

***Relazione di stima
al 1° luglio 2020***

del ramo di azienda di proprietà della Curatela Il Nucleo S.r.l. già oggetto del contratto "Affitto di ramo di azienda" stipulato in data 17 settembre 2019

Committente: Curatela Fallimentare Il Nucleo S.r.l. (R.G. n. 39/2019 Tribunale di Siena

Giudice Delegato: Dr.ssa Valentina Lisi

Curatore Fallimentare: Dr.ssa Emanuela Giorgini

Provvedimento autorizzativo: 6 dicembre 2019

Perito incaricato: Dr. Stefano Capezzuoli

22 luglio 2020

INDICE

- 1. Natura e finalità dell'incarico**
- 2. Profilo della Azienda**
 - 2.1. Informazioni generali
 - 2.2. Informazioni operative
- 3. Procedimento di valutazione**
 - 3.1. Metodi di valutazione
 - 3.2. Scelta dei criteri e dei metodi di valutazione
 - 3.3. Documentazione di riferimento
- 4. Il valore corrente teorico della azienda**
 - 4.1. Il metodo misto patrimoniale-reddituale
 - 4.2. Determinazione del patrimonio netto rettificato
 - 4.3. Determinazione dell'avviamento (goodwill) della Azienda
 - 4.4. Valore corrente teorico con criterio misto patrimoniale-reddituale
 - 4.5. Conclusioni su valore corrente teorico della azienda al 1° luglio 2020

1. NATURA E FINALITÀ DELL'INCARICO

La Curatela Il Nucleo S.r.l. (R.G. n. 39/2019 presso il Tribunale di Siena) con istanza del 5 dicembre 2019 ha chiesto al Giudice Delegato della procedura l'autorizzazione alla nomina di un perito per ***“la valutazione dell'azienda oggetto del contratto di affitto di Ramo d'Azienda tra la fallita e la società GUIDORICCIO SRLS con sede a Empoli (FI), via Luigi Russo 22, iscritta nel Registro delle Imprese di Firenze 06952170485 sia per finalità di vendita che per valutare la congruità del canone di affitto del ramo d'azienda di € 12.000,00 annue pagate attualmente dalla società GUIDORICCIO SRLS”***

Il Giudice Delegato, dr.ssa Valentina Lisi, con visto autorizzativo del 6 dicembre 2019 (**allegato 1**), ha autorizzato la Curatela fallimentare alla nomina dello scrivente al fine di procedere alla valutazione del predetto ramo di azienda.

Più esattamente, l'incarico conferito concerneva originariamente, la determinazione:

- 1) del valore del ramo di azienda, oggetto del contratto di affitto di azienda del 19 settembre 2019 stipulato fra la società Il Nucleo S.r.l. (in bonis) e la società Guidoriccio S.r.l.s.;
- 2) della congruità o meno del canone di affitto di euro 12.000,00 annue del contratto di cui al punto precedente.

Si **allega al n. 2** il citato contratto di affitto di ramo di azienda (di seguito il “contratto di affitto”).

Tuttavia:

- il predetto ramo di azienda è stato restituito dalla Guidoriccio Srls alla Curatela in data 1° luglio 2020 e pertanto il contratto di affitto è stato consensualmente risolto fra le parti, come da verbale allegato al n. 3. Si osserva che da pag. 8 a pag. 40 del predetto allegato è riportato il verbale di inventario fallimentare redatto in data 2 marzo 2020, indicante i beni già oggetto del contratto di affitto e restituiti in data 1° luglio 2020

Di conseguenza, oggetto del presente incarico è:

La determinazione del valore del ramo di azienda (di seguito l'Azienda o il Ramo di azienda) composto dal complesso dei beni mobili organizzati per l'esercizio dell'attività di gestione dell'Ostello della Gioventù di Siena, distinto dall'insegna “Siena Hostell Guido Riccio”.

Per semplicità, sarà assunta la data di riferimento del **1° luglio 2020**, data in cui l'azienda è stata restituita dall'affittuario alla Curatela fallimentare.

Si **allega al n. 4**, l'elenco dei beni mobili rientranti nel perimetro aziendale ed oggetto di valutazione, coincidente con i beni indicati nell'inventario fallimentare redatto in data 2 marzo 2020 (con le precisazioni che di seguito saranno svolte) e a sua volta coincidenti con i beni oggetto di contratto di affitto di azienda

Pertanto, oggetto della valutazione sarà un ramo di azienda oggi nella piena disponibilità della Curatela.

2. PROFILO DELLA AZIENDA

2.1. INFORMAZIONI GENERALI

Si tratta di una azienda costituita da una struttura ricettiva quale “ostello per la gioventù”, ubicata in Siena, via Fiorentina (a 5 minuti da uscita Siena Nord della superstrada Firenze-Siena) che, seppure passata da diverse gestioni, inclusa la gestione pubblica svolta dal Comune di Siena anteriormente al 2013, ha una consolidata tradizione e riconoscibilità nel comprensorio senese.

La denominazione della struttura è “Siena Hostel Guidoriccio”, con cui è rintracciabile anche sul sito web:

[HTTPS://WWW.TRIPADVISOR.IT/HOTEL_REVIEW-G187902-D1412186-REVIEWS-](https://www.tripadvisor.it/hotel_review-G187902-D1412186-reviews-)

[SIENA_HOSTEL_GUIDORICCIO-SIENA_TUSCANY.HTML](https://www.tripadvisor.it/hotel_review-G187902-D1412186-reviews-)

2.2. INFORMAZIONI OPERATIVE

Sulla base delle informazioni ricavate dalla perizia del perito immobiliare dr. Giuseppe Vannini datata 29 maggio 2020 (pag. 25-26), nonché a seguito accesso diretto presso la struttura avvenuto in data 1° luglio 2020, in occasione della restituzione dell’azienda alla Curatela, si rileva che la struttura dispone dei seguenti posti letto:

- n. 2 camere singole;
- n. 44 camere doppie;
- n. 2 camerate (maschile e femminile);
- n. 6 camere doppie (allestite come quadruple),

per un totale di posti letto di n. 128.

La struttura è dotata di spazi comuni quali bar, sala colazione e pranzi, reception, zone lettura, bagni a comune (generalmente anche le singole camere sono dotate di bagno proprio), nonché magazzini e rimessaggi.

Non sono state fatte verifiche specifiche in ordine alla validità ed ampiezza delle “licenze amministrative”, per cui le valutazioni sotto riportate presuppongono che non vi siano ostacoli all’esercizio dell’attività di ostello, **senza che, tuttavia, la presente relazione rappresenti in alcun modo garanzia della validità delle stesse.**

3. PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE

A decorrere dal 1° gennaio 2016 sono stati varati dal Consiglio dei Garanti dell’Organismo Italiano di Valutazione (OIV) i Principi Italiani di Valutazione (PIV), cui attenersi per effettuare valutazioni di aziende o di parti di esse. Si tratta di criteri (e metodologie) che riscontrano generale accettazione presso gli operatori. Questi criteri si differenziano tra loro in quanto pongono l’enfasi su aspetti diversi dell’azienda da valutare. Essi, inoltre, seppure corretti sotto il profilo concettuale, presentano problemi peculiari nella loro applicazione pratica, derivanti dalla corretta identificazione delle variabili

essenziali delle formule applicabili. I metodi di valutazione debbono essere pertanto opportunamente scelti, a seconda della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa.

Prima di illustrare i metodi che si è scelto di adottare nel caso in questione, riteniamo opportuno indicare brevemente i caratteri fondamentali dei criteri proposti dall'OIV.

3.1. METODI DI VALUTAZIONE

I principali metodi di valutazione sono i seguenti:

A. Metodi fondati sui flussi

A-1) Panorama generale

A-2) Metodi Redditali

A-3) Metodi Finanziari

A-4) Applicabilità

B. Metodi fondati sull'informazione patrimoniale

B-1) Panorama generale

B-2) Applicabilità

C. Metodi misti patrimoniali - redditali

C-1) Panorama generale

C-2) Applicabilità

D. Metodi dei multipli o Misure di valore relativo

D-1) Panorama generale

D-2) Applicabilità

A. METODI FONDATI SUI FLUSSI.

A-1) PANORAMA GENERALE

Con la espressione metodi fondati sui flussi (metodi redditali e metodi finanziari) si identificano due soluzioni valutative per il capitale d'impresa: quella reddituale e quella finanziaria.

Queste si caratterizzano per:

- l'uso di un'unica quantità di riferimento (cioè reddito atteso, oppure il flusso di cassa atteso);
- la possibilità, mediante il tasso di attualizzazione, di tenere conto del grado di rischio dell'impresa da valutare.

I metodi redditali e metodi finanziari hanno in comune il problema della scelta del tasso di attualizzazione che intende allineare nel tempo e, di solito, riferire al momento attuale, i valori dei flussi attesi, variamente dispersi nel tempo.

A-2) METODI REDDITALI

I metodi redditali presentano vari possibili orizzonti temporali, il cui limite minimo è di pochi anni ed il cui limite massimo è infinito.

In realtà, il flusso contabile non può essere usato tale quale, ma deve essere rettificato ed integrato con una serie di interventi. Ciò è necessario affinché i dati contabili possano esprimere il flusso

economico e cioè il flusso che, in prospettiva, rappresenti la stima più attendibile del risultato reddituale atteso.

Le formule matematiche per l'attualizzazione dei flussi attesi si possono sostanzialmente ridurre a tre:

- la formula della rendita perpetua:

$$W = \frac{R}{v}$$

o

DELLA RENDITA PERPETUA A RENDIMENTI CRESCENTI:

$$W = \frac{R(1+g)}{v-g}$$

dove:

W = valore dell'investimento azionario

R = reddito medio atteso

v = tasso di capitalizzazione

g = tasso di crescita atteso all'infinito

- la formula della vita limitata:

SE SI UTILIZZA IL REDDITO MEDIO ATTESO

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

SE SI UTILIZZANO I REDDITI ATTESI ANNO PER ANNO

$$W = \sum_1^n R_i \cdot v^i$$

-la formula della vita limitata più il valore finale all' n° anno attualizzato:

$$W = \sum_1^n R_i \cdot v^i + V_f \cdot v^n$$

A-3) METODI FINANZIARI

Le formule su cui si basa il metodo finanziario sono le seguenti:

$$I = \sum_1^n CF_i \cdot v^i + V_f \cdot v^n$$

dove:

$$W = I - D_a$$

I = valore dell'investimento netto;

CF_i = flussi di cassa attesi anno per anno; si tratta del flusso di cassa operativo al netto d'imposta, meno gli investimenti attesi in capitale circolante e capitale fisso;

n = durata (in anni) per periodo di previsione analitica del flusso di cassa;

- v_i = coefficiente di attualizzazione in base al costo medio ponderato del capitale;
- V_f = valore finale, cioè dell'anno n , dell'investimento (*Terminal Value*);
- D_a = valore attuale dei debiti finanziari.

A-4) APPLICABILITA'

Nel caso di specie, non si dispone dei flussi aziendali futuri, in quanto l'attività è ad oggi ferma e pertanto non sono disponibili gli elementi alla base della presente metodologia di calcolo.

B. METODI FONDATI SULL'INFORMAZIONE PATRIMONIALE

B-1) PANORAMA GENERALE

I metodi patrimoniali si fondano sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale.

La problematica maggiore è il trattamento degli elementi *attivi*.

Entrano sempre nei calcoli, infatti, sia elementi attivi dotati di materialità (che non presentano difficili problemi valutativi), oltre, ovviamente, ai crediti ed alla liquidità, anche beni immateriali nei confronti dei quali i problemi di valutazione pongono problemi diversi e complessi.

A seconda che i beni immateriali siano o non siano considerati in una valutazione, e del modo in cui lo siano, si possono distinguere diversi metodi patrimoniali.

Precisamente, si hanno:

- 1) Metodi patrimoniali semplici, che presentano all'attivo solo i beni materiali, oltre ai crediti ed alla liquidità e, al passivo, i debiti. Il procedimento di valutazione in tal caso consiste nella revisione contabile degli elementi attivi e passivi, con l'obiettivo di riesprimere, in termini di valori correnti (di mercato o di stima), gli elementi attivi non monetari (immobilizzi tecnici, rimanenze di magazzino, titoli, partecipazioni ecc.), determinando così una serie di plusvalenze o minusvalenze rispetto ai dati contabili ottenendo così un capitale netto rettificato.
- 2) Metodi patrimoniali complessi, che comprendono la valorizzazione espressa di uno o più beni immateriali, con procedimenti appropriati allo scopo.

In particolare, si hanno:

- Metodi patrimoniali complessi analitici, cioè con valorizzazione motivata e documentata dei beni immateriali;
- Metodi patrimoniali complessi empirici, con valorizzazione di beni immateriali basata su parametri o formule dedotti dai comportamenti negoziali degli operatori sul mercato (prezzi fatti) o in altre forme dedotte dall'esperienza. I metodi patrimoniali complessi sono appropriati laddove i beni immateriali rappresentano una componente di rilievo del valore dell'impresa.

B-2) APPLICABILITA'

Nel caso di specie, trattandosi di valutazione di azienda SENZA la proprietà immobiliare (oggetto di separata valutazione da parte del Dr. Giuseppe Vannini) l'elemento patrimoniale facente parte dell'azienda (complesso di beni mobili) è molto limitato ed il predetto metodo non consentirebbe di valorizzare l'elemento reddituale (ossia l'avviamento aziendale).

C. METODI MISTI PATRIMONIALI - REDDITUALI

C-1) PANORAMA GENERALE

Il metodo misto patrimoniale-reddituale nasce dalla necessità di riconoscere nella valutazione patrimoniale anche un valore di <<avviamento>> (*Goodwill*), inteso come differenza tra il valore dell'impresa e la somma del valore dei singoli beni che lo compongono.

I procedimenti misti patrimoniali-reddituali più diffusi nella pratica si fondano sulla stima autonoma del *Goodwill*, che viene poi sommato al capitale netto rettificato (K) per giungere alla determinazione del valore del capitale economico.

$$W = K + \sum_1^n (R - iK) \cdot v^i$$

dove:

W : valore economico finale;

K = **patrimonio netto rettificato** (patrimonio netto contabile rettificato dai plusvalori/minusvalori dei beni aziendali)

R : **reddito medio normale** atteso per il futuro

n: **numero di anni** in cui dovrebbero prodursi il reddito R

i' : **tasso di attualizzazione** o **tasso privo di rischio** (*tasso risk free*);

i : **tasso di rendimento** o **tasso di congrua remunerazione** del capitale di rischio, a sua volta pari a: *tasso risk free - tasso inflazione atteso + tasso per rischio di impresa*

vⁱ: è il fattore di attualizzazione $1/(1+i')^n$

C-2) APPLICABILITA'

Si ritiene che il metodo **misto patrimoniale-reddituale** sia, in assenza di ulteriori informazioni, quello più idoneo al caso di specie.

D. METODI DEI MULTIPLI O MISURE DI VALORE RELATIVO

D-1) PANORAMA GENERALE

Questi metodi ottengono la stima del valore di una data impresa attraverso il riferimento ai prezzi di mercato di imprese ad essa omogenee e paragonabili.

Gli approcci adottabili sono due:

- approccio delle società comparabili;
- approccio delle transazioni comparabili.

Nel primo caso si stima il prezzo per una azienda non quotata, sulla base di un campione di società quotate, operanti nello stesso settore, giudicate <<omogenee>>. Ad esempio, si può ottenere il prezzo dell'azienda non quotata moltiplicandone gli utili (o l'indicatore EBITDA) per il rapporto medio prezzo/utili (o prezzo/EBITDA) di un campione di società quotate "comparabili".

Nel secondo caso si fa riferimento ai prezzi negoziati nel contesto di compra-vendite e fusioni di

aziende comparabili, ancorchè non quotate.

D-2) APPLICABILITA'

Questo strumento presenta i seguenti vantaggi:

1. facilità di applicazione;
2. presenza di dati finanziari e di altri dati relativi a società quotate;
3. prezzi di mercato che sono il risultato delle negoziazioni di un grande numero di compratori e venditori, cioè che sono rappresentativi di una valutazione imparziale.

Nel caso di specie, si ritiene non opportuno utilizzare detto criterio per la difficoltà di reperimento di "comparabili" ricavabili dal mercato delle transazioni di settore.

3.2. SCELTA DEI CRITERI E DEI METODI DI VALUTAZIONE

Sulla base di quanto riportato nella sezione 3.1. ed in relazione alle caratteristiche proprie dell'attività oggetto di valutazione, ho ritenuto di applicare il metodo misto patrimoniale-reddituale ai fini della valutazione del capitale economico della stessa.

3.3 DOCUMENTAZIONE DI RIFERIMENTO

Ai fini della determinazione del valore corrente teorico della Azienda, ho utilizzato la seguente documentazione contabile relativa a Il Nucleo S.r.l.:

- ◇ il bilancio di esercizio al 31/12/2015 (con comparazione al 31/12/2014); si tratta dell'ultimo bilancio depositato al Registro Imprese;
- ◇ i bilanci contabili annuali dal 31 dicembre 2016 al 31 dicembre 2018;
- ◇ il bilancio infrannuale al 31 ottobre 2019;
- ◇ i libri giornali dal 2016 al 2018, nonché il libro giornale al 31 ottobre 2019;
- ◇ le schede di conto del 2016 e 2018 nonché le schede di conto al 31 ottobre 2019;
- ◇ il registro dei beni ammortizzabili relativo al 31/12/2016;
- ◇ i registri iva 2019;
- ◇ la valutazione degli immobili di proprietà della Curatela, svolta dal Dr. Giuseppe Vannini, a ciò incaricato dal Tribunale di Siena;
- ◇ le comunicazioni amministrative per l'esercizio dell'attività svolta dall'azienda;
- ◇ altri dati e informazioni forniti, su mia richiesta, da parte della Curatela.

4. IL VALORE CORRENTE TEORICO DELLA AZIENDA

4.1. IL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE

Ai fini della determinazione del valore corrente teorico della Società abbiamo applicato il metodo misto patrimoniale-reddituale nella sua formulazione proposta dalla dottrina e utilizzata dalla prassi professionale prevalente, come argomentato nei precedenti paragrafi.

4.2 DETERMINAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO

4.2.1 SITUAZIONE PATRIMONIALE DE IL NUCLEO S.R.L. AL 1° LUGLIO 2020 – IL PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO

La valutazione della Azienda fa riferimento alla situazione patrimoniale alla data del 1° luglio 2020.

Poiché oggetto della valutazione è esclusivamente **il ramo di azienda per l'esercizio di attività ricettiva, comprensivo dei soli beni mobili, nonché avviamento aziendale, con esclusione di qualsiasi posta attiva e passiva**, lo scrivente ha assunto una unica posta quale facente parte del patrimonio netto rettificato, ossia la valutazione dei beni mobili alla predetta data.

Beni mobili aziendali

Si tratta di una serie di mobili, arredi, attrezzature e, in minor misura, macchine di ufficio ordinarie ed elettromeccaniche, in dotazione all'azienda.

Il dettaglio dei beni mobili oggetto di valutazione è contenuto nell'**allegato 4**. In ordine a quanto precisato a pag. 1 e 2 del verbale di inventario fallimentare del 2 marzo 2020 (pag. 8 e 9 dell'allegato 1), si osserva che NON sono stati oggetto di valutazione i seguenti beni:

- sistema antintrusione e sistema wireless di controllo di cui ai contratti stipulati fra Grenke Locazione Srl e Nucleo Soc. Coop. Srl;
- telefoni, GSM Portech e centralino Asterisk, di cui ai contratti stipulati fra Grenke Locazione Srl e Nucleo Soc. Coop. Srl;
- fotocopiatrice.

I beni oggetto di valutazione presentano una anzianità generalmente di c.a 6-7 anni, ma risultano anche mobili e arredi che probabilmente risalgono alla gestione ante Il Nucleo, e quindi anteriori al 2013, in quanto oggetto di acquisto dal Comune di Siena unitamente all'immobile, nel corso del 2013.

Si tratta generalmente di beni di basso valore unitario, talvolta acquisiti presso negozi della grande distribuzione.

Il registro dei beni ammortizzabili, reso disponibile, risale al 31 dicembre 2016. Si tenga presente che dal bilancio provvisorio al 31 ottobre 2019 risulta un totale beni ammortizzabili (escluso il fabbricato) così dettagliati:

	costo lordo	ammortamento	netto
attrezzature	27.534,35	12.091,09	15.443,26
macchine ord e elettrom.	4.194,90	2.741,41	1.453,49
arredamento	9.307,72	3.025,01	6.282,71
	41.036,97	17.857,51	23.179,46

Dalle situazioni contabili 2017, 2018 e al 31 ottobre 2019 non risulta alcun ammortamento per i predetti anni, pertanto il netto residuo contabile effettivo dei beni strumentali, qualora gli ammortamenti fossero stati correttamente effettuati, deve intendersi più basso rispetto ai 23 k sopra indicati.

Occorre anche precisare che il materiale sanitario, idraulico ed elettrico acquisito nel corso degli anni (in particolare nell'anno 2013) è caricato nel libro beni ammortizzabili unitamente all'immobile ed essendo incorporato in esso non è oggetto di valutazione nella presente stima.

Lo scrivente ha proceduto ad una stima a corpo, basandosi sul costo di sostituzione dei beni, ossia il costo che si dovrebbe sostenere per sostituire i medesimi con beni dello stesso livello qualitativo e con lo stesso grado di vetustà ed obsolescenza.

Di seguito si propone un valore per ogni singola camera, comprendente tutto l'allestimento necessario per rendere la stessa idonea alla ricezione di clientela.

Per gli "altri beni" (attrezzature e beni mobili delle parti comuni, macchine d'ufficio ecc.) è stata effettuata una valutazione forfettaria, tenuto anche conto del residuo valore contabile.

tipologia camere	N. camere da perizia	costo unitario	costo complessivo
single	2	200,00	400,00
doppie	44	300,00	13.200,00
doppie (ex mensa) – allestite ad uso quadruple	6	800,00	4.800,00
camerata maschile	1	800,00	800,00
camerata femminile	1	800,00	800,00
Totale costo allestimento camere	54		20.000,00
Altri beni			10.000,00
TOTALE COMPLESSIVO			<u>30.000,00</u>

In ordine alle camere, si osserva che non sempre vi è coincidenza fra la tipologia risultante dalla perizia del dr. Vannini (si veda di seguito il dettaglio del numero di camere), che riferisce di essersi basato sulle pratiche edilizie (allegato alla propria relazione), e l'effettivo allestimento.

Ad esempio, le sei camere realizzate nella ex mensa (e che presentano mobili e arredi meno vetusti delle altre) sono allestite come camere quadruple, ma nella perizia immobiliare sono definite come "doppie". Poiché lo scopo della presente relazione è quello di valutare i beni mobili effettivamente presenti e facenti parte del compendio aziendale, sono state valutate come camere quadruple.

Il patrimonio netto facente parte del ramo di azienda coincide con la valutazione dei beni mobili alla data del 1° luglio 2020, e pertanto si assume, quale **patrimonio netto rettificato della Azienda al 1° luglio 2020**, costituente la base di partenza per la valutazione complessiva, l'importo di **euro 30.000,00**.

4.3. DETERMINAZIONE DELL'AVVIAMENTO (GOODWILL) DELL'AZIENDA

Individuato il patrimonio netto aziendale rettificato (K), pari ad **euro 30.000,00**, occorre individuare il secondo addendo della formula proposta nelle note metodologiche, ossia il valore dell'avviamento aziendale (in termini anglosassoni "goodwill", se positivo, o "badwill" se negativo).

In altri termini, si tratta di stimare la "capacità di produrre reddito" dell'azienda, ossia di valutare le prospettive aziendali e di stimare se i redditi prospettivi futuri sono in grado di remunerare il capitale investito e di far conseguire alla società un "sovrareddito", inteso quest'ultimo come differenza fra il reddito medio prospettico (R) ed il congruo rendimento del capitale di rischio (i x K).

Si tratta pertanto di applicare la seguente formula:

$$W = K + \sum_1^n (R - iK) \cdot v^i$$

dove:

W : valore economico finale;

K : **patrimonio netto rettificato** (patrimonio netto contabile rettificato dai plusvalori/minusvalori dei beni aziendali)

R : **reddito medio normale** atteso per il futuro

n: **numero di anni** in cui dovrebbero prodursi il reddito R

i' : **tasso di attualizzazione** o **tasso privo di rischio** (*tasso risk free*);

i : **tasso di rendimento** o **tasso di congrua remunerazione** del capitale di rischio, a sua volta pari a: *tasso risk free - tasso inflazione atteso + tasso per rischio di impresa*

vⁱ: è il fattore di attualizzazione $1/(1+i')^n$

L'Azienda turistico-ricettiva e l'avviamento aziendale

Dalla perizia immobiliare redatta dal Dr. Giuseppe Vannini, datata 29 maggio 2020, si rileva quanto segue (pag. 25-26):

*“La struttura ricettiva ha una potenzialità di accoglienza di 50 camere doppie, 2 camere singole più due camerate (maschile e femminile) al piano terzo sottotetto per un totale di 118 posti letto, si sviluppa su un'area totale lorda di **2.502 mq** (7.910 mc) esclusi piazzali, resede e scala antincendio esterna, ed è così composta:*

*- piazzale e resede esterno: pertinenza di proprietà esclusiva di **1.321 mq** (subalterno 8) con ingresso pedonale da Via Fiorentina e ingresso carrabile da Via Napoli, asfaltato e con spazi a verde, adibito al transito veicolare, zona relax ed ingressi alla struttura;*

*- piano seminterrato: vi si accede sia del resede esterno che dalla scala verticale interna, si sviluppa su una superficie di **574 mq** ed è composto da sala riunioni con adiacente guardaroba, servizi igienici per il personale, magazzino, locale adibito a spogliatoi, lavanderia, locali tecnici e centrale termica a gas metano con impianto antincendio, questi ultimi con accessi esclusivi da scala esterna sul retro;*

*- piano terreno: vi sono i due accessi alla struttura uno laterale sull'atrio della scala interna trapezoidale a giorno ed uno sul lato di Via Fiorentina con ingresso nella zona bar, è composto da una zona riservata ad alloggio per il gestore, zona bar con area soggiorno, zona reception, zona camere con n.6 camere doppie con balcone ed uscita di sicurezza laterale sul resede retrostante, per una superficie complessiva di **575 mq**;*

*- piano primo: con zona relax allo sbarco delle due rampe della scala centrale che dà accesso alle due ali dell'edificio adibite esclusivamente a camere provviste di lavabo con servizi igienici in comune, l'ala ovest accoglie 14 camere (13 doppie + 1 singola) + servizi igienici con corridoio e uscita di sicurezza sulla scala antincendio esterna, l'ala est ha lo sbarco dell'ascensore sul corridoio con accesso a 9 camere doppie + servizi igienici; nel complesso sviluppa una superficie complessiva di **470 mq**;*

- piano secondo: sostanzialmente identico per distribuzione e superficie al piano primo, la zona relax allo sbarco delle due rampe della scala centrale dà accesso alle due ali dell'edificio adibite esclusivamente a camere provviste di lavabo con servizi igienici in comune, l'ala ovest accoglie 14 camere (13 doppie + 1 singola) + servizi igienici con corridoio e uscita di sicurezza sulla scala antincendio esterna, l'ala est ha lo sbarco dell'ascensore sul corridoio con accesso a 9 camere doppie + servizi igienici; nel complesso sviluppa una superficie complessiva di **470 mq**;

- piano terzo (attico): accessibile solamente tramite la scala centrale la cui zona di sbarco dà accesso alla terrazza esterna ed alle due ali dell'edificio adibite esclusivamente a camerate con servizi igienici in comune, l'ala ovest adibita a dormitorio femminile accoglie 4 camere con accesso comune + servizi igienici e con uscita di sicurezza sulla scala antincendio esterna, l'ala est adibita a dormitorio maschile sviluppa una camerata da 6 posti letto + servizi igienici, il tutto su una superficie complessiva di **405 mq**.

La scala in testa al corpo di fabbrica est, avente superficie in pianta di **8 mq** e comunicante dall'esterno i corridoi delle camere dei piani primo, secondo e terzo può essere usata solamente da personale di servizio in quanto non possiede requisiti di sicurezza per la corretta impostazione della via di esodo.

Si evidenzia pertanto che i locali presentano, come potenzialità ricettiva:

- n. 2 camere singole;
- n. 44 camere doppie;
- n. 2 camerate (maschile e femminile);
- n. 6 camere doppie (ma attualmente allestite come quadruple),

per un totale di posti letto di n. 128.

Lo scrivente non ha effettuato alcuna verifica in ordine alla regolarità ed attuale validità della autorizzazione amministrativa per l'esercizio dell'attività di "gestione dell'Ostello della Gioventù di Siena".

Pertanto, le valutazioni che seguono presuppongono, senza tuttavia aver svolto alcuna verifica in tal senso, la validità della predetta autorizzazione amministrativa, nei limiti della attuale ricettività effettiva della struttura, attestata dal perito stimatore dell'immobile. Peraltro, si osserva che la stessa perizia immobiliare non ha evidenziato particolari anomalie in tal senso, salvo aspetti direttamente collegati a carenze della struttura immobiliare, di cui il tecnico stimatore ha dichiarato di tenere conto nella valutazione finale dell'immobile.

Di seguito si individuano le singole grandezze della formula di determinazione dell'avviamento aziendale.

K : patrimonio netto rettificato

E' già stato determinato nel paragrafo che precede in **euro 30.000,00**

R : reddito medio normale prospettico

Per capire il reddito medio normale prospettico è stato necessario, come di prassi, indagare i ricavi ed i costi aziendali degli ultimi anni.

Ma nel caso di specie, si è trattato di una operazione non semplice per la limitatezza delle informazioni disponibili. Infatti, l'azienda è passata di mano più volte negli ultimi anni, in quanto:

- da metà 2013 (ossia dal momento dell'acquisto di immobile e azienda dal Comune di Siena, che precedentemente gestiva la struttura) e fino al 31 luglio 2017 è stata gestita direttamente dal proprietario, ossia Il Nucleo Srl;
- dal 1° agosto 2017 al 31 luglio 2019, è stata data in affitto alla società Concordia Travel Srls;
- dal 1° agosto 2019 e fino al 19 settembre 2019 è stata gestita direttamente dal proprietario, ossia Il Nucleo Srl;
- dal 20 settembre 2019 e fino al 30 giugno 2020 l'azienda è stata data in affitto alla società Guidoriccio Srls. E' stato inoltre rilevato che l'attività è di fatto cessata nel corso del mese di gennaio 2020, in concomitanza della chiusura invernale, dopodichè è intervenuta la chiusura imposta dalle autorità governative per effetto del Covid-19.

Di fatto, i documenti contabili e di bilancio de Il Nucleo, disponibili, riferiti ad una intera annualità, sono limitati agli esercizi 2014-2015-2016. Negli altri esercizi, la contabilità riporta essenzialmente il canone di locazione (oppure periodi infrannuali di gestione), ma non si è in grado di risalire al fatturato aziendale annuo.

Nel dettaglio, la documentazione contabile fa emergere i seguenti volumi di fatturato:

- ricavi 2014: euro 360.000,00 c.a.;
- ricavi 2015: euro 345.000,00 c.a
- ricavi 2016: euro 300.000,00 c.a.
- ricavi gennaio-luglio 2017: euro 265.000 c.a.
- ricavi 2018: zero (in affitto a terzi per l'intera annualità);
- ricavi da 1° agosto 2019 a 19 settembre 2019: euro 33.000,00 c.a.

Si tenga presente che solo il dato del 2014 e 2015 risulta da bilanci regolarmente depositati al registro delle imprese, gli altri si desumono da situazioni contabili rese disponibili dalla curatela.

Si può ragionevolmente sostenere che la struttura sia in grado di realizzare un ammontare medio annuo di ricavi di c.a euro 300.000,00.

Dai predetti bilanci o situazioni contabili è stato possibile anche visionare i costi aziendali. Ciò ha consentito di ricostruire un "conto economico standard", da cui risalire, ancorchè in modo approssimativo, alle capacità reddituali dell'azienda.

Nel dettaglio:

Ricavi		300.000
Costi diretti (alimentari/lavanderia/prenotazioni)	-	80.000
costo personale (interno/esterno)	-	50.000
utenze	-	50.000

costi generali	-	10.000
ammortamenti attrezzature e mobilio	-	6.000
canone locazione immobile*	-	77.520
risultato ante imposte		26.480
imposte	-	7.632
 utile netto		 18.848

Osservazioni:

- i costi per locazione immobiliare, che naturalmente non risultano dai bilanci in quanto l'immobile era di proprietà sociale, sono stati assunti alla stregua di un "canone figurativo" e fatti pari al 6% del valore dell'immobile risultante dalla stima immobiliare del dr. Giuseppe Vannini (euro 1.292.000,00). Pertanto: canone annuo = 1.292.000 x 6% = euro 77.520,00. **Detto costo è inseribile nel conto economico standard sia nell'ipotesi che il compendio immobiliare sia ceduto unitamente all'azienda, sia nel caso di vendita separata: infatti, anche nel primo caso, si può considerare alla stregua di una aspettativa di rendimento della parte immobiliare, stimata dal soggetto investitore (quindi come costo figurativo);**
- per le altre voci, sono stati assunti dei "costi standard", ispirati alla ragionevolezza, tenuto conto dell'ammontare dei ricavi e quindi del giro di affari;
- le imposte sono state stimate in base alle aliquote attualmente vigenti.

Dal conto economico così ricostruito si rileva un utile finale netto imposte di euro 18.848.

Si assumerà pertanto l'**utile medio normalizzato** pari ad **euro 19.000**

n: numero di anni

Il settore relativo al ramo di azienda oggetto di valutazione ha registrato delle buone performance negli ultimi anni ma il livello di concorrenza di strutture di ricettività low cost (B&B, appartamenti Airbnb ecc.) è sicuramente cresciuto. Si stima che il settore possa garantire redditi almeno per i prossimi **8 anni** (oltre detto orizzonte temporale le previsioni sarebbero eccessivamente aleatorie).

i' : tasso di attualizzazione o tasso privo di rischio (tasso risk free)

E' stato assunto, quale tasso "risk free", il seguente tasso di rendimento medio ponderato dei BTP a 10 anni, registrato nel corso del 2019 ed estratto dal sito del Ministero del Tesoro:

http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/emissioni_del_tesoro/emissioni_tesoro/Le_Emissioni_del_Tesoro_2019.pdf

B.T.P. 10 anni	
Tasso medio di interesse dei titoli decennali del Tesoro	1,94%

Si assumerà pertanto il tasso risk free (=tasso di attualizzazione) del **1,94%**.

Tasso di inflazione programmata

Il tasso di inflazione programmata rilevata dal sito

http://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/analisi_programmazione_economico_finanziaria/inflazione_programmata/

è indicato pari a -0,2%. In altri termini, non si prevedono oggi livelli significativi di inflazione per il futuro e pertanto non è stato assunto alcun correttivo al tasso risk free.

i : tasso di rendimento o tasso di congrua remunerazione

Tenendo conto che:

i : tasso di rendimento o tasso di congrua remunerazione del capitale di rischio, a sua volta pari a: *tasso risk free - tasso inflazione atteso + tasso per rischio di impresa*

ed individuato in 1,94% il tasso risk free e in Zero il tasso di inflazione atteso, si tratta di individuare il “tasso per rischio di impresa”. Trattandosi di un settore con grado di rischio moderato, si ritiene opportuno assumere il tasso del 4%.

In sintesi:

rischio impresa	4,00%
tasso risk free (BTP 10a)	1,94%
inflazione attesa	0,00%
tasso di congrua remunerazione	5,94%

Si assumerà pertanto il tasso di congrua remunerazione del **5,94%**.

Si tenga tuttavia presente che poiché il patrimonio netto rettificato è modesto (euro 30.000), il valore del tasso di congrua remunerazione non incide in modo rilevante sulla valutazione finale.

Individuazione valore economico W

Applicando i parametri sopra individuati alla formula di determinazione del valore economico (W) della Azienda, otteniamo le seguenti valutazioni:

VALUTAZIONE ramo azienda Il Nucleo

METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE

Utile medio normalizzato	R	19.000
Patrimonio netto rettificato	K	30.000

Patr. netto rett. senza goodwill	K	30.000
Tasso di CONGRUA REMUNERAZIONE	i = lc = coe	5,94%
Tasso di attualizzazione	i'	1,94%
Durata del sovrareddito	n	8
Rendita unitaria di durata n	a n i'	7,3444461389
Rendimento normale	(i x K)	1.782
Sovrareddito/Sottoreddito	(R - (i x K))	17.218
Sovrareddito/Sottoreddito proiettato	a n i' (R - (i x K))	126.457
Valore del capitale economico azienda	W	156.457
VALORE ARROTONDATO azienda		155.000
di cui		
BENI MOBILI		30.000
AVVIAMENTO AZIENDALE		125.000

Pertanto:

W (valore del capitale economico del 100% della Azienda) = **Euro 155.000.**

4.4. VALORE CORRENTE TEORICO CON CRITERIO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE

Sulla scorta di quanto precede, riteniamo che il valore corrente teorico del capitale economico **W** della Azienda al **1° luglio 2020**, derivante dall'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale, sia pari all'importo (previo arrotondamento) di **Euro 155.000,00 (centocinquantacinquemila/00)**. **Si precisa che il predetto valore NON è inclusivo del valore degli assets immobiliari, già oggetto di valutazione da parte del Dr. Giuseppe Vannini.**

4.5. CONCLUSIONI SU VALORE CORRENTE TEORICO DELLA AZIENDA AL 1° LUGLIO 2020

Con riferimento ai criteri metodologici illustrati nella sezione 3, si è proceduto, nella sezione 4, alla determinazione del valore corrente teorico della azienda oggetto del contratto di affitto del 19 settembre 2019. Il valore corrente teorico della Azienda è stato ottenuto applicando un metodo misto patrimoniale-reddituale che tiene conto sia degli aspetti patrimoniali che degli aspetti reddituali.

Tutto ciò premesso, è mia opinione che il **valore corrente teorico della Azienda al 1° luglio 2020**, come dettagliatamente descritto nella presente relazione, sia pari al valore arrotondato di:

Euro 155.000,00 (centocinquantacinquemila/00)

Si precisa che il predetto valore NON è inclusivo del valore degli assets immobiliari, già oggetto di valutazione da parte del Dr. Giuseppe Vannini.

Occorre infine osservare quanto segue.

PRIMA OSSERVAZIONE

Nella valutazione sopra proposta NON è stato tenuto conto dei possibili impatti economici, in particolare nel settore delle strutture ricettive, della emergenza sanitaria Covid-19, tuttora in corso.

Ad oggi nessun operatore economico è in grado di prevedere con esattezza detti impatti, che dipenderanno molto dalle scelte della autorità sanitarie mondiali e nazionali in ordine alla durata delle prescrizioni imposte nei diversi paesi per combattere la diffusione del virus. Da dette scelte dipenderanno anche le abitudini dei consumatori, che, nel medio-lungo termine, potrebbero modificarsi in modo rilevante. E' certo che le strutture ricettive ad alta vocazione turistica, ed in particolare le strutture ad "alto grado di socialità" come è notoriamente e storicamente un ostello per la gioventù, saranno quelle che più subiranno detto impatto. Ma, si ripete, la valutazione, oggi, di detto impatto è praticamente impossibile e non poggerebbe su basi solide ma solo su sensazioni, non trasformabili in numeri con un grado di attendibilità apprezzabile. Per questo motivo, lo scrivente ha ritenuto corretto astenersi da ogni valutazione.

SECONDA OSSERVAZIONE

Nella valutazione sopra proposta NON è stato tenuto conto della modalità di cessione dell'azienda, che avverrà presumibilmente a mezzo di procedura competitiva. Si tratterà pertanto di una cessione nell'ambito della quale non sarà fornita alcuna garanzia all'acquirente, ivi inclusa la validità o meno dell'attuale autorizzazione amministrativa.

Si tenga conto che in dette modalità di vendita, la valutazione dei beni subisce, di per sé, una decurtazione.

Si rimette pertanto agli Organi della Procedura detta eventuale decurtazione di valore finale, che è generalmente stimabile in un intorno del **15%**.

TERZA OSSERVAZIONE

Si sottolinea, di nuovo, ma il particolare non è secondario, che l'azienda è stata riconsegnata dall'affittuario alla Curatela in data 1° luglio 2020. Inoltre, sembra che la stessa sia stata inattiva già dal mese di gennaio 2020. E' evidente che il valore dell'avviamento aziendale è connesso al funzionamento dell'azienda: se la stessa dovesse rimanere inattiva ancora a lungo, la valutazione complessiva tenderebbe inevitabilmente a ridursi per la contrazione del valore dell'avviamento aziendale.

Con osservanza.

Poggibonsi, 30 luglio 2020

Allegati:

- 1) autorizzazione del Giudice Delegato;
- 2) contratto di affitto del ramo di azienda del 17 settembre 2019;
- 3) verbale 1° luglio 2020;
- 4) inventario beni mobili oggetto di valutazione

Dr. Stefano Capezzuoli

(Dottore Commercialista e Revisore Contabile)

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Stefano Capezzuoli', with a long horizontal stroke extending to the right.