

Fallimento n.13/17 del 19/11/2017

Giudice Delegato: Dott. Giorgio Di Benedetto

Curatore: Dott. Roberto Palma

TRIBUNALE DI SULMONA

SEZIONE FALLIMENTARE

PERIZIA DI STIMA DEL VALORE D'AZIENDA DELLA STRUTTURA ALBERGHIERA SITA IN RAIANO E DELLA DETERMINAZIONE DEL CANONE CONGRUO DELL'EVENTUALE AFFITTO DI AZIENDA



PREMESSA

i sottoscritti Giuseppe Claudio Castelli e Roberto Gentile dello studio associato Castelli & Gentile con sede in Sulmona alla via G. Salvemini n.8, in data 03/01/2018 hanno ricevuto l'incarico di redigere apposita perizia di stima previa autorizzazione del Giudice Delegato a seguito di istanza del Curatore, per la determinazione del valore dell'azienda della struttura alberghiera e determinazione del canone congruo dell'eventuale affitto di azienda.

Prima di addentrarci nel caso particolare oggetto della nostra relazione di stima, occorre sinteticamente rappresentare in generale quali sono le problematiche che in genere occorre affrontare per la valutazione delle aziende alberghiere. Quest'ultime presentano particolari caratteristiche e peculiarità, che assumono grande rilievo nel caso di una loro valutazione, attraverso un adattamento dei metodi tradizionali di valutazione; a fronte di un patrimonio immobiliare, tipicamente rilevante, gli alberghi hanno diverse caratteristiche (stelle; numero di stanze, location, stagionalità, ecc.) che incidono sulla loro redditività e stima di mercato.

Le aziende alberghiere: caratteristiche e peculiarità

L'albergo(alloggio) o hotel (etimologicamente, hostel ovvero ostello), rappresenta un'impresa ricettiva che fornisce un alloggio previo pagamento, utilizzato solitamente per soggiorni di breve durata e

specialmente dai turisti, ovvero per lavoro. Nelle loro diverse tipologie, si differenziano dai motel (normalmente posizionati lungo arterie di comunicazione, fuori dai centri urbani, con servizi anche di parcheggio per autovetture non sempre presenti in tutti gli alberghi), dai residence (in cui i soggiorni hanno tipicamente più lunga durata), dai bed & breakfast o dagli ostelli, di norma dedicati ai giovani. Accanto alla funzione “alberghiera” di pernottamento, esistono spesso, e con diverse gradazioni, servizi complementari, come l’attività ristorativa (bar e ristoranti), attività sportive e ricreative (piscine, palestre, sale riunioni per convention e incontri, ecc.).

Alcuni hotel accettano animali o hanno servizi di ospitalità su misura.

La tipologia di clientela (turismo artistico, naturalistico, religioso, ecc.; clientela aziendale per fiere, convention, ecc.) e la stagionalità impattano sulla copertura dei costi fissi, i tempi di apertura e quindi, indirettamente, anche sulla valutazione.

La qualità degli alberghi, classificata in base alle stelle (da una a cinque o anche più, in funzione crescente del lusso), concorre come caratteristica distintiva a determinarne il valore.

L’evoluzione dell’industria alberghiera pone un accento crescente non solo sul collegamento dell’albergo con mezzi di trasporto (aeroporti, stazioni, autostrade, mezzi pubblici, ecc.), ma anche su servizi immateriali, relativi a postazioni internet (il Wi-Fi spesso gratuito, è ormai ritenuto un must) e a canali di marketing e prenotazione sempre più orientati dal web (con numerosi siti specializzati, tipo booking.com expedia, ecc.), anche attraverso recensioni di utenti (tripadvisor, ecc.).

Tra le componenti principali del valore, rileva la stima immobiliare del complesso alberghiero (i “muri” e le strutture recettive, spesso con parco annesso, ecc.), il valore della licenza alberghiera, oltre a parametri di performance (tasso di occupazione; marginalità e flussi di cassa, ecc.). I servizi e le infrastrutture alberghiere sono tradizionalmente rappresentati da una hall con atrio d’ingresso, che, anche a livello visivo, costituisce il “biglietto da visita” dell’albergo (spesso preceduto da “sopralluoghi” virtuali sul web), la reception o front office per la registrazione (che negli alberghi più evoluti può essere fatta totalmente online, similmente a quanto avviene per il web check in degli aerei), le aree comuni interne (bar, ristorante, sala soggiorno, ecc.) ed esterne, le aree tecniche e di servizio, non accessibili ai clienti, i piani camere e le camere con zona letti e cellula bagno.

Tutti questi parametri incidono nella valutazione.

Il fatturato generato per camera disponibile (revenue per available room) è un tradizionale indicatore di settore, che consente di effettuare anche comparazioni tra alberghi differenti, stabilendo il valore economico di una singola camera, anche in funzione dell’occupancy ratee del connesso numero di camere vendute (room nights). La percentuale di occupazione, moltiplicata per il prezzo medio della camera, fornisce il citato revenue per available room. Il mix volumi/margini tiene conto anche di convenzioni con aziende, che garantiscono determinati tassi di occupazione a fronte di una scontistica preconcordata. Anche le convenzioni rappresentano un elemento dell’avviamento dell’albergo.

Nella valutazione, che considera la performance anche con tecniche prospettiche di budgeting, rileva anche l’eventuale appartenenza ad una catena alberghiera, spesso internazionale, che incide, tra gli altri, a livello di brand awareness e notorietà, con un effetto di fidelizzazione della clientela. Rileva, in tale ambito, anche la valutazione del marchio alberghiero e ogni informazione in tema di customer satisfaction (ad es. tramite siti tipo tripadvisor).

Sulla necessità di procedere ad una valutazione d’azienda

La valutazione di un'azienda alberghiera può rendersi opportuna o necessaria, ad esempio, nei seguenti casi:

- cessione dell'azienda o di un ramo di essa (ad es. la sola gestione, mantenendo i "muri");
- cessione delle partecipazioni;
- recesso/ingresso di un socio;
- operazioni straordinarie (fusioni, scissioni, conferimenti, trasformazioni ...);
- impairment test dell'avviamento (per alberghi inseriti in società che applicano i principi contabili Ias/Ifrs);
- congruità dei canoni di affitto di rami d'azienda e del prezzo di riscatto,
- nell'ambito di procedure concorsuali;
- divisioni ereditarie/donazioni;
- procedure concorsuali/giudizi arbitrali;
- valutazione della performance

I metodi di valutazione delle aziende: inquadramento sistematico

Vengono di seguito sinteticamente illustrate le diverse metodologie di valutazione delle aziende, anche al fine di individuare le peculiarità riferibili alle aziende alberghiere relativamente a ciascun metodo.

Per la ricerca del valore di mercato di un'azienda, sia la dottrina che la prassi più accreditate, hanno sviluppato nel tempo criteri e metodi valutativi di generale accettazione e utilizzo (fermo restando il carattere peculiare di ogni stima). I metodi più noti e adottati nella pratica delle valutazioni di aziende si possono sostanzialmente suddividere in cinque diversi macro-gruppi:

- metodi finanziari;
- metodi patrimoniali;
- metodi reddituali;
- metodi misti patrimoniali-reddituali;
- metodi empirici (ad es., transazioni comparabili).

Il metodo finanziario

Il metodo finanziario si basa sul principio per cui il valore di mercato di un'azienda è pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che essa è in grado di generare. La determinazione dell'entità di tali flussi è di primaria importanza nell'applicazione del metodo e così pure la coerenza dei tassi di attualizzazione adottati.

La dottrina (soprattutto quella anglosassone) ritiene che il metodo finanziario sia la soluzione "ideale" della stima del valore economico per periodi limitati; non è infatti possibile effettuare stime attendibili dei flussi di cassa per periodi lunghi.

Si può procedere alla stima dei flussi di cassa attesi attraverso una proiezione dei flussi stessi normalizzati (F.C.) che utilizzi, alternativamente:

- una capitalizzazione illimitata

$$W1 = F.C. / i$$

- una capitalizzazione limitata

$$W2 = F.C. \cdot a_{n-i} \text{ ove } W1 \text{ e } W2 \text{ rappresentano il valore attuale dei flussi di cassa futuri.}$$

Una volta determinato il valore attuale dei flussi di cassa, il calcolo del valore economico W dell'azienda che si intende valutare può corrispondere:

a) all'unlevered cash flow method:

$$W = \sum CF_0 / WACC + VR - D$$

b) al levered cash flow method:

$$W = \sum CF_n / Ke + VR$$

ove: $\sum CF_0 / WACC$ = valore attuale dei flussi di cassa operativi

$\sum CF_n / Ke$ = valore attuale dei flussi di cassa netti

VR = valore attuale del valore residuo (terminal value)

D = posizione finanziaria netta (liquidità + crediti finanziari – debiti finanziari)

La differenza tra le due metodologie è data quindi dalla diversa accezione di flussi di cassa associati al debito e ai rimborsi di capitale.

Il valore residuo, se oggetto di apprezzamento, è il risultato dell'attualizzazione del valore attribuito al capitale dell'impresa funzionante al momento n (prima del quale i flussi di cassa erano stimati analiticamente).

È spesso una componente rilevante del valore globale W e tende a zero se l'orizzonte temporale della capitalizzazione è infinito ($VR / \infty = 0$).

Il metodo reddituale

Il metodo reddituale si fonda sul principio che il valore di un'azienda non consista tanto nel valore attribuito alle consistenze patrimoniali nette, quanto nei redditi futuri medi che, in base alle attese, l'azienda risulta in grado di generare. Nel caso di durata limitata dei redditi (R), essi vengono capitalizzati per un periodo definito (n) di anni (da 3-5 fino a 10) ad un tasso di capitalizzazione (tasso opportunità equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi con lo stesso grado di rischio); il valore di mercato (W) è così determinabile:

$$W = R \cdot a_{n-i}$$

Negli ultimi anni è sempre più diffuso il ricorso all'ipotesi di durata illimitata del reddito (con $n \rightarrow \infty$), in quanto, oltre un certo numero di anni, la differenza di valore tra rendita definita e indefinita diventa trascurabile. La formula della valutazione d'azienda con durata illimitata dei redditi nel tempo è la seguente:

$$W = R / i$$

Sostituendo un flusso finanziario netto al reddito atteso, si può determinare W ricorrendo ai metodi finanziari.

Per quanto concerne il caso delle aziende alberghiere, la redditività può riferirsi sia alla gestione caratteristica (proventi da pernottamenti, da ristorazione, da utilizzo delle sale convegni, da catering...) sia alla quota parte generata, nel corso di un determinato lasso temporale, dall'apprezzamento di valore della componente immobiliare.

Il metodo patrimoniale

Secondo il metodo patrimoniale, il valore di un'azienda viene determinato attribuendo un valore corrente alle singole attività e passività iscritte in bilancio al costo storico. La somma algebrica dei valori analiticamente attribuiti alle componenti attive e passive evidenzia un valore patrimoniale denominato "Patrimonio netto rettificato".

Accanto al metodo patrimoniale "semplice" vi sono dei metodi patrimoniali "complessi", comprensivi del valore dei beni immateriali, anche non contabilizzati, con o – in alcuni casi – senza valore di mercato. La formula proposta dalla dottrina è a seguente:

$$W = K + (K' - t)$$

ove:

W = valore di mercato della società;

K = Patrimonio netto contabile (equity book value);

K' = rettifiche apportate al Patrimonio netto;

K + (K' - t) = Patrimonio netto rettificato;

t = (eventuali) effetti fiscali delle rettifiche.

Con riferimento alla valutazione delle aziende alberghiere, il metodo in commento appare poco utilizzabile, in quanto non valorizza adeguatamente la redditività.

Il metodo misto

Per la stima del valore di mercato delle imprese in normale funzionamento, particolarmente diffusi sono i metodi che, mediando tra i metodi patrimoniali e reddituali, vengono definiti misti.

L'applicazione di tali metodi appare particolarmente indicata per la valutazione delle aziende alberghiere, in ragione della rilevante componente patrimoniale tipica di tali realtà, senza tuttavia trascurare la componente reddituale.

Il metodo misto più elementare è il cosiddetto metodo del valore medio, il quale effettua una media tra valore patrimoniale (K) e reddituale con capitalizzazione illimitata (R/i): $W = \frac{1}{2} (R / i + K)$

Particolarmente utilizzato risulta il metodo della capitalizzazione limitata del profitto medio, in applicazione del quale l'avviamento viene determinato come differenza tra il reddito medio prospettico dell'impresa e il reddito normale atteso del capitale investito in attività di pari rischio; tale differenza viene poi attualizzata per un determinato numero di anni ad un tasso d'interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato. Il metodo in questione consente di tenere conto delle prospettive reddituali della società, che verrebbero invece trascurate nel caso di applicazione di metodi

patrimoniali semplici, senza comportare le incertezze connesse all'applicazione di metodi reddituali puri. La formula è la seguente:

$$W = K' + a n - i' * (R - iK')$$

dove il valore di mercato (W) della società è determinato dalle seguenti componenti:

K' = Patrimonio netto rettificato;

R = reddito medio normale prospettico;

n = numero definito e limitato di anni;

i = tasso di capitalizzazione, espressione del rendimento degli investimenti nel settore, o in settori aventi il medesimo grado di rischio;

i' = tasso finanziario di attualizzazione del sovrarreddito, ovvero della differenza (R - iK').

L'integrazione della stima patrimoniale con il valore dell'avviamento (positivo/goodwill o negativo/badwill) dell'azienda può rendersi particolarmente opportuna quando la redditività aziendale presenta degli scostamenti (positivi o negativi) rispetto al livello considerato normale dagli investitori, espresso dal tasso di remunerazione atteso (i).

I metodi sintetici di mercato

Accanto ai metodi sopra descritti, altresì definiti "analitici", la dottrina e la prassi individuano dei metodi di stima, definiti "sintetici", basati su indicatori e multipli di mercato, che permettono di effettuare la determinazione del valore sulla base dell'osservazione di determinati parametri (es.

Price/Earning) rinvenibili in società, per lo più quotate presso mercati regolamentati, prese a riferimento per l'intero settore di appartenenza.

Talora vengono utilizzate, nelle valutazioni per relazione, le negoziazioni confrontabili (comparables) di imprese appartenenti allo stesso settore merceologico, con caratteristiche simili (relativamente ai flussi di cassa, le vendite, i costi..). Tra i metodi empirici trova ampia diffusione anche il metodo del moltiplicatore dell'EBITDA, a cui va sommata algebricamente la posizione finanziaria netta, al fine di passare dalla stima dell'enterprise value (valore complessivo dell'azienda) a quella dell'equity value (valore del patrimonio netto, che esprime la congruità del corrispettivo di cessione per i soci della società che aliena il ramo d'azienda).

Con specifico riferimento alle aziende alberghiere, nella scelta del moltiplicatore o delle transazioni comparabili, occorre tenere in considerazione, tra l'altro, di:

- tipo di clientela;
- pregio delle strutture;
- servizi offerti;
- ubicazione;
- stato manutentivi;
- prezzo unitario per camera / posto letto;
- personale dipendente;
- qualità della cucina;
- periodo medio di pernottamento.

Dopo aver acquisito tutti i documenti necessari al fine di redigere la relazione richiesta, gli scriventi espongono il criterio scelto per la determinazione del valore della azienda, dal quale quantificare il valore dell'eventuale canone di affitto:

- criterio basato metodo reddituale, ovvero sulla capacità dell'intero compendio aziendale di generare utili, al netto delle imposte, in prospettiva futura.

Occorre sottolineare che la gestione del complesso alberghiero-termale è stata sempre deficitaria, e, quindi l'analisi dei periti certamente non può essere basata su dati reddituali storici;

né tantomeno si ritiene di applicare metodi patrimoniali e/o misti in quanto la componente immobiliare è talmente rilevante da rendere perfettamente inutile la redazione della perizia richiesta.

Si ritiene quindi di ribadire che presente perizia viene redatta sulla base di una presunta capacità di gestione richiesta a qualificato imprenditore del settore, in grado di raggiungere i risultati auspicati dalla relazione peritale.

Sulla base di tale premessa è necessario individuare e quantificare le varie fonti di ricavo generate dalle concrete attività da svolgere, tenendo conto dell'ubicazione e qualità della struttura e servizi offerti, finalizzati a conquistare, soddisfare e fidelizzare sia flussi turistici italiani e stranieri, che clientela residente nel circondario (per le attività di ristorazione e termale-fitness)

Dopo aver individuato il criterio di valutazione, i sottoscritti periti espongono i dati base per l'elaborazione della stima, partendo da dati strutturali del compendio:

- STRUTTURA ALBERGHIERA CON n° 50 camere;
- SALA RISTORANTE n.150 COPERTI
- BAR
- SALE RICREATIVE
- SALA CONGRESSI
- REPARTO TERMALE-FITNESS, CON PISCINA TERMALE E SALE PER CURE SANITARIE, FITNESS
- AMPI SPAZI ESTERNI ANCHE PER PARCHEGGI RISERVATI.

Dopo aver analizzato i dati strutturali, tenendo conto della qualità strutturale del compendio, è possibile prevedere che almeno il 45% delle camere possa essere occupato, con una ripartizione di clientela di questo tipo:

- 10% singole
- 20% doppie
- 5% singole commerciali;
- 10% doppie gruppi;

Il dato sulla percentuale di occupazione camere (45%) e la ripartizione della clientela è basata su dati statistici nazionali e regionali, che ovviamente potrebbero essere smentiti dalla concreta gestione.

Complessivamente si prevede di occupare su base annua n.8.213 camere per un totale di presenze di 13.688.

A questo punto è possibile stabilire le tariffe eventuali da praticare, basate sulle tariffe medie praticate a livello regionale, per una struttura 4 stelle:

- Per le singole € 70,00 con colazione;
- Per le doppie € 100,00 con colazione;
- Per le singole commerciali € 200,00 con colazione;
- Per le doppie gruppi € 130,00 con colazione e un pasto;

Tutte le tariffe si intendono iva inclusa.

Sulla base delle ipotesi di utilizzo delle camere, delle tariffe praticate è possibile determinare il fatturato annuo iva escluso, generato da camere, colazioni e pasti, che viene determinato in € **829.636,36**. (vedi allegato per il conteggio), di cui:

- € 676.167,27 generato dall'uso camera;
- € 153.469,09 generato dalle colazioni e pasto.

Ulteriori elementi di ricavo di gestione, sono quelli legati alle consumazioni delle bevande nel frigo-bar delle camere e del bar della hall che nell'ipotesi fossero nell'ordine di € 3,30 a presenza al giorno ammonterebbero su base annua al netto di iva per € **41.064,00** (vedi allegato), a cui si aggiungono ricavi da telefoni ipotizzabili in € 1.369,00

A questo punto i periti ritengono di poter introdurre un elemento di valutazione, dal quale può scaturire la possibilità di generare importanti quote di ricavi, ovvero la possibilità di sfruttare la capacità di ristorazione del compendio, sia per la ristorazione ordinaria giornaliera (extra-pensione) che per la ristorazione per cerimonie.

Quantificare un'ipotesi di presenza giornaliera extra-pensione e soprattutto di tipo cerimoniale non è semplice, ma se la gestione si dotasse di personale all'altezza (soprattutto chef e maître di sala), non è azzardato ipotizzare una presenza annua di circa 10.000 persone equamente divise tra presenza giornaliera e banchetti per cerimonie.

Ipotizzando quindi una presenza extra annua di n° 5.000 persone al prezzo iva escluso di € 27,27 avremmo un fatturato aggiuntivo di € **136.350,00**;

Allo stesso modo, ipotizzando che la struttura riuscisse nell'arco di un anno a celebrare banchetti per 5.000 persone al prezzo bevande incluse netto iva di € 60,00, può essere ipotizzato un fatturato aggiuntivo di € **300.000,00**;

Ulteriore elemento generatore di fatturato –ristorazione è quello legato alle presenze di tipo commerciale (utenti delle camere bb commerciali) che su base annua potrebbero raggiungere le mille unità, generando ulteriori ricavi di ristorazione che, per un pasto al netto di iva di € 23.63, ammonterebbero ad **€ 23.636,36**.

Altro elemento da considerare è l'eventuale fitto di sale riunioni-congressi, che in base all'ipotesi di fitto per n.50 giorni all'anno al prezzo netto iva di € 200,00, può generare ricavi per **€ 10.000,00**;

Passando al reparto termale-fitness, è possibile ipotizzare altri componenti di fatturato legate all'utilizzo della piscina termale, alle cure fitness e sanitarie in genere.

I periti ipotizzano che a tutti gli utenti della struttura alberghiera, ovvero alle presenze di tipo individuale e commerciali (tranne i gruppi) potrebbe essere rilasciata una tessera di € 30,00 per la frequentazione del reparto termale (piscina). Considerando che le presenze annue ipotizzate sono di n. 2.738 presenze (1825 singole+913 commerciali) è possibile avere un fatturato annuo di **€ 82.125,00**.

Inoltre, ipotizzando che almeno n.100 persone frequentino il reparto fitness-sanitario, considerando una spesa pro -capite annua di € 2.000,00, si può stimare un ricavo totale di **€ 200.000,00**

Riassumendo il totale dei ricavi previsti su base annua ammonterebbero ad € 1.624.180,72 netto iva così ripartiti:

Ricavi da camere comprese colazioni e un pasto	€ 829.636,36
Ricavi da ristorazione extra-pensione	€ 136.350,00
Ricavi da ristorazione cerimonie	€ 300.000,00
Ricavi da ristorazione da utenti meeting	€ 23.636,36
Ricavi da presenze-bar	€ 41.064,00
Ricavi da gestione telefoni	€ 1.369,00
Ricavi per fitto sale	€ 10.000,00
ricavi da utilizzo terme	€ 82.125,00
ricavi da utilizzo reparto fitness-sanitario	€ 200.000,00

Passando all'analisi dei costi, i periti hanno ritenuto di calcolarli sulla base di elementi oggettivi e funzionali alla capacità di generare ricavi.

L'inserimento nel conto economico di molti di essi risultano indispensabili, anche se, ad una superficiale lettura, potrebbero apparire onerosi e non necessari.

Ad ogni costo inserito nell'elenco, i periti hanno affiancato anche l'elemento-criterio per la quantificazione dell'importo, (esempio il costo della biancheria € 4,00 x il n° delle presenze annue)

Il primo importante elemento di costo è quello per il personale.

La spesa è stata calcolata in base ai livelli di retribuzione e mansioni previste dai contratti di settore.

Sulla base delle esigenze legate alle varie attività, la struttura necessita di almeno 15 dipendenti e altri collaboratori, così ripartiti:

n.1 direttore hotel	62.400,00
n. 1 direttore camere	34.320,00
n.2 reception	62.400,00
n.1 Governante	34.320,00
n.2 addette alla pulizia	53.040,00
n.1 facchino	26.520,00
altri occasionalmente	4.368,00
n.1 chef	31.200,00
n.1 aiuto chef	26.520,00
n.1 cameriere	24.960,00
n.1 maître di sala	34.320,00
n.1 aiuto sala	26.520,00
altro occ.li	3.120,00
n.2 addetti terme	56.160,00
altri occ.li	1.872,00

Per un totale di € 482.040,00

Altro elemento di costo è rappresentato dalle spese promozionali così riportate:

-- pubblicità su media	3.000,00
- spese di marketing	6.000,00
- spese pubbliche relazioni	6.000,00
- spese sponsorizzazioni	3.000,00
--promozioni	3.000,00
Altri sconti e promozioni	10.000,00

Per un totale di € 31.000,00.



SPESE ACQUISTO MERCI,
MATERIALE DI PULIZIA. E
MANUTENZIONE

alimenti	234.477,00	40% ricavi ristorazione
bevande	27.334,00	40% ricavi bevande
prodotti pulizia per camere	4.106,00	8213* €0,50
cancelleria e stampati	5.475,00	13688*€0,40
forniture per piscine	12.000,00	Spesa annua
forniture per terme e fitness	42.319,00	15% ricavi terme fitness
addobbi e altre forniture	24.637,00	€ 1,8*13688
forniture di manutenzione	16.425,00	€ 2*8213
Totali spese forniture merci e materiali	366.773,00	

SPESE PER UTENZE

Energia elettrica	49.275,00	n.8213*€ 6
acqua	4.106,00	8213-€ 0,50
Spese riscaldamento e acqua calda camere	37.500,00	n.50*€ 150*5mesi
Gas per cucina	8.930,00	€ 6000+€ 0,2*14950 coperti
spese telefoniche	6.684,00	€ 6000+0,04 %ricavi
Totale spese utenze	106.495,00	

SPESE PER SERVIZI

lavaggio biancheria camere	54.750,00	€ 4*13688 presenze
lavaggio biancheria ristorante	29.300,00	€ 2*14650 coperti
rimozione rifiuti	8.000,00	canone annuo
manutenzione ascensori	1.500,00	canone annuo
manutenz. e riparazioni su beni imm. e mobili	53.043,00	3% ricavi compl
assicurazioni rca	5.000,00	canone annuo
siae-canoni tv-tari	30.000,00	€600*50 camere
commissioni agenzie prenotazioni	54.336,00	3% ricavi compl

commissioni carte di credito	8.841,00	0,50% ricavi
consulenze contabili, lavoro e legali	12.000,00	
spese varie	5.400,00	
Totale spese servizi	262.170,00	

TOTALE COSTI 1.248.478,00

utile lordo 375.716,36

canone fitto netto iva 0,00

utile lordo ante imposte 375.716,36

imposte 24%+3,9% 104.824,87

utile netto 270.891,50

La determinazione del presunto utile netto di gestione, può essere considerato un indicatore per la valutazione dell'intero compendio aziendale, ovvero l'elemento per quantificare un presunto valore per la vendita dell'intero complesso in sede fallimentare.

La valutazione dell'intero compendio basato sulla capacità di generare utili netti prescinde dai valori dei singoli cespiti mobiliari e immobiliari.

Quindi, nell'ipotesi esaminata, il valore del compendio aziendale può essere determinato applicando la formula $W = R/i$ dove **R** rappresenta il reddito atteso ed **i** il tasso di rendimento offerto da investimenti alternativi con lo stesso grado di rischio. Sulla base di tali presupposti, si può ipotizzare che il tasso di rendimento **la possa** essere del 6%, ovvero un valore basato sul rendimento sicuro di un investimento monetario aumentato di uno spread legato al rischio ipotizzato dell'investimento proposto. A titolo puramente informativo, nel settore alberghiero il tasso di rendimento può arrivare al 7,5%, ma nel caso

oggetto di perizia, si rileva la scelta di un valore più basso tenendo conto dell'elevato valore della componente immobiliare completamente e appositamente trascurata.

Pertanto, il valore del compendio W è dato da:

W= R/I= 270.891,50/0,06 Ovvero **€ 4.514.858,33 con arrotondamento a € 4.514.850,00**

Riguardo la determinazione di un giusto valore per l'eventuale fitto d'azienda, da richiedere provvisoriamente in sede fallimentare, in funzione della vendita dell'intero compendio, i periti ritengono di determinarlo per un valore pari al 80 % dell'utile lordo previsto dalla stessa analisi, ovvero pari € 300.572,80, **arrotondato ad € 300.000,00 annue netto iva, € 25.000,00 netto iva mensile**. Con il pagamento di tale canone, l'affittuario del compendio, in attesa della vendita fallimentare, potrebbe ottenere un utile netto imposte di € 54.151,50 come riportato dalla seguente tabella

utile lordo	375.716,36
canone fitto lordo iva	300.000,00
utile lordo ante imposte	75.716,36
imposte 24%+3,9%	21.124,87
utile netto gestore	54.591,50

CONCLUSIONI

A conclusione di tale perizia, in risposta ai quesiti richiesti dal Giudice Delegato su richiesta del Curatore, i periti dott. Giuseppe Claudio Castelli e Roberto Gentile determinano:

- **il valore dell'intero compendio aziendale in € 4.514.850,00, quale valore base per la vendita fallimentare dell'intero compendio.**
Sono compresi nell'eventuale vendita tutti i beni mobili (impianti generici, specifici, attrezzature, mobili e macchine d'ufficio, arredi e stigliature così come riportati nell'inventario redatto dal Curatore in data 28 settembre 2017;
- **sono altresì compresi tutti i beni immobili strumentali (come da stralcio beni fallimento 13/2017) siti nel comune di Raiano quali:**

- **Fabbricato struttura alberghiera Cat. D/2 in NCEU Raiano Fg 8 Part. 1634 Sub 12 R.C. € 53.800,00;**
- **Fabbricato struttura benessere Cat. D/8 in NCEU Raiano Fg 8 Part.1634 Sub 13 R.C.€ 54.500,00;**
- **Terreni agricoli pertinenziali Cat. Sem. Irriguo-Vigneto irriguo in NCT Raiano Fg 8 Part. 331-841-842 E Fg 10 Part.545 R.d. complessivo € 38,96, R.a. complessivo € 31,04, mq 4.951,00;**
- **per il valore del congruo canone di affitto d'azienda, finalizzato all'acquisto in sede fallimentare dell'intero compendio, € 300.000,00 annuali al netto dell'iva corrispondente ad un canone mensile di € 25.000,00 al netto dell'iva.**

Disponibili a eventuali chiarimenti

Con Osservanza e Ossequio

I periti

Dott. Giuseppe Claudio Castelli

Dott. Roberto Gentile



Sulmona li 11 giugno 2018