Perizia di stima sul valore e relativo canone di locazione del Ramo d'Azienda

HOTEL "VILLA VECCHIA"

Proprietà della ITA srl in Liq. in Concordato Preventivo

Oreste Giarrusso
Dottore Commercialista – Revisore Legale
Via Cola di Rienzo, 217 – 00192 Roma (Rm)
orestegiarrusso@pec.it

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

INDICE

1. OGGETTO DELL'INCARICO. 2

2. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA. 2

3. PRESUPPOSTI E LIMITI NELLO SVOLGIMENTO DELL'INCARICO. 3

4. LA SOCIETÀ. 4

5. LE METODOLOGICHE DI STIMA DEL VALORE DEI RAMI D'AZIENDA 5

5.1 METODI DI VALUTAZIONE 5

5.1.1. I Metodi Patrimoniali 6
5.1.2. Il Metodo Patrimoniale Semplice 6
5.1.3. Il Metodo Patrimoniale Complesso 7
5.1.4. Il Metodo Reddituale 8
5.1.5. Il Metodo Finanziario 9
5.1.6. Il Metodo Misto Patrimoniale e Reddituale 10
5.1.7. Il Metodo dei Multipli 11

5.2 I CRITERI DI SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE 11

6. IDENTIFICAZIONE DEI BENI FACENTI PARTE IL PERIMETRO DEL RAMO D'AZIENDA OGGETTO D'AFFITTO. 14

6.1 LA VALUTAZIONE DEL COMPLESSO IMMOBILIARE "VILLA VECCHIA" 15

6.2 LA VALUTAZIONE DELLA MOBILIA, DEGLI ARREDI, DELL'ATTREZZATURA, E DELLE STIGLIATURE 19

6.3 L'AVVIAMENTO 20

7. LA VALUTAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA IN LOCAZIONE. 22

8. STIMA DEL CONGRUO CANONE DI AFFITTO DEL RAMO D'AZIENDA "VILLA VECCHIA". 23

9. CONCLUSIONI. 27

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

1. Oggetto dell'incarico.

Il presente elaborato è finalizzato alla determinazione del più probabile valore di mercato del Ramo d'azienda della I.T.A. S.R.L. INVESTIMENTI TURISTICI ALBERGHIERI IN LIQUIDAZIONE P.I. 03437530177 REA RM-964325 (d'ora in avanti soltanto "ITA" o la "Società") concesso in locazione alla SS HOTEL SRL con la scrittura privata "contratto di affitto di ramo d'azienda alberghiera e di ristorazione" redatto l'11 dicembre 2017 dal Notaio Claudio Ciaffi di Roma Registrato a Roma 3 il 11/12/2017 n. 32288 Serie 1T, alla data dell'11 giugno 2019.

Ulteriore finalità dell'incarico è la verifica di congruità del canone di affitto di azienda atteso il valore di marcato stimato sopradetto.

2. Documentazione esaminata.

La documentazione esaminata ai fini dell'espletamento dell'incarico ricevuto è la seguente:

a) Fascicolo storico della ITA SRL IN LIQUIDAZIONE estratto dalla CCIA di Roma;

b) Atto costitutivo e statuto sociale;

c) Contratto di affitto di Ramo d'Azienda anno 2018 tra la ITA e la SS HOTELS SRL;

d) Contratto di affitto di Ramo d'Azienda anno 2008 tra la ITA e la Cargoservice srl;

e) Planimetria immobiliare;

f) Inventario;

g) Prospetto inerente il fatturato del ramo aziendale GRAND HOTEL VILLA VECCHIA;

h) Bilanci approvati dalla ITA dal 2016 al 2018;

i) Bilanci di verifica della ITA 2019 al 30 giugno 2019;

j) Bilancio SS HOTEL SRL 2017 e 2018;

k) Ricostruzione del libro cespiti al 31-12-2018;

l) Perizia estimativa immobiliare del complesso "Villa Vecchia" asseverata dall'Ing. Giampiero Cavese;

m) Rendimento BTP a anni asta del 30/31 luglio 2019

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

3. Presupposti e limiti nello svolgimento dell'incarico.

La presente relazione si basa sui seguenti presupposti e limitazioni:

- i dati, i documenti e le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della relazione sono stati forniti dalla società. Lo scrivente, pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non avendo effettuato alcun *audit* sui dati forniti, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti e informazioni;
- la valutazione è stata effettuata esclusivamente sulla base dei dati forniti e nel presupposto della completa disponibilità dei beni facenti parte del Ramo e non tiene pertanto conto di alcun gravame o limitazione che possa incidere sul loro pieno utilizzo;
- le conclusioni cui si è pervenuti sono basate sul complesso delle valutazioni contenute nella relazione e, pertanto, nessuna parte della stessa potrà comunque essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza;
- la data convenzionale di riferimento della presente relazione è il 30 giugno 2019. Rilievi, accertamenti e valutazioni debbono, pertanto, intendersi riferiti a tale data.
- la stima del valore del Ramo è stata effettuata prescindendo dalle sinergie e dalle economie/diseconomie che potrebbero derivare dall'inserimento del Ramo stesso nell'economia di un eventuale specifico soggetto acquirente;
- la suddetta stima è stata effettuata avendo riferimento alle condizioni economiche e di mercato alla data di riferimento convenzionalmente stabilita ed alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. La stima non tiene, pertanto, conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e imprevedibile (ad es. nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale ad oggi ignote e degli scenari politici e sociali). Nulla di quanto esposto nella presente relazione può essere interpretato come una garanzia o un'opinione circa la redditività prospettica derivante dai beni facenti parti dell'attivo del Ramo d'Azienda ovvero il loro andamento economico futuro.

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

4. La Società.

La ITA SRL con sede sede legale in ROMA (Rm) Via Cola di Rienzo 217 cap 00192, Numero REA: RM – 964325, Codice fiscale e Partita Iva: 03437530177, assume fin dalla sua costituzione in data 22 dicembre 1997 la forma giuridica di Società a responsabilità limitata.

La Società ha per oggetto sociale *"La gestione e la compravendita di aziende turistiche alberghiere, residence, villaggi turistici, ristoranti, bar, tavole calde, discoteche, stabilimenti balneari, campeggi e immobili aventi le suddette destinazioni, nonché l'esercizio delle attività di catering, servizi tecnico-alberghieri, promozione turistica, organizzazione meeting e congressi.*

La società potrà compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, mobiliari, immobiliari e finanziarie consentite dalle vigenti disposizioni e ritenute necessarie o utili al conseguimento dello scopo sociale, compresa la raccolta del risparmio tramite l'acquisizione di fondi, con l'obbligo di rimborso presso i soci, nell'osservanza delle norme del decreto legislativo 1 settembre 1993 n.385, e nei limiti e criteri stabiliti dal comitato interministeriale per il credito ed il risparmio, potrà assumere interessenze, quote, partecipazioni, anche azionarie, in altre imprese aventi scopi analoghi, affini o comunque collegati al proprio. La società non potrà svolgere le attività di cui alla legge 1 del 2 gennaio 1991 disciplinante le società di intermediazione mobiliare."

La Società è stata messa in liquidazione in data 23 marzo 2018 per la riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale con la nomina del signor Mario Notari e con trasferimento della sede legale da Velletri a Roma.

Successivamente, in data 23 aprile 2019, è stato sostituito il liquidatore con nomina del dott. Renato Ilari, atto depositato al Registro delle Imprese e in fase di aggiornamento.

La ITA ha la sede legale in Roma, ma svolge la sua attività in un importante complesso immobiliare di sua proprietà ubicato a Monte Porzio Catone (RM) alla via Frascati, 49 – frazione Mondragone, denominata Hotel Villa Vecchia.

Il capitale sociale è pari ad Euro 780.000,00 e risulta interamente versato.

La Società, fin dalla sua costituzione, ha gestito indirettamente l'azienda alberghiera di cui è proprietaria, concedendola in affitto di volta in volta a diversi conduttori, l'ultimo dei quali risulta essere la SS Hotels srl in forza di regolare contratto di affitto del 30/11/2017.

La ITA attraverso il contratto di affitto di azienda ha intrapreso un percorso di gestione della crisi

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

con la consulenza dell'avv. Gaetano Aiello, incaricato di assistere la Società nella procedura esecutiva RGE 190/10 pendente presso il Tribunale di Velletri.

5. Le metodologiche di stima del valore dei rami d'azienda.

Diversi sono i fattori che concorrono a influenzare la scelta del metodo per determinare il valore di un'azienda o di un suo ramo.

Tra i fattori più rilevanti possono essere considerati il tipo di operazione economica per la quale la valutazione è richiesta (es. cessione quote o azienda, ecc.), il settore economico in cui si opera, l'attività specifica svolta, lo status (normali condizioni di funzionamento o meno) ed, infine, l'identità del soggetto nel cui interesse la valutazione viene eseguita.

I principali metodi di valutazione proposti dalla dottrina aziendalistica si riassumono nei seguenti:

- metodo analitico patrimoniale semplice e complesso
- metodo sintetico-reddituale
- metodo finanziario
- metodo misto patrimoniale-reddituale
- metodo dei multipli.

5.1 Metodi di valutazione

Oggetto della presente valutazione è la determinazione del valore del Ramo d'azienda della I.T.A. S.R.L. INVESTIMENTI TURISTICI ALBERGHIERI IN LIQUIDAZIONE (d'ora in avanti soltanto "ITA" o la "Società") concesso in locazione alla SS HOTEL SRL con la scrittura privata "contratto di affitto di ramo d'azienda alberghiera e di ristorazione" redatto l'11 dicembre 2017 dal Notaio Claudio Ciaffi di Roma Registrato a Roma 3 il 11/12/2017 n. 32288 Serie 1T.

Ciò premesso, si ritiene utile esporre brevemente le principali caratteristiche dei metodi di valutazione elaborati dalla dottrina economico-aziendale nel corso degli anni per comprendere meglio le scelte valutative effettuate dallo scrivente.

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

Per ogni metodo verranno evidenziati pregi e difetti, precisando che non è possibile determinare a priori una metodologia che risulti preferibile alle altre. La scelta, operata dallo scrivente esperto stimatore, risulta condizionata da una moltitudine di fattori e necessita sempre un'attenta conoscenza di tutti gli aspetti della specifica azienda oggetto di valutazione e, pertanto, delle sue peculiarità.

Le modalità ed i criteri seguiti sono diversi a seconda delle finalità che si perseguono. In particolare:

- se lo scopo è quello di determinare il valore di un'azienda durante la sua vita ordinaria, la valutazione andrà effettuata nell'ottica della continuazione dell'attività (*criterio di funzionamento*);
- se lo scopo è quello di determinare il valore di un'azienda destinata alla cessazione, la valutazione andrà effettuata nell'ottica del realizzo dei beni che compongono l'azienda in oggetto (*criterio di liquidazione*).

Quando si deve valutare un'azienda, non è quasi mai sufficiente valutare i singoli beni, in quanto occorre fornire una valutazione dell'azienda in senso unitario, cioè sulla base della sua capacità di generare o meno reddito (nel primo caso si parla di avviamento, nel secondo di avviamento negativo).

Di seguito vengono illustrati i principali metodi di valutazione proposti dalla dottrina economico-aziendale: metodo analitico patrimoniale, metodo sintetico-reddituale, metodo finanziario, metodo misto patrimoniale-reddituale, metodo dei multipli.

5.1.1. I Metodi Patrimoniali

Questi metodi si fondano sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo costituenti il capitale. A seconda che si considerino o meno i beni immateriali si passa dal metodo patrimoniale semplice a quello complesso.

5.1.2. Il Metodo Patrimoniale Semplice

Il metodo patrimoniale semplice costituisce un passaggio valutativo imprescindibile da parte dell'esperto estimatore, essendo una fase comunque prodromica e talvolta essenziale di ogni

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

valutazione. Esso svolge un ruolo informativo insostituibile, consentendo la ripartizione del valore complessivo dell'azienda nelle sue singole componenti, intese come elementi dell'attivo e del passivo.

La formula rappresentativa di tale metodo è la seguente:

metodo patrimoniale semplice

$$W = Pn + (Rt - I)$$

Dove:

W = valore del capitale economico

Pn = patrimonio netto contabile

Rt = rettifiche al patrimonio netto contabile

I = effetto fiscale delle rettifiche

5.1.3. Il Metodo Patrimoniale Complesso

Il metodo patrimoniale complesso rappresenta un'integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato anche a taluni beni intangibili.

Esso assume particolare significato in presenza di ingenti valori di beni immateriali, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o processi simili, oppure ove ricorra la necessità di determinare, con riferimenti oggettivi, il concorso di taluni beni intangibili nella formazione del valore.

La formula rappresentativa di tale metodo è la seguente:

metodo patrimoniale complesso

$$W = Pn + (Rt - I) + A$$

Dove:

W = valore del capitale economico

Pn = patrimonio netto contabile

Rt = rettifiche al patrimonio netto contabile

I = effetto fiscale delle rettifiche

A = valore dell'avviamento

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

5.1.4. Il Metodo Reddituale

Utilizzando il metodo reddituale puro, il valore di un'azienda è determinato unicamente in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre.

Tale metodo è indicato per aziende che operano in assenza di particolari problemi finanziari, e che sfruttano adeguatamente la loro capacità produttiva. Eventuali beni estranei al processo produttivo debbono ovviamente essere separatamente valutati mediante metodi appropriati.

A seconda delle prospettive future e dei dati di cui si dispone, i metodi reddituali possono trovare applicazione secondo tre modalità di calcolo differenti che vengono sintetizzate come segue:

a) attualizzazione del reddito medio normale atteso. Tale processo corrisponde all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito atteso e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita perpetua;
b) attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo definito di anni. Essa poggia sull'ipotesi di una durata limitata nel tempo del reddito e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita annua posticipata di una durata pari ad un numero limitato di anni;
c) attualizzazione dei redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni completata dalla determinazione di un valore terminale stimato sulla base del reddito atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica. Si tratta, in sostanza, di un criterio di stima composito rispetto a quelli in precedenza indicati.

Le formule seguenti sono diverse applicazioni del metodo reddituale a seconda delle ipotesi e prospettive future che si ipotizzano:

metodo reddituale con attualizzazione del reddito normale atteso per un periodo indefinito

$$W = R / i$$

Dove:

R = *valore del reddito medio normalizzato*

I = *tasso di attualizzazione*

Nel caso in cui la durata della vita residua dell'azienda possa essere esattamente individuata, il valore dell'azienda viene determinato nel seguente modo:

metodo reddituale con attualizzazione del reddito normale atteso per un periodo definito

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

$$W = \Sigma R a_{ni}$$

Dove

R a_{ni} = è uguale al valore attuale del reddito medio normalizzato prospettico per n anni

metodo reddituale con attualizzazione del reddito normale atteso per un periodo definito con somma del valore terminale

$$W = \Sigma R a_{ni} + Z$$

Dove

R a_{ni} = è uguale al valore attuale del reddito medio normalizzato prospettico per n anni

Z = è il valore finale di realizzo dell'azienda al tempo n

Questo metodo considera essenziale la capacità dell'azienda di generare reddito e determina il valore del suo capitale economico solo ed unicamente da tale capacità.

5.1.5. Il Metodo Finanziario

Il metodo che, più di ogni altro, è in grado di attribuire un valore a qualsiasi iniziativa indipendentemente dalle sue caratteristiche è quello finanziario.

E', infatti, indubbio che il valore effettivo di un'impresa (in qualsiasi settore essa operi) corrisponde sempre ai flussi di cassa che questa genererà in futuro per i suoi soci e lo strumento di misurazione è costituito dall'attualizzazione di tali flussi di cassa (con terminologia anglosassone il *Discounted Cash Flow* o DCF).

Se questo è innegabile, è altrettanto vero che l'affidabilità delle stime circa la misura ed il tempo in cui le risorse finanziarie si genereranno e si libereranno deve nella pratica fare i conti con la difficoltà di previsione dei flussi finanziari e, pertanto, laddove il grado di affidabilità delle previsioni finanziarie non sia adeguato, ne risulta opportuno l'utilizzo soltanto quale metodo di controllo.

Questo metodo lo si può rappresentare mediante la formula che segue:

$$W = \Sigma Cf_t (1+i)^t$$

Dove:

Cf_t = flussi di cassa al periodo t

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

i = tasso di attualizzazione che riflette il profilo di rischio dei flussi di cassa attesi

In questo caso il valore dell'azienda è pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che sarà in grado di generare in futuro.

5.1.6. Il Metodo Misto Patrimoniale e Reddituale

Nella sua formulazione tipica il metodo in oggetto evidenzia l'avviamento dato dalla differenza tra il risultato della stima reddituale e quello della stima patrimoniale.

I metodi misti patrimoniali e reddituali più diffusi nella pratica si fondano sulla stima autonoma dell'avviamento;

$$W = K + A$$

nell'alternativa della capitalizzazione limitata del profitto medio è rappresentabile dalla formula che segue:

$$W = K + (R - K\,i')\ a\ n\neg\ i$$

Dove:

K = è il patrimonio netto rettificato

R = è il reddito medio normale atteso

n = è il numero definito e limitato di anni di durata del sovra-reddito (in caso di durata limitata, ovviamente)

i' = è il c.d. tasso d'interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato (solitamente da riferirsi alla normalità del settore più che dell'azienda)

K i' = è il reddito normale prodotto da una azienda operante in quel settore, che abbia investito un capitale pari a *K*

i = è il tasso di attualizzazione del sovra-reddito

Tale metodologia riesce a considerare gli aspetti patrimoniali, oggettivi e certi, senza trascurare quelli reddituali, che a loro volta compongono concettualmente il capitale economico.

Proprio per questa loro caratteristica tali metodologie sono molto diffuse nella pratica.



Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

5.1.7. Il Metodo dei Multipli

Nella valutazione delle realtà aziendali è anche frequente il ricorso ai moltiplicatori e cioè al rapporto tra la capitalizzazione borsistica di analoghe società concorrenti e parametri diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA, il fatturato, ecc.

La ragione del ricorso a tali metodi poggia su processi comparativi dell'azienda con i valori riconosciuti dal mercato per realtà affini. Il suo momento critico risiede nella elevata volatilità dei risultati che ne derivano, conseguenza dell'ampio *range* di oscillazione dei corsi di borsa, e tale volatilità mal si concilia con l'esigenza di stabilità propria della valutazione in oggetto.

5.2 I criteri di scelta del metodo di valutazione

Il momento rilevante nelle operazioni peritali è costituito dalla scelta del criterio unico o dei criteri di valutazione che l'esperto stimatore è tenuto ad applicare ai fini della stima dell'azienda.

La prassi operativa non impone l'utilizzo di un singolo criterio di valutazione e neppure l'obbligo di utilizzare tutti i criteri possibili facendo una media dei valori. Non esiste cioè una metodologia da ritenere aprioristicamente superiore dal punto di vista teorico ma, al contrario, la determinazione del criterio (o dei criteri) da applicare nel caso concreto compete esclusivamente all'esperto incaricato sulla base della propria esperienza professionale e discrezionalità tecnica.

La dottrina aziendalistica ha in alcuni casi tentato di trovare una possibile correlazione tra tipologia di operazione e metodologia valutativa da adottare, basandosi, per un lato, sull'esperienza maturata (relazioni di stima materialmente redatte) e dall'altro sui convincimenti teorici dei diversi autori.

In tutti i casi la conclusione è stata, però, la necessità di riconoscere l'impossibilità di una classificazione esaustiva ed universalmente valida ed il conseguente riconoscimento che l'esperto incaricato deve valutare di volta in volta le peculiarità del caso concreto, operando la scelta che in base all'esperienza professionale e discrezionalità tecnica ritiene più idonea nella particolare circostanza avente ad oggetto la stima del valore di un'azienda in funzionamento.

Dopo aver effettuato una rapida panoramica sui diversi metodi di valutazione d'azienda ed avendo illustrato le finalità dell'operazione, è ora possibile definire i criteri di scelta della metodologia di valutazione adottati.

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

Il metodo analitico patrimoniale è molto significativo nell'ipotesi di aziende con un'alta incidenza della componente patrimoniale.

Al contrario il metodo reddituale tiene essenzialmente conto solo della capacità dell'azienda di remunerare il capitale proprio (valore dell'azienda quale attualizzazione dei flussi di reddito attesi). La componente patrimoniale è comunque indirettamente considerata, andando ad influire sul valore degli ammortamenti economico-tecnici da considerare nel reddito atteso.

Il metodo finanziario valuta l'azienda sulla base della sua capacità prospettica di generare flussi di cassa, dunque, si fonda sulle risultanze del piano finanziario al fine di poter stimare le specifiche prospettive di crescita a medio termine dell'azienda.

Il metodo misto patrimoniale–reddituale contempera la necessità dell'azienda di generare un flusso di reddito adeguato alla remunerazione del capitale, con la considerazione del valore funzionale del complesso organizzato di beni che costituisce l'azienda stessa. In tali metodi l'incidenza della componente reddituale è generalmente accentuata, soprattutto in aziende che si occupano della commercializzazione di prodotti.

Poiché non è possibile identificare un metodo di stima migliore degli altri in senso assoluto, di norma è necessario valutare tutte le metodologie utilizzabili al fine di scegliere quella più adatta al caso specifico.

I valori di capitale economico, infatti, per la natura intrinseca delle stime, non sono mai determinabili in modo oggettivo; pertanto, generalmente si deve tendere ad una determinazione che risulti, quantomeno metodologicamente, ragionevole nell'impostazione e nell'esecuzione delle varie fasi che la compongono.

Come già ribadito, la scelta dell'approccio metodologico più appropriato va condotta in funzione sia della tipologia di azienda da valutare, che della finalità stessa della valutazione, ed è sempre condizionata dalle informazioni e dalle notizie a disposizione dello stimatore.

Nel caso specifico, il Ramo d'Azienda oggetto di valutazione fa parte di un'azienda il cui oggetto sociale prevede *"La gestione e la compravendita di aziende turistiche alberghiere, residence, villaggi turistici, ristoranti, bar, tavole calde, discoteche, stabilimenti balneari, campeggi e immobili aventi le suddette destinazioni, nonché l'esercizio delle attività di catering, servizi tecnico-alberghieri, promozione turistica, organizzazione meeting e congressi.*

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc0907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

La società potrà compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, mobiliari, immobiliari e finanziarie consentite dalle vigenti disposizioni e ritenute necessarie o utili al conseguimento dello scopo sociale, compresa la raccolta del risparmio tramite l'acquisizione di fondi, con l'obbligo di rimborso presso i soci, nell'osservanza delle norme del decreto legislativo 1 settembre 1993 n.385, e nei limiti e criteri stabiliti dal comitato interministeriale per il credito ed il risparmio, potrà assumere interessenze, quote, partecipazioni, anche azionarie, in altre imprese aventi scopi analoghi, affini o comunque collegati al proprio. La società non potrà svolgere le attività di cui alla legge 1 del 2 gennaio 1991 disciplinante le società di intermediazione mobiliare."

Alla luce delle considerazioni effettuate nella presente relazione, del settore di operatività dell'azienda, della forte componente patrimoniale rappresentata dall'immobile adibito a struttura ricettiva, nonché alla capacità del Ramo d'Azienda di generare redditi in virtù del contratto di locazione, **lo scrivente stimatore ritiene che il metodo più appropriato per valutare il Ramo d'Azienda** in questione **sia il metodo patrimoniale complesso.**

Peraltro, le informazioni desunte dai dati a disposizione avvalorano la scelta effettuata, escludendo:

- i modelli di stima finanziari, poiché chiedono di stimare la capacità futura dell'azienda di generare flussi di cassa positivi;
- i modelli di stima reddituali, poiché chiedono di stimare la capacità futura dell'azienda di generare redditi positivi;

Lo scrivente non è in possesso di dati sufficienti per una corretta applicazione delle suddette metodologie, mentre è in possesso di tutte le informazioni necessarie per l'adozione del metodo patrimoniale complesso.

Quindi, la metodologia che maggiormente si adatta alla presente valutazione è proprio quella patrimoniale complessa, **molto significativa nell'ipotesi di aziende con una alta incidenza della componente patrimoniale e ragguardevoli valori immateriali** sia perché in grado di contemperare le due componenti patrimoniale e reddituale, sia in quanto, con i dati disponibili, consente agevolmente la ricostruzione della funzione in cui la stessa è espressa:

$$W = Pn + (Rt - I) + A.$$

Dove:

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

W = valore del capitale economico
Pn = patrimonio netto contabile
Rt = rettifiche al patrimonio netto contabile
I = effetto fiscale delle rettifiche
A = valore dell'avviamento

6. Identificazione dei beni facenti parte il perimetro del ramo d'azienda oggetto d'affitto.

La ITA SRL IN LIQUIDAZIONE è titolare dell'attività Albergo Hotel Ristorante sita nel comune di Monteporzio Catone (RM), Località Mondragone, Via Frascati n.49, contraddistinta con l'insegna "HOTEL VILLA VECCHIA". In data 11 dicembre 2017, la Società ha concesso in locazione il Ramo d'Azienda denominata "Hotel Villa Vecchia" con esclusione specifica di ogni altro elemento estraneo e non pertinente.

Dall'analisi della scrittura privata "contratto di affitto di ramo d'azienda alberghiera e di ristorazione" redatto l'11 dicembre 2017 dal Notaio Claudio Ciaffi di Roma Registrato a Roma 3 il 11/12/2017 n. 32288 Serie 1T, emerge che "*detto ramo d'azienda è specificatamente costituito dai seguenti elementi e beni mobili e immobili:*

A. *Il Fabbricato adibito ad Albergo Hotel Ristorante è composto da: B/1) piano seminterrato, adibito a ristorante, cucine e servizi; B/2) piano terra, adibito a reception, hall, camere suite, sala conferenze, bar e servizi, giardino, saletta riunioni e servizi; B/3) piano primo, adibito a camere, terrazzo e servizi; B/4) piano secondo, adibito a camere, terrazzo e servizi; B/5) piano terzo, adibito a camere, terrazzo e servizi. Il terreno circostante adibito a oliveto ed a parcheggio e ad ogni servizio connesso all'attività fa parte del ramo d'azienda.*
B. *Impianti per il funzionamento del ramo d'azienda, ivi comprese la cabina elettrica ed i locali necessari per il funzionamento degli impianti, nessuno escluso.*
C. *Mobili, Arredo, Attrezzature e stigliature destinate alla cucina ed al ristorante, come da elenco dettagliato che resta agli atti sociali delle rispettive società;*

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc4646c6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

D. *Ogni altro elemento utile necessario per l'esercizio dell'attività di Albergo Hotel Ristorante e ad essa destinato per struttura ed ubicazione;*

E. *Autorizzazioni, Concessioni, Licenze ed atti d'obbligo riferiti al ramo d'azienda, con particolare riferimento al: F/1) Parere preventivo dei VVFF del 30.06.2000 prot. 265447; F/2) Parere favorevole U.S.L. RM H del 21.07.2000 prot. 1051; F/3) Autorizzazione Sanitaria prot. 11260 del 17.08.2000; F/4) Autorizzazione allo scarico prot. 11261 del 17.08.2000; F/5) Certificato di abitabilità prot. 11262 del 17.08.2000; F/6) Autorizzazione Amministrativa del Comune di Monte Porzio Catone n. 121-122/2006 per l'esercizio di somministrazione di alimenti e bevande al pubblico effettuata nei locali di Via Frascati 49 in Comune Monte Porzio Catone; F/7) Licenza per l'esercizio di struttura ricettiva alberghiera denominata "Hotel Villa Vecchia" sita in Comune di Monte Porzio Catone alla Via Frascati n.49 prot. 14972 del 3.10.2006, classificata 4 stelle, con complessivi 193 posti letto."*

6.1 La valutazione del complesso immobiliare "Villa Vecchia"

La società ha incaricato l'ing. Giampiero Cavese al fine di valutare il complesso immobiliare denominato "Villa Vecchia", indicato nel contratto di locazione del Ramo d'Azienda come di seguito rappresentato:

A. *Il Fabbricato adibito ad Albergo Hotel Ristorante è composto da: B/1) piano seminterrato, adibito a ristorante, cucine e servizi; B/2) piano terra, adibito a reception, hall, camere suite, sala conferenze, bar e servizi, giardino, saletta riunioni e servizi; B/3) piano primo, adibito a camere, terrazzo e servizi; B/4) piano secondo, adibito a camere, terrazzo e servizi; B/5) piano terzo, adibito a camere, terrazzo e servizi. Il terreno circostante adibito a oliveto ed a parcheggio e ad ogni servizio connesso all'attività fa parte del ramo d'azienda.*

L'immobile è ubicato nel Comune di Monte Porzio Catona, in via Frascati, 49, in posizione baricentrale rispetto i comuni di Frascati e Monte Porzio Catone ed il casello autostradale di Monte

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

Porzio Catone. E' situato sul pendio di una collina sulla cui sommità è presente villa Mondragone, insieme a Villa Vecchia, una delle 12 ville Tuscolane realizzate dalla nobiltà papale nel XVI secolo in agro di Frascati, nei Castelli Romani, attualmente centro congressi. L'immobile Villa Vecchia, di importanza storico-monumentale, sede di Papi e famiglie importanti nei secoli passati, è stato dichiarato di "Importante interesse archeologico e storico" ai sensi della Legge N.1089 del 1 giugno 1939 con Decreto del Ministro Segretario di Stato in data 14/07/1979, notificato in data 17/11/1979 e trascritto presso la conservatoria dei RR.II di Roma 2 in data 21/04/1978 n. RP 5606.

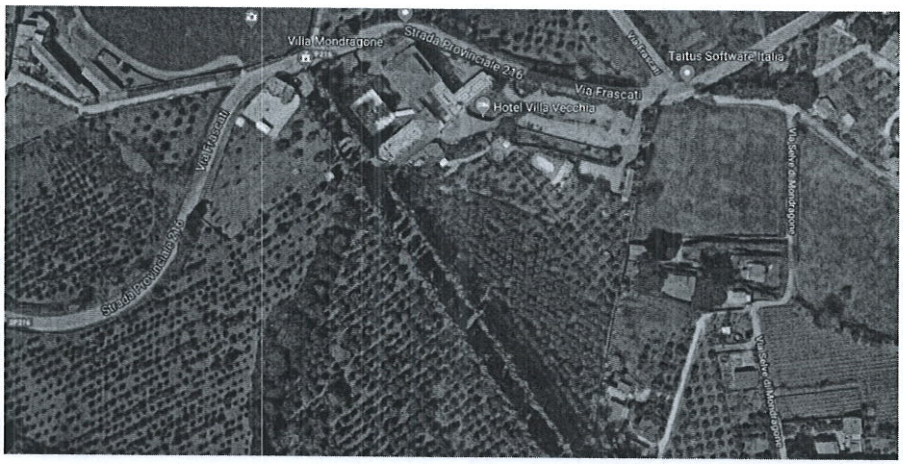


Foto 1 : Localizzazione Hotel Villa Vecchia - foto aerea



Foto 2 : Villa Vecchia / Villa Mondragone- foto aerea

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

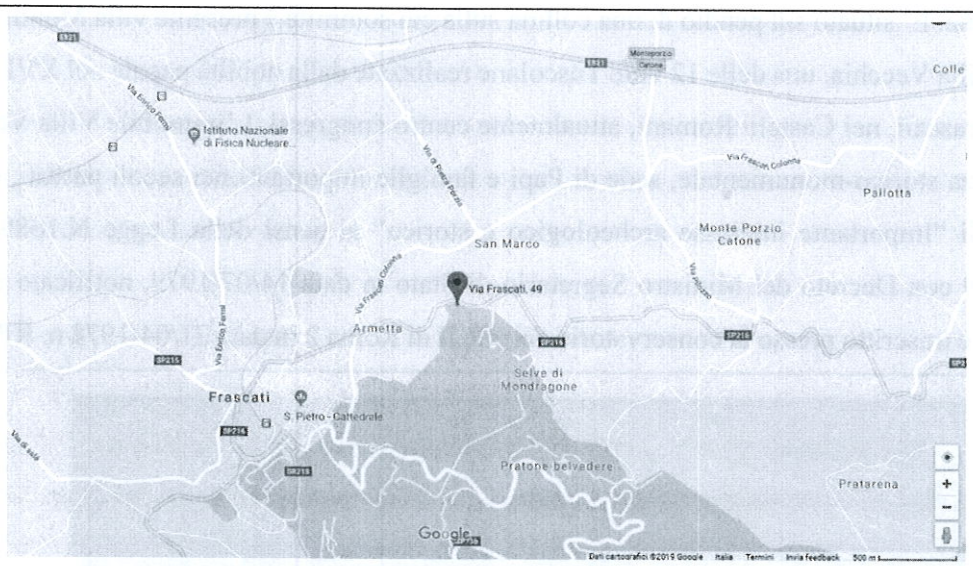


Foto 3 : Inquadramento generale dei Beni – Casello autostradale Monteporzio Catone

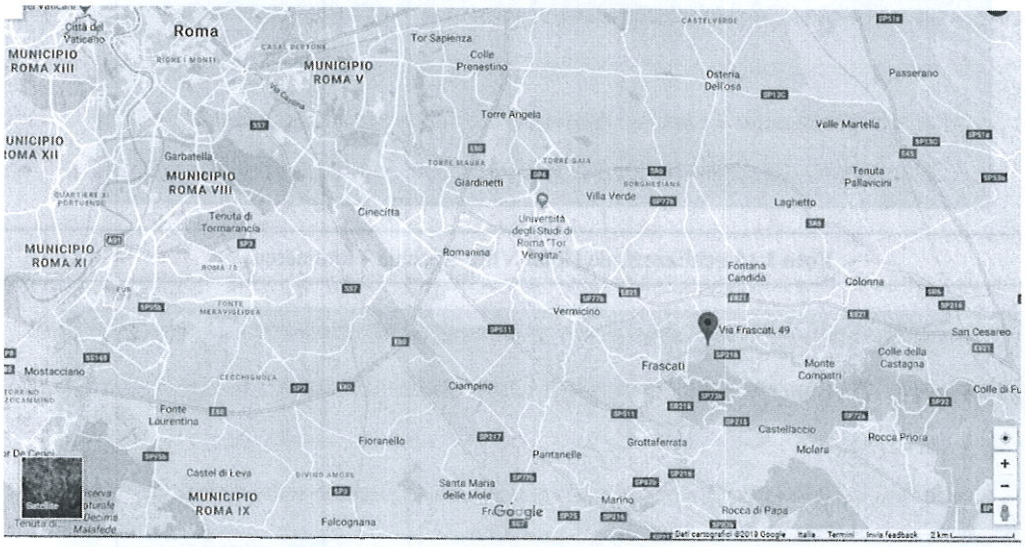


Foto 4 : Inquadramento generale dei Beni – Roma

IDENTIFICAZIONE E DESCRIZIONE DEI BENI

I beni oggetto della valutazione sono di seguito specificati:

1) **Bene N° 1** – Albergo ubicato nel Comune di Monteporzio Catone (RM) in via Frascati 49;
2) **Bene N° 2** – Terreno ubicato nel Comune di Monteporzio Catone (RM) in via Frascati 49.

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

Nella seguente tabella sono riportati gli estremi identificativi dei lotti – Censiti in catasto – Comune Monte Porzio Catone:

LOTTO	CATASTO	FOGLIO	PART.	SUB.	CAT.	CLASSE	CONSISTENZA m^2	SUP. CATAST. m^2	RENDITA €
1	CF	6	49	503	D/2	-	-	-	181.273,50

LOTTO	CATASTO	FOGLIO	PART.	QUAL. CLASSE	SUPERFICIE Ha are ca	REDDITO Dominicale €	REDDITO Agrario €
2	CT	6	48	Orto irrig. 2	06 are 00 ca	13.63	6.04

La proprietà si sviluppa su più terrazzamenti a scendere verso la strada provinciale. L'accesso è consentito dalla presenza di due ingressi carrabili muniti di cancello, su tutto il lotto è presente una recinzione, dominante in muratura di pietrame misto; in parte la muratura è sormontata da rete. L'area è suddivisa in diverse zone:

- Parcheggio asfaltato, in corrispondenza dell'ingresso principale;
- Zona pavimentata in porfido, in corrispondenza dell'ingresso dell'hotel;
- Area destinata a piscina, su primo terrazzamento davanti all'ingresso dell'hotel;
- Locali tecnici, nr. 2 strutture all'interno dell'area;
- Zona coltivata a piante di ulivi, terrazzamenti nella parte alta del lotto.

Il corpo della struttura primaria, realizzato nella seconda metà del XVI secolo, è costituito in muratura portante con archi e volte, larghe strutture murarie, ampi saloni e camere aventi alti soffitti. La lunga storia di Villa Vecchia inizia all'incirca nel 1558 con la costruzione del primo nucleo di modeste dimensioni da parte del Cardinale Giovanni Ricci di Montepulciano e successivamente ampliata ed impreziosita dai successori fino ad arrivare al XX secolo dove Villa Vecchia viene ceduta all'Ordine dei Gesuiti i quali realizzano un restyling della struttura in base ad un progetto architettonico che è un accostamento tra l'originaria struttura e l'attuale. Successivamente la Villa viene ceduta ad un istituto di suore le quali vendono all'attuale proprietario che trasforma l'edificio in una struttura alberghiera.

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

In seguito al cambio di destinazione d'uso a struttura alberghiera sono stati eseguiti interventi di riqualificazione dell'intero lotto. Nel corpo originario gli interventi sono stati eseguiti con lo scopo di rimetter in luce le caratteristiche storico-architettoniche di pregio della struttura originaria con l'obiettivo di ripristinare l'atmosfera cinquecentesca tipica delle ville Tuscolane.
L' esperto ha concluso affermando che il valore complessivo immobiliare è pari a 22.962.000. Si ritiene pertanto di condividere pienamente le determinazioni contenute nella stima adottata dall'ing. Giampiero Cavese, che in questa sede vengono integralmente richiamate, e che si allega alla presente relazione.

6.2 La valutazione della mobilia, degli arredi, dell'attrezzatura, e delle stigliature

Lo scrivente esperto stimatore al fine di valutare i beni, indicati nel contratto di locazione del Ramo d'Azienda come di seguito rappresentato:

F. *Impianti per il funzionamento del ramo d'azienda, ivi comprese la cabina elettrica ed i locali necessari per il funzionamento degli impianti, nessuno escluso.*
G. *Mobili, Arredo, Attrezzature e stigliature destinate alla cucina ed al ristorante, come da elenco dettagliato che resta agli atti sociali delle rispettive società;*
H. *Ogni altro elemento utile necessario per l'esercizio dell'attività di Albergo Hotel Ristorante e ad essa destinato per struttura ed ubicazione;*

Lo scrivente ha chiesto ed ottenuto un inventario dei beni, alla data di stipula del contratto di affitto, firmato sia dal liquidatore della Società che dall'amministratore della SS HOTEL SRL, il Sig. Zayet Ahmed. Tale inventario include tutti i mobili, arredi, attrezzature e stigliature presenti nelle 97 camere della struttura alberghiera, nel ristorante e nelle cucine di quest'ultimo.
Una volta ottenuto l'elenco dei beni facenti parti del Ramo d'Azienda, ha chiesto ed ottenuto dal locatario SS HOTEL SRL, una stima dei suddetti beni, valutati al costo di sostituzione mediante preventivi effettuati da soggetti specializzati.

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

Dalla suddetta stima emerge un valore complessivo di tali beni pari ad euro 600.000.
Nel dettaglio gli arredi delle 97 camere sono stati stimati al costo di sostituzione mediante acquisizione di n. 3 preventivi resi da operatore specializzato. Il valore stimato pari a 482.898 è stato ottenuto dalla media dei tre preventivi caratterizzati da differenziati livelli qualitativi: minimo; medio; massimo.

	Preventivo 97 arredo camere	
Elba	€	484.321,00
Falegnameria moderna	€	504.497,00
Vulcano	€	459.877,00
MEDIA	**€**	**482.898,33**

I n.3 preventivi sono riportati in allegato al presente elaborato.
Per la parte relativa ai macchinari della cucina è stato acquisito un preventivo da parte di operatore specializzato per euro 38.611. Tale valore costituisce il valore dei macchinari della cucina stimati al costo di sostituzione.

Gli arredi delle parti comuni, attesa che si tratta di elementi estremamente eterogenei, circa 16538 pezzi che vanno dalle vettovaglie varie ai mobili di arredo delle parti comuni, sono stati stimati mediante ricerche sul web e per approssimazione sono stati valutati alla media di 5 euro/pezzo per complessivi euro 82.690.
Pertanto il valore complessivo delle stigliature valutato al costo di sostituzione è pari a euro:

(arredi camere) 482.898) + (macchinari cucina) 38.611 + (parti comuni) 82.690 = 604.199

Valore stimato di euro 604.199 che si arrotonda ad euro 600.000.

6.3 L'Avviamento

L'adozione del metodo patrimoniale complesso prevede, come precedentemente descritto, la valorizzazione patrimoniale degli intangibili. I componenti immateriali dell'impresa sono molto

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

ampi e investono beni tra loro estremamente variegati e possono essere distinti in due macro classi: intangibili relativi al marketing ed intangibili relativi alla tecnologia.

Tra gli intangibili relativi al marketing rientrano: il nome ed il logo della società; la denominazione del marchio; la registrazione dei marchio; le insegne; le marche secondarie; le idee pubblicitarie; le strategie di marketing; le garanzie sui prodotti; la grafica; le pubblicità e le relazioni; le idee promozionali; il design delle etichette; il design dell'imballaggio.

Tra i beni intangibili legati alla tecnologica rientrano: il know how produttivo (know how tecnologico); i progetti di ricerca e sviluppo; i brevetti; i segreti industriali; il design (styling); il software; il database.

Ogni bene intangibile per poter essere soggetto ad autonoma valutazione deve essere identificabile, misurabile (deve essere in grado di produrre benefici economici valutabili) e trasferibile (possibilità di estrarlo dal circuito produttivo al quale appartiene).

Nello specifico la caratteristica della trasferibilità è fondamentale al fine di evitare rischi di sovrapposizione e duplicazione nella valorizzazione dei beni immateriali, tuttavia, poiché la misurazione di tali valori è in genere estremamente ardua, spesso nella prassi si fornisce una loro valutazione complessiva che viene genericamente identificata come avviamento.

Lo scrivente, ritiene di non essere in grado di identificare autonomamente tutti i beni immateriali facenti parte del ramo d'azienda oggetto del trasferimento in esame, e di non poter attribuire loro una valutazione autonoma.

Sulla base di quanto sopra si ritiene di identificare valore all'avviamento del ramo d'azienda che consideri tutte le componenti immateriali.

Per la determinazione del valore di realizzo dell'avviamento si è preso in considerazione l'art.34 della legge 392/78 che disciplina l'indennità per la perdita di avviamento commerciale nel caso di risoluzione del contratto di locazione commerciale, condizione a cui si può ricondurre anche la cessione del contratto da parte del locatore. L'articolo in questione stabilisce che l'indennità è pari a 21 mensilità dell'ultimo canone corrisposto e può essere raddoppiato nel caso in cui l'immobile, entro l'anno di cessazione del precedente esercizio, sia adibito all'esercizio della stessa attività o di attività affini a quella già esercitata dal conduttore.

Il contratto di locazione in essere del Ramo d'Azienda prevede all'art. 10 un canone minimo pari ad euro 6.000 al mese ed uno massimo pari al 10% del fatturato che il locatario riuscirà a sviluppare

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

dalla gestione del ramo, per un importo massimo di canoni in un anno pari ad euro 150.000, pari ad un canone mensile di euro 12.500. Tuttavia, in base al nuovo accordo raggiunto con il locatario condizionato sospensivamente all'omologazione del concordato preventivo il limite massimo di canone annuo attualmente pari ad euro 150.000 (2019) è stato elevato sino ad euro 200.000 a partire dal 2020.

Tuttavia, lo scrivente ritiene di utilizzare il canone minimo tra i due al fine di determinare l'avviamento commerciale del Ramo.

Nel caso in questione l'avviamento sarà pertanto pari ad euro 12.500 x 2 x 21 = euro 525.000.

7. La valutazione del Ramo d'Azienda in locazione.

Sulla base delle suesposte considerazioni il valore del ramo d'azienda è pari ad euro 23.987.000 di cui:

Descrizione voce	**valore perizia**
Complesso immobiliare "Villa Vecchia"	22.962.000
Mobilia, arredi, attrezzature e stigliature	600.000
Avviamento	525.000
VALORE DEL RAMO D' AZIENDA CON IL METODO PATRIMONIALE COMPLESSO	**24.087.000**

Lo scrivente esperto stimatore ha ritenuto di non dover considerare alcun impatto fiscale derivante dalla rivalutazione degli immobili e dalla presenza dell'avviamento in virtù delle ingenti predite fiscali pregressi in cui è incorsa la Società.

Pertanto il valore del ramo aziendale alla data dell'11 giugno 2019 è pari a euro 24.087.000.

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

8. Stima del congruo canone di affitto del Ramo d'Azienda "Villa Vecchia".

Determinato il valore del Ramo di Azienda "Villa Vecchia", si procede ora, in conformità alle esigenze della procedura concorsuale, alla valutazione del valore economico del canone annuo di affitto del ramo di azienda stesso.

Con riferimento al canone di affitto d'azienda, la dottrina ha proposto varie metodologie[1]:

- il canone congruo potrebbe essere calcolato come prodotto tra il valore del capitale economico e un tasso di remunerazione del capitale investito nell'azienda locata. Il valore del capitale economico andrebbe determinato facendo ricorso a grandezze stock e non a grandezze flusso in quanto i flussi attesi rappresenterebbero l'incognita da determinare producendo problemi di circolarità. Per tale motivazione, sarebbe preferibile stimare il valore economico con metodi patrimoniali complessi ossia addizionando al patrimonio netto rettificato il valore dei beni immateriali non contabilizzati. Circa il tasso di remunerazione, esso andrebbe calcolato utilizzando il Capital Asset Pricing Model (C.A.P.M.) oppure la regola empirica di Stoccarda;
- il canone congruo, nel caso di un affitto deciso nell'ambito di una procedura fallimentare, potrebbe essere quantificato calcolando il prodotto tra il valore dell'azienda determinato secondo il metodo patrimoniale e una percentuale che dovrebbe essere inversamente proporzionale alla deperibilità delle componenti immateriali d'azienda e andrebbe determinata in un intervallo compreso tra zero e la redditività normale di settore;
- il canone congruo dovrebbe essere determinato come prodotto tra il valore d'uso del patrimonio locato e un tasso di congrua remunerazione dell'investimento effettuato. Il valore d'uso andrebbe quantificato attualizzando i flussi attesi dal capitale dell'azienda oggetto del contratto di affitto. Circa il tasso di congrua remunerazione, esso dovrebbe essere determinato considerando innanzitutto il rischio di insolvenza del conduttore ossia l'alea legata alla possibilità che non sia in

1 Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili _ Documento.

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

grado di fronteggiare gli impegni assunti con l'accordo. Il che dipende, da un lato, dalla situazione economico-finanziaria dell'affittuario, dall'altro, dalle garanzie che assistono il contratto.

Le considerazioni formulate in ordine alla determinazione del canone di affitto d'azienda evidenziano impostazioni leggermente diverse, ma accomunate dal fatto che il corrispettivo da erogare al proprietario per l'utilizzazione del complesso dei beni necessari per l'esercizio dell'impresa deve essere quantificato come prodotto tra il valore dell'azienda e un appropriato tasso di rendimento.

Circa il saggio in questione, va evidenziato che esso andrebbe quantificato in relazione all'alea sopportata dal locatore che dipende da una pluralità di fattori quali il rischio operativo, il livello di solidità del conduttore, le garanzie prestate. Pertanto, la grandezza oggetto di analisi può attestarsi a un livello non lontano dal free risk rate nel caso che il rischio operativo sia contenuto e, soprattutto, il conduttore abbia una notevole solidità patrimoniale. In tale situazione, il locatore matura crediti per canoni nei confronti dell'affittuario caratterizzati da un livello di rischio molto basso talché il tasso da utilizzare non può discostarsi in modo significativo dal saggio privo di rischio. Al contrario, qualora il rischio operativo sia elevato e, soprattutto, il conduttore presenti alcune difficoltà da un punto di vista di solidità patrimoniale, aumenta in modo rilevante l'alea gravante sul locatore. In tale situazione, il locatore matura crediti per canoni verso l'affittuario contraddistinti da un grado di rischio elevato talché il tasso da utilizzare tende ad avvicinarsi al costo del capitale dell'azienda oggetto d'affitto. Il canone di locazione non può essere determinato applicando un saggio maggiore del costo del capitale perché - in situazioni normali - supererebbe i redditi attesi dal conduttore e, quindi, non vi sarebbe nessuna convenienza a gestire l'azienda.

In sintesi, il tasso di rendimento impiegabile per quantificare il canone di locazione può oscillare in un intervallo nel quale l'estremo inferiore è il tasso privo di rischio, mentre l'estremo superiore è il costo del capitale che, per semplicità, può essere determinato sulla base di dati medi settoriali.

Le osservazioni svolte evidenziano che il canone di locazione è difficilmente determinabile in astratto senza considerare le caratteristiche del conduttore. Infatti, non è possibile raffrontare la situazione di un affitto formalizzato con un soggetto caratterizzato da significative capacità gestionali e notevole solidità patrimoniale rispetto a un'altra nella quale il contratto venga stipulato con una controparte finanziariamente fragile e, per di più, con modeste competenze. Per tale motivazione, nel caso di gare per l'affitto di aziende appartenenti a procedure concorsuali, si

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

potrebbe stabilire un canone minimo riferito a una situazione di basso rischio della controparte e valutare le offerte pervenute in relazione alle considerazioni precedentemente formulate (rischio operativo, solidità del conduttore, garanzie prestate ecc…).

Ciò premesso, da un punto di vista operativo, si possono distinguere due situazioni:

- il proprietario si accolla esclusivamente il rischio di mancata riscossione dei canoni;
- il proprietario si accolla anche l'alea derivante da eventuali variazioni negative di valore dell'azienda attribuibili a cattiva conduzione da parte dell'affittuario.

Nel primo caso, l'affitto di azienda è assimilabile a un'operazione di finanziamento nella quale il capitale prestato è il valore dell'azienda e i canoni rappresentano la remunerazione periodica assegnata al locatore. In altre parole, è come se il proprietario prestasse alla controparte una somma di denaro (valore iniziale dell'azienda) e ricevesse una serie di remunerazioni periodiche (canoni) e, a conclusione del periodo di riferimento, la restituzione del capitale (valore finale dell'azienda). È evidente che tale situazione si verifica solamente se il capitale restituito (valore finale azienda) equivale a quello prestato.

In tale situazione, la formula applicabile per determinare il canone è:

$C = i * W$

Dove: C è il canone d'affitto

i è un tasso che riflette il rischio di inadempimento della controparte

Nel caso in esame si ritiene di poter utilizzare la formula

$C = i * W$

Dove

W = euro 24.087.000 in accordo con quanto stimato nel precedente paragrafo riguardante le conclusioni in merito al valore del ramo d'azienda;

i = è un tasso che varia da un minimo pari al risk free, tasso di remunerazione per il puro investimento di capitale, è stato calcolato nella misura dello 0,8% (collocazione dei BTP a 5 anni, fonte: MEF risultati asta 30-31 luglio 2019) ad un massimo pari al tasso di congrua remunerazione nominale, somma del risk free rate e del premio per il rischio, assunto pari al 2% in considerazione del bassissimo rendimento delle strutture ricettive in Italia che non appartengano a grandi catene, ed alla crisi che sta attraversando il turismo in Italia dopo anni di crescita.

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

Il tasso da applicare nel caso in esame dipenderà, anche, dalle garanzie e dalla solvibilità che sarà in grado di dimostrare l'affittuario, nonché dalla regolarità nella corresponsione dei canoni di locazione che questi ha garantito, se tale bene è già concesso in locazione al medesimo operatore. Oltre ai due tassi sopra citati lo scrivente ritiene di poter determinare un tasso dato dalla media tra i due pari all'1,4% al fine di poter determinare un intervallo di valori congrui per la determinazione del canone di affitto annuo.

Di seguito, si riporta in forma tabellare l'intervallo dei valori ritenuti congrui a seconda del grado di rischio al quale si espone la curatela nell'affittare il ramo d'azienda in esame.

Determinazione del Canone annuo	risk free rate	tasso medio risk	premio per il rischio alto
Tassi	0,80%	1,40%	2,00%
garanzie e solvibilità affittuario	Altissima	Altissima	Altissima
W	24.087.000	24.087.000	24.087.000
Congruo canone di locazione	**192.696**	**337.218**	**481.740**

A parere dello scrivente stimatore, il valore del canone annuo congruo, da applicarsi nella fattispecie è ricompreso tra euro 192.696 ed euro 481.740.

In ordine alla determinazione del canone congruo si osserva che:

- Il comando provinciale dei VV.F. attraverso l'ufficio prevenzione del Polo di Velletri, con nota prot. 0035702 del 31/05/2019 ha prescritto alcuni rilevanti adeguamenti al fine di esercitare le varie attività all'interno del complesso immobiliare. Si tratta di interventi per i quali il conduttore è intervenuto per la sistemazione mediante lavori straordinari.
- Il Comune di Monte Porzio Catone attraverso lo S.U.A.P. ha inviato, con nota prot. 8703 del 05/06/2018, un preavviso di revoca della licenza della società conduttrice la quale aveva presentato una scia di subingresso sulla quale si era formato il silenzio assenso; La società conduttrice ha impugnato al TAR con il patrocinio del Avv. Prof. Fabio Francario tale comunicazione inviata dal Suap del Comune di Monteporzio Catone.
- La crisi del settore degli ultimi anni ha reso più difficile ottenere una redditività gestionale soddisfacente e congrua rispetto al canone.

Pertanto in considerazione del fatto che i canoni di locazione a partire dal prossimo esercizio si attesteranno sul valore complessivo annuo di euro 200.000, lo scrivente ritiene congruo

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

quest'ultimo canone in quanto compreso all'interno dei valori determinato con la stima di cui sopra. In particolare il valore più vicino alla fascia di canone minima (euro 192.696) è giustificato dalle fattispecie sopra citate. Inoltre la circostanza che il predetto canone sia in parte fissa ed in parte variabile rispetto al fatturato del ramo è anch'esso ritenuto congruo atteso lo stato di insolvenza che caratterizza la fattispecie e lo stato di inattività del ramo aziendale in sede di consegna.

9. Conclusioni.

Lo scrivente Oreste Giarrusso, Dottore Commercialista con studio in Roma (Rm) alla Via Cola di Rienzo, 217, iscritto all'ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Roma al n. AA_009950, Revisore Legale iscritto al Registro dei Revisori Legali con Decreto del Ministero di Grazia e Giustizia del 23/10/2009 pubblicato sulla G.U. n. 86 – IV Serie Speciale del 6/11/2009:

(i) Stima il valore del Ramo concesso in locazione alla SS. HOTELS SRL pari ad euro 24.087.000 di cui euro 22.962.000 attribuibili al complesso immobiliare "Villa Vecchia", euro 600.000 alla mobilia, agli arredi ed alle stigliature ed euro 525.000 all'avviamento;

(ii) Esprime un parere di congruità della in ordine al canone di affitto, pari ad euro 200.000,00 oltre IVA annuali cosi come determinato in sede contrattuale e successiva modifica unilaterale migliorativa.

Nel rassegnare i risultati del proprio elaborato, resta a disposizione per ogni eventuale chiarimento e/o integrazione di rendesse necessaria e ringrazia per la fiducia accordata.

Roma lì, 31 agosto 2019

Dott. Oreste Giarrusso

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

ALLEGATI

a) Contratto di affitto di Ramo d'Azienda tra la ITA SRL e la SS HOTELS SRL;
b) Planimetria immobiliare;
c) Inventario parti comuni 11 dic. 2017;
d) Inventario valori mobilia, arredi, attrezzature e stigliature sottoscritto dalle parti 11 dic. 2017;
e) Piano industriale ramo aziendale "Villa Vecchia" in gestione LAMIN GROUP;
f) Bilanci approvati dalla ITA dal 2016 al 2018;
g) Bilanci di verifica della ITA ALL'11 GIUGNO 2019;
h) Bilancio SS HOTEL SRL 2018 IV direttiva;
i) Contratto affitto azienda antecedente;
j) Perizia estimativa immobiliare del complesso "Villa Vecchia" asseverata dall'Ing. Giampiero Cavese;
k) Rendimento BTP a anni asta del 30/31 luglio 2019;
l) Preventivo macchinari cucina;
m) N. 3 Preventivi arredamento n.97 camere;

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

ANNULLATO

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

DOTT. AVV. CLAUDIO CIAFFI
NOTAIO

Rep.n. 8015

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA DI STIMA

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemiladiciotto, il giorno undici
del mese di settembre

11 settembre 2019

In Roma (RM), nel mio studio.

Avanti a me Dott. Claudio CIAFFI, Notaio in Roma, con studio in Piazza Albania n. 10, iscritto nel Ruolo dei Distretti Notarili Riuniti di Roma, Velletri e Civitavecchia, è presente il Dottor:

- **GIARRUSSO Oreste**, nato a Formia (LT) il 15 aprile 1977, domiciliato presso il proprio studio in Roma (RM), Via Cola di Rienzo n. 217, Codice Fiscale GRR RST 77D15 D708Q;

della cui identità personale io Notaio sono certo, il quale mi ha presentato la perizia di stima che precede, composta di n. 14 (quattordici) fogli esclusi gli allegati, chiedendo di asseverarla di giuramento.

Aderendo alla richiesta ammonisco ai sensi di legge il comparente, il quale rende la seguente dichiarazione:

"*Consapevole della responsabilità che assumo con la mia deposizione, giuro di aver bene e fedelmen-*

Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589

te proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità".

Del che ho redatto il presente verbale, del quale ho dato lettura al comparente, il quale dichiaratolo conforme alla sua volontà lo approva e sottoscrive con me Notaio.

Dattiloscritto da persona di mia fiducia e completato a mano in minima parte da me Notaio su un foglio per una facciata fin qui.



Firmato Da: DI LORETO TIZIANA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 691d7e353b89fc464cc6907c4f6d6489 - Firmato Da: NOSCHESE GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 44b1c20fadbe85416c06311830019589