia, ingresso dei top produttori nel capitale o in un patto di lungo periodo, reclutamento continuo.	Retention a 24 mesi sopra l'85%; primi tre agenti sotto il 40% del prodotto.	+0,5 / +0,9
Mesi 12–24 Scala	Valuti l'aggregazione con una o due strutture della tua area. Tre agenzie da 350.000 euro separate hanno tre affitti e zero capacità di investimento; unite cambiano fascia.	EBITDA sopra la soglia della fascia successiva; quota di mercato misurabile nel bacino.	+0,7
Mesi 18–24 Data room	Costruisci la cartella con le ventotto voci del capitolo cinque e la tieni aggiornata trimestralmente. Imposti con il commercialista la struttura fiscale dell'operazione.	Tutte le voci presenti e aggiornate all'ultimo trimestre chiuso.	tiene il prezzo

Gli impatti attesi sono espressi in punti di multiplo secondo la griglia del capitolo tre e non sono cumulabili in modo lineare: superata una certa soglia le leve si sovrappongono, perché un'azienda con dati puliti e deleghe funzionanti ha quasi sempre anche retention migliore. Un percorso eseguito bene sposta realisticamente il multiplo di un punto, un punto e mezzo: sulla scala italiana è la differenza tra vendere a una volta e mezza l'EBITDA e vendere a tre.

Un punto di multiplo, sulla nostra agenzia da 200.000 euro di EBITDA, vale **200.000 euro di prezzo**. Un punto e mezzo ne vale 300.000, che su un valore di partenza di 250.000 significa più che raddoppiare l'operazione. Nessuna iniziativa commerciale che tu possa lanciare nei prossimi due anni ha un ritorno paragonabile, ed è questa — non la retorica sull'imprenditorialità — la ragione economica per cui vale la pena fare le cose noiose.

I CINQUE ERRORI CHE VEDO PIÙ SPESSO

Il primo è **partire dal prezzo che ti serve**. Il numero che ti risolve la vita e il numero che vale la tua azienda non hanno nessun rapporto tra loro, e chi arriva al tavolo con il primo in testa negozia male perché sta difendendo una posizione che non ha argomenti.

Il secondo è **trattare con un solo compratore**. Non serve una gara formale, ma la semplice esistenza di un'alternativa credibile cambia la struttura dell'operazione molto più di quanto cambi la cifra. La maggior parte dei titolari italiani vende al primo che chiama, e poi si convince che fosse l'unico interessato.

Il terzo è **parlarne troppo presto in azienda, o troppo tardi**. Troppo presto e passi sei mesi a gestire l'ansia della squadra mentre la trattativa può ancora saltare; troppo tardi e le persone chiave lo scoprono dal mercato, che è il modo migliore per perderle nel momento peggiore. La regola pratica: i due o tre indispensabili vanno coinvolti prima della due diligence, tutti gli altri dopo la firma e prima che lo sappia chiunque fuori.

Il quarto è **sottovalutare la componente differita**. Se il cinquanta per cento del prezzo matura nei tre anni dopo il closing, le clausole dell'earn-out contano quanto il multiplo, e la governance del perimetro conta quanto le clausole. Ho visto operazioni con un ottimo prezzo nominale trasformarsi in operazioni mediocri perché nessuno aveva scritto cosa succedeva se l'acquirente riorganizzava le sedi.

Il quinto è **vendere stanchi**. La cessione è un progetto che dura sei-nove mesi, che richiede lucidità nei momenti peggiori e che nella maggior parte dei casi ti lascia dentro l'azienda per altri tre o quattro anni. Se la stai facendo per smettere, quasi sempre è l'operazione sbagliata o il momento sbagliato.

E SE INVECE DECIDI DI NON VENDERE

Vale la pena chiudere questo capitolo così, perché è l'esito più frequente e non è un fallimento. Un'agenzia che alla fine dei ventiquattro mesi ha EBITDA normalizzato pulito, produzione del titolare sotto il dieci per cento, una quota di ricavo ricorrente, retention sopra l'ottantacinque e i numeri disponibili in due ore è semplicemente un'azienda migliore. Genera più cassa, si finanzia meglio, resiste ai cicli e ti restituisce del tempo. La cessione, a quel punto, diventa un'opzione che eserciti se e quando ti conviene — ed è esattamente la posizione in cui vuoi trovarti quando arriva la telefonata.

NON STAI VENDENDO UN'AGENZIA

Stai vendendo la probabilità che quell'agenzia continui a produrre senza di te. Tutto quello che fai nei prossimi ventiquattro mesi per aumentare quella probabilità è l'unico investimento che ti restituisce un multiplo, e non un margine.

Se sei arrivato fin qui, hai in mano tre cose che la maggior parte dei titolari italiani non ha: sai come si costruisce davvero il prezzo, sai a che punto sei, e sai in che ordine intervenire. Il resto è disciplina e tempo — e il tempo, in un mercato che si sta consolidando, non è una risorsa neutra.

La mia previsione per i prossimi dodici mesi è che le operazioni sulle agenzie italiane strutturate continueranno a crescere e che la forbice tra chi vende bene e chi svende si allargherà. Non perché arrivino più compratori — quelli ci sono già, e ne stanno arrivando di nuovi con capitale internazionale alle spalle. Perché la differenza la farà chi si è preparato mentre gli altri aspettavano di aver bisogno di vendere.

In un mercato dove 262 agenzie stanno sopra il milione e tutte le altre si contendono quello che resta, il momento migliore per rendere vendibile la tua agenzia è esattamente quello in cui non hai nessuna intenzione di venderla.

VOUOI SAPERE A CHE MULTIPLO SARESTI VALUTATO OGGI?

Se hai fatto l'Exit Readiness Score e vuoi confrontare il risultato con quello che vedrebbe un compratore, o se stai già ragionando su un'operazione e vuoi un parere di chi sta dall'altra parte del tavolo, scrivimi. Rispondo io.

charliecinolo.it · LinkedIn: [Charlie Cinolo](#)

Se ti è stato utile, la cosa più gentile che puoi fare è passarlo al titolare che conosci e che sta pensando a questo passaggio senza dirlo a nessuno.

GLOSSARIO: I TERMINI CHE SENTIRAI AL TAVOLO

EBITDA — Margine operativo lordo, prima di interessi, imposte, svalutazioni e ammortamenti. È la base di ogni valutazione perché approssima la cassa generata dalla gestione caratteristica.

EBITDA normalizzato — L'EBITDA depurato dalle componenti non ricorrenti e dalle commistioni con la sfera personale del titolare, rettificato per il costo di mercato delle funzioni oggi svolte gratuitamente o sottopagate.

Enterprise value — Valore d'impresa: EBITDA normalizzato per il multiplo. Misura l'azienda come macchina operativa, a prescindere dalla struttura finanziaria.

Equity value — Valore delle quote: enterprise value più cassa meno debiti, con l'aggiustamento sul circolante. È quello che ti viene effettivamente pagato.

PFN — Posizione finanziaria netta: debiti finanziari meno liquidità. Se c'è cassa netta, quella cassa è tua.

Earn-out — La parte differita del prezzo, condizionata a obiettivi di ricavo o margine negli esercizi successivi al closing. Nei servizi è la norma, non l'eccezione.

NDA — Accordo di riservatezza: si firma prima di condividere qualunque numero e vincola anche l'uso delle informazioni, non solo la divulgazione.

LOI / Term sheet — Lettera d'intenti: fissa prezzo indicativo, struttura, esclusiva e tempi. Non vincola sul prezzo ma sì su riservatezza ed esclusiva. È il documento su cui si negozia di più e si sta attenti di meno.

Due diligence — La verifica contabile, fiscale, legale e commerciale tra la LOI e il closing. Dura due-quattro mesi.

SPA — *Share purchase agreement*: il contratto di compravendita delle quote, con dichiarazioni, garanzie e indennizzi.

Reps & warranties — Dichiarazioni e garanzie del venditore sullo stato dell'azienda, con obbligo di indennizzo se non veritiere. Ti riguarda per anni dopo il closing.

Escrow — Somma depositata presso un terzo a garanzia degli indennizzi, svincolata progressivamente: tipicamente il 10-20% del prezzo per 12-24 mesi.

Closing — Trasferimento effettivo delle quote e pagamento della prima tranche, avverate le condizioni sospensive.

Rollover equity — La quota di prezzo che reinvesti in partecipazioni della società acquirente, restando socio del progetto più grande.

GCI — *Gross commission income*, il monte provvigionale lordo: nei benchmark americani è una base di valutazione alternativa all'EBITDA.

Retention — La quota di agenti che resta in azienda su un periodo dato, di norma 24 mesi. La singola variabile che pesa di più sul multiplo.

Rent roll — Il portafoglio di canoni gestiti, misurato in immobili o in valore annuo: è l'asset che i consolidatori internazionali stanno comprando.

Roll-up — Acquisizione seriale di aziende piccole dello stesso settore per costruire una piattaforma di scala, spesso con capitale di private equity.

Add-on — Acquisizione che si aggiunge a una piattaforma già esistente di un fondo: integrazione rapida, minore autonomia residua.

Art. 2557 c.c. — Divieto di concorrenza del cedente: cinque anni dal trasferimento, salvo patto diverso. Da leggere prima di firmare, non dopo.

DA DOVE VENGONO I NUMERI

Multipli italiani. La scala usata in questa guida — 10-15x l'EBITDA normalizzato per un'agenzia indipendente così com'è, 2,5-3,0x per un'agenzia preparata alla cessione — non viene da una pubblicazione: è quella che Charlie Cinolo osserva nelle operazioni del mercato italiano, dalla parte di chi valuta e acquista. È deliberatamente più bassa dei benchmark internazionali riportati qui sotto, che si riferiscono a mercati con volumi per struttura, ricorrenza dei ricavi e dimensione media molto superiori.

Multipli e soglie operative sui brokerage esteri. CT Acquisitions, *Real Estate Brokerage Business Valuation in 2026: GCI Multiples, Agent Retention, and PE Consolidator Buyer Behavior*, 2026. Fonte dei multipli per fascia, delle soglie di retention (85% e 75%), della concentrazione dei primi dieci agenti (50% e 60%), dello scorporo della produzione personale del titolare (15-25%), dei profili di cassa al closing per tipo di acquirente e dell'effetto del NAR Settlement sui multipli (compressione di 0,5-1,0x, assunzione di erosione delle provvigioni del 5-15% su 24-36 mesi).

Multipli delle PMI italiane. Nimbo, rilevazione dei multipli sulle offerte d'acquisto ricevute, aggiornata al 4 agosto 2026: 6,3 volte l'EBITDA per una PMI italiana di servizi tra 6 e 25 dipendenti. Windsor Drake, *EBITDA Multiples by Industry*, agosto 2026, per le agenzie assicurative americane (5,5-7,5x).

Dimensione del mercato italiano. Top Agency 2026 di Wikicasa: 1176 agenzie in graduatoria sul fatturato 2024, 262 sopra il milione di euro, soglia minima di ingresso 400.015 euro. Il dato sulle circa 31.000 agenzie realmente presenti sui portali è una stima costruita sul parco clienti del principale portale immobiliare italiano; le partite IVA registrate con codice ATECO 68.31 sono circa 50.000. OMI — Agenzia delle Entrate, Rapporto Immobiliare: 766.757 compravendite residenziali nel 2025.

Costi di un'operazione di cessione. Forchetta di 35.000-100.000 euro per assistenza legale e fiscale su negoziazione, LOI, SPA e closing: stima costruita su operazioni di mercato italiane di taglia medio-piccola. Varia sensibilmente con la complessità dell'operazione e con la scelta degli studi professionali.

Operazioni citate. Connells – Countrywide, 134 milioni di sterline, 2021, e Foxtons – Douglas & Gordon, 14,25 milioni, 2021: Estate Agent Today e The Negotiator. Dwelly, round Series B da 170 milioni di dollari guidato da EQT Growth con General Catalyst, annunciato il 28 luglio 2026 (95 milioni di equity e 75 di debito, dopo 93 milioni a febbraio 2026), circa 15.000 immobili gestiti e 350 milioni di sterline di rent roll: Bloomberg, PropTech Connect e comunicazione della società. Lomond Group, oltre 100 milioni di sterline di ricavi e 45.000 immobili gestiti: comunicazioni societarie e stampa di settore britannica. Casavo – Casando Agency, aprile 2026: ItaliaOggi e comunicazione societaria.

NAR Settlement e provvigioni USA. Redfin per la provvigione media lato acquirente (2,43% → 2,36% → 2,43%). Decisione della U.S. Court of Appeals for the Eighth Circuit del 1° settembre 2026 nel caso Gibson, 110,6 milioni di dollari confermati, totale del contenzioso sulle provvigioni a circa 1,018 miliardi: Inman, RISMedia, HousingWire.

Griglie originali. La griglia di calcolo del multiplo (Tabella 4), l'Exit Readiness Score (Capitolo 4), le fasce di lettura del punteggio (Tabella 5) e il piano dei 24 mesi (Tabella 6) sono strumenti di lavoro costruiti da Charlie Cinolo sulle soglie operative delle fonti citate e sulle prassi osservate nelle operazioni italiane. Hanno valore indicativo e non sostituiscono una valutazione professionale.

Nota di riservatezza. Nessun dato, nome o cifra proveniente da trattative in corso o da informazioni riservate è entrato in questa guida. Tutti i numeri citati hanno una fonte pubblica.

CHARLIE CINOLO

HEAD OF SALES CASAVO ITALY

charliecinolo.it · Settembre 2026