

Dott.ssa VALERIA VEGNI

DOTTORE COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI

CONTABILI DI FORLÌ CESENA (FC)

.....

RELAZIONE DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO DI RAMI DI

AZIENDA IN PROPRIETA' DELLA SOCIETA'



.....

ASTE
GIUDIZIARIE

A stylized, light-colored icon of a judge's gavel, positioned to the right of the word 'ASTE' and partially overlapping the word 'GIUDIZIARIE'.

FORLÌ (FC), L1' 03/09/2020

**Publicazione
ripubblicazione o riproduzione**

Sommario:

1. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO	4
1.1 Scopo della valutazione	4
1.2 Oggetto della valutazione	5
1.3 Limiti della valutazione	6
1.4 Informazioni e documenti utilizzati	5
2. CENNI STORICI E CAUSE DEL DISSESTO	7
2.1 Dati sulla società: costituzione, capitale sociale, sede, oggetto sociale, compagine sociale, organo amministrativo e collegio sindacale	7
2.2 Attività svolta dalla	9
2.3 Affitto di azienda con la società	11
2.4 Cause del dissesto	12
3. ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA DELLA SOCIETA'	13
3.1 Analisi della gestione nella gestione in arte affitto di azienda	14
3.2 Analisi della gestione	17
3.3 Analisi della gestione	23
3.4 Analisi della gestione	30
3.5 Analisi della gestione nell'esercizio 2019	34
4. CONTESTO VALUTATIVO DI RIFERIMENTO	36
4.1 Il settore terme in Italia	36
4.2 Il settore terme in Romagna	40
4.3 L'impatto "Covid-19"	43
5. I METODI DI VALUTAZIONE NELLA PRASSI PROFESSIONALE	46
5.1 Inquadramento generale	46
5.2 I metodi patrimoniali	47
5.3 I metodi reddituali	48
5.4 I metodi misti	49
5.5 I metodi finanziari	49
5.6 Il metodo dei multipli	51
5.7 I metodi sintetici ed i metodi analitici	51



ASTE
GIUDIZIARIE

Publicazione
ripubblicazione o riproduzione

6. SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE	53
7. APPLICAZIONE DEL METODO DI VALUTAZIONE	54
7.1 Premessa	54
7.2 Valutazione del ramo di azienda "██████████ ta"	55
7.3 Valutazione del ramo di azienda "G ██████████"	61
8. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE	64

ASTE GIUDIZIARIE



Publicazio
ripubblicazione o ripro

1. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO

1.1 Scopo della valutazione

La sottoscritta Dott.ssa Valeria Vegni, iscritta al n. 96, sez. A, dell'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della provincia di Forlì Cesena, con studio in Forlì, via Pisacane n. 31, ha ricevuto incarico dal Tribunale di Forlì, nella persona del Giudice Delegato Dott.ssa Barbara Vacca, a seguito di istanza del Commissario giudiziale, Avv. Giuseppe Ghini del Foro di Forlì, di stimare i rami di azienda della società [REDACTED] S.p.a., ammessa al concordato preventivo in data 09.07.2019, costituito da immobili, impianti, attrezzature e arredi adibiti ad alberghi e strutture termali.

1.2 Oggetto della valutazione

In adempimento dell'incarico affidatole, previo attento esame di tutta la documentazione inerente la società, come più avanti richiamata, la sottoscritta procederà quindi ad effettuare una stima del valore economico degli attivi patrimoniali nell'ipotesi di cessione del ramo di azienda in funzionamento, esclusi sia gli *assets* non strumentali di natura finanziaria (attività finanziarie e crediti), sia i debiti e le altre passività finanziarie attualmente gravanti sui beni della società.

In particolare, saranno oggetto di valutazione:

- Le immobilizzazioni materiali e immateriali facenti parte del ramo di azienda, quali terreni, fabbricati, macchinari, impianti, attrezzature, automezzi, mobili ed arredi;
- Le partecipazioni immobilizzate funzionali all'attività termale;

Publicazione
ripubblicazione o riproduzione

- I contratti in essere, strumentali allo svolgimento dell'attività operativa, quali contratti di affitto di azienda, contratti con il personale dipendente, concessioni, ecc.

La scrivente ritiene opportuno precisare di aver eseguito la valutazione del patrimonio dei rami aziendali riferiti alla data del 31 dicembre 2019 dopo aver compiuto i rilievi, assunte le informazioni ritenute opportune e dopo aver eseguito il controllo dei dati contabili per la compilazione della situazione patrimoniale alla data medesima. Sono state tenute in considerazione, infine, le informazioni di carattere generale assunte con riferimento all'attività svolta e al mercato nell'ambito del quale la società opera.

1.3 Limiti alla valutazione

La scrivente, in via preliminare, ritiene opportuno fare presente che le conclusioni della relazione devono essere interpretate alla luce dei seguenti presupposti:

- Il prezzo di vendita dei beni e diritti oggetto di stima non coincide necessariamente con il loro valore intrinseco. In economia, infatti, il prezzo è un evento già realizzato, che può essere rilevato sul mercato e può essere considerato quale dato "storico", mentre il valore è un elemento che non è stato ancora apprezzato e che solo all'atto dello scambio ha la possibilità di assumere la configurazione di prezzo.

L'oggetto della presente perizia è, quindi, il valore economico dei rami aziendali destinati all'eventuale cessione, ossia a rappresentare una proposta di prezzo a base d'asta, che potrebbe, tuttavia, non essere conseguito.

- La stima è effettuata sulla base delle condizioni economiche attuali e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. A tale scopo, la presente non essere tenuta in debita considerazione la possibilità di formulare previsioni

Publicazione
ripubblicazione o ripro

nell'attuale contesto economico e finanziario e, non da meno, quello sanitario, gravato dall'emergenza epidemiologica Covid-19.

- La stima non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria ed imprevedibile, con particolare riguardo a modifiche della normativa vigente o a variazioni oggi ignote della disciplina fiscale e degli scenari politici e sociali.
- Sebbene la stima sia da considerarsi accurata e completa da un punto di vista sostanziale, nulla di quanto contenuto nella relazione deve essere ritenuto una promessa o una rappresentazione di garantiti risultati economici futuri.
- Le conclusioni a cui si è pervenuti sono basate sul complesso delle valutazioni contenute nella relazione e, pertanto, nessuna parte della stessa dovrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza.
- Tutti gli elementi che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della stima sono stati forniti dal Commissario giudiziale e/o sono stati reperiti dalla documentazione agli atti della procedura concorsuale e/o sono stati tratti da banche dati di fonte pubblica.
- La scrivente, pur non avendo rilevato evidenti anomalie sostanziali, non si assume alcuna responsabilità circa l'accuratezza e completezza dei dati di contabilità e di bilancio ricevuti e presi a base per la valutazione. Infatti, non avendo effettuato alcuna attività di revisione contabile sui dati forniti, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività degli stessi.

1.4 Informazioni e documenti utilizzati

Nell'esecuzione del presente elaborato peritale ci si è basati sui seguenti documenti:

- Bilanci degli esercizi chiusi dal 31/12/2011 al 31/12/2019;
- Libro verbali Assemblee soci/azionari;

Publicazione
ripubblicazione o riproduzione

- Libro verbali Consiglio di Amministrazione;
- Libro verbali del Collegio Sindacale;
- Registro dei beni ammortizzabili;
- Stima valutativa del [REDACTED] Ricasoli, 15, Arch. Giancarlo Gatta 05/2020;
- Stima valutativa del complesso termale Comune di Bertinoro, Località Fratta Terme, Arch. Giancarlo Gatta 05/2020;
- Stima valutativa dei mobili e arredi e della biancheria del [REDACTED] [REDACTED] p.zza B. Ricasoli, 15, Arch. Giancarlo Gatta 06/2020;
- Stima valutativa dei mobili e arredi e della biancheria del complesso termale Comune di Bertinoro, Località Fratta Terme, Arch. Giancarlo Gatta 06/2020;
- Stima degli impianti e macchinari, degli automezzi/autovetture, delle attrezzature e delle macchine d'ufficio costituenti i rami di azienda, Ing. Luca Ravaoli;
- Stima del valore di mercato di un ramo d'azienda di proprietà di [REDACTED] [REDACTED] Prof. Dott. Angelo Paletta;
- Relazione di attestazione ex art. 161, 3° c. L.F., Dott.ssa Margherita Gualandi;
- Relazione ex art. 160, comma 2 e 182 ter, comma 1 L.F., Dott. Chiara Piva;
- Contratto di affitto di rami d'azienda alberghiera termale, Forlì 24/01/2018, registrato a Forlì il 07/02/2018 al n. 1107, serie IT e sua integrazione registrata a Forlì il 29/10/2018 al n. 7765.

2. CENNI STORICI E CAUSE DEL DISSESTO

2.1 Dati sulla società: costituzione, capitale sociale, sede, oggetto sociale, compagine sociale, organo amministrativo e collegio sindacale

Publicazione
ripubblicazione o riproduzione

La società [REDACTED] a., è stata costituita in data 10/06/1976, sotto la denominazione di [REDACTED]

Il capitale sociale, alla data odierna, è pari ad € 1.079.380,00, suddiviso in n. 26.984,503 azioni, del valore nominale di € 0,04 cadauna.

La sede sociale è sita in Piazza Bettino Rosetti n. 15, 47021 Bagno di Romagna (FC), P.I. 00542530407.

L'oggetto sociale è così definito: *"gestione di alberghi, stabilimenti termali e centri benessere e/o estetici, nonché ogni attività concernente il settore del termalismo e dei centri benessere e/o estetici. La società inoltre potrà compiere qualsiasi operazione mobiliare, immobiliare, finanziaria, ipotecaria utile o necessaria per il conseguimento dello scopo sociale. Potrà assumere partecipazioni o interessenze in altre imprese, società e consorzi aventi ad oggetto analogo, affine, connesso, complementare o strumentale al proprio, nel rispetto dell'art. 2361 del codice civile. La società potrà infine prestare fidejussioni, avalli, ipoteche ed altre garanzie immobiliari o reali ed anche a favore di terzi, effettuare l'acquisto di azioni o titoli e valori quotati e non quotati; l'acquisto, vendita o affitto di aziende o rami d'azienda. Tutte le attività devono svolgersi nei limiti e nel rispetto delle norme che ne disciplinano l'esercizio nonché nel rispetto della normativa in tema di attività riservate ad iscritti a collegi, ordini o albi professionali. In particolare le attività di natura finanziaria devono essere svolte in conformità alle leggi vigenti in materia".*

La compagine sociale è così composta:

Socio	Numero azioni	Valore	%
[REDACTED]	12.990.713,00	519.628,52	48,1
[REDACTED]	8.521.249,00	340.846,96	31,6
[REDACTED]	3.420.519,00	136.820,76	12,7
[REDACTED]	376.480,00	15.059,20	1,4
[REDACTED]	265.980,00	10.639,20	1,0
[REDACTED]	225.199,00	9.007,96	0,8
[REDACTED]	282.163,00	11.086,52	0,7
[REDACTED]	110.510,00	4.420,40	0,7

Publicazione o riproduzione

	185.406,00	7.416,24	0,7
	144.625,00	5.785,00	0,5
	113.645,00	4.545,80	0,4
	113.645,00	4.545,80	0,4
	75.387,00	3.015,48	0,3
	75.387,00	3.015,48	0,3
	43.615,00	1.744,60	0,2
	37.076,00	1.483,04	0,1
	2.834,00	113,36	0,0
Totale	26.984.503,00	1.079.377,12	100,0

La società adotta un sistema amministrativo formato da un Consiglio di Amministrazione composto, alla data odierna, da n. 2 amministratori, nominati in data 25/07/2018 ed in carica sino all'approvazione del bilancio di esercizio che si chiuderà al 31/12/2020.

Di seguito i nominativi dei due amministratori:

- Sig. [REDACTED] Presidente del Consiglio di Amministrazione
- Sig. [REDACTED] Consigliere

Infine, si riportano i nominativi dei componenti il Collegio Sindacale, nominato in data 19/07/2017 ed in carica sino all'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31/12/2019:

- Dott. [REDACTED] Presidente
- Dott. [REDACTED] Sindaco effettivo
- Dott. [REDACTED] Sindaco effettivo
- Dott. [REDACTED] Sindaco supplente
- Dott. [REDACTED] Sindaco supplente

2.2 Attività svolta dalla [REDACTED] S.p.a.

Sin dalla sua costituzione, avvenuta nel 1976, l'attività d'impresa è consistita nella gestione di alberghi, stabilimenti termali, centri benessere ed estetici, nonché in ogni attività relativa al settore del termalismo e dei centri benessere. La [REDACTED] ha

Publicazione
 o riproduzione

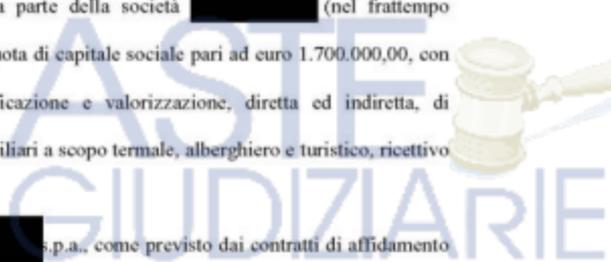
Società ha sempre svolto attività di gestione dell'albergo e dello stabilimento termale in Bagno di Romagna (FC) denominato "C [redacted] b".

Nell'anno 2003, a seguito dell'acquisto di una partecipazione pari al 95% nella società [redacted] s.r.l. (C.F. 03361540408), la [redacted] sviluppò il progetto c.d. di "Fratta Terme" concretizzatosi poi, in data 10 luglio 2003, nella sottoscrizione da parte della società [redacted] di un contratto di affidamento con il Comune di Bertinoro (FC) per la gestione dei servizi termali del complesso denominato "Fratta Terme", per la durata complessiva di anni 29, a fronte dell'impegno da parte della società stessa di procedere alla riapertura del complesso dopo aver effettuato le necessarie opere di ristrutturazione.

Successivamente venne costituita, fra la partecipata [redacted] il Comune di Bertinoro, la società [redacted] (C.F. 03494290408), da una parte mediante sottoscrizione e versamento, ad opera del Comune, di una quota di capitale sociale pari ad euro 2.100.000,00, tramite il conferimento del complesso immobiliare termale-alberghiero di Fratta Terme di Bertinoro, e - dall'altra - mediante sottoscrizione e versamento da parte della società [redacted] (nel frattempo [redacted] p.a.) di una quota di capitale sociale pari ad euro 1.700.000,00, con lo scopo di gestione, riqualificazione e valorizzazione, diretta ed indiretta, di complessi patrimoniali e immobiliari a scopo termale, alberghiero e turistico, ricettivo industriale e commerciale.

La società partecipata [redacted] s.p.a., come previsto dai contratti di affidamento sottoscritti con il Comune di Bertinoro e successivamente con la società [redacted] [redacted] p.a., nel maggio dell'anno 2005 iniziò i lavori di ristrutturazione del complesso alberghiero termale che terminarono nel corso dell'anno 2007.

Successivamente, anche a seguito di alcune operazioni straordinarie [redacted] all'interno del gruppo, la società [redacted]



Publicazione
o riproduzione

s.p.a.) venne a detenere la piena proprietà dei complessi alberghieri termali di Fratta Terme di Bertinoro e di Bagno di Romagna, continuando a gestirne direttamente le attività.

Per la precisione, i complessi alberghieri citati e di proprietà (anche attualmente) della

[REDACTED] s.p.a. consistono in:

- [REDACTED] sito in Fratta Terme di Bertinoro (FC), Via Loreta n° 238;

- [REDACTED] sito in Bagno di Romagna (FC), Piazza Ricasoli n°15. L'utilizzo di queste acque termali è derivante dal possesso di una partecipazione del 25% in Gestione Unica delle Acque di Bagno di Romagna Srl (c.f. 03374730400).

2.3 Affitto di azienda con la società [REDACTED]

Con l'intento di procedere ad un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 67 L.F., inizialmente ipotizzato dalla società per la risoluzione della situazione di crisi economica e finanziaria (come si vedrà nel proseguo del presente elaborato), in data 24 gennaio 2018, con atto autenticato dal Notaio di Forlì, Avv. Marco Maltoni, rep. 32137/21250, [REDACTED] s.p.a. sottoscriveva con [REDACTED] "Contratto di affitto di rami di azienda alberghiera termale", registrato a Forlì il 7 febbraio 2018 al n° 1017, depositato al Registro Imprese della Camera di Commercio della Romagna - Forlì - Cesena e Rimini il 7 febbraio 2018 e iscritto in data 12 febbraio 2018.

Oggetto del contratto erano i rami di azienda, già sopra citati, denominati [REDACTED]

[REDACTED] sito in Fratta Terme di Bertinoro (FC), Via Loreta n. 238 e

[REDACTED] sito in Bagno di Romagna (FC) in Piazza Ricasoli n° 15.

Publicazione
ripubblicazione o ripro

2.4 Cause del dissesto

Nel ricorso ex art. 161, comma 6, L.F., gli *Advisor* legali della ██████████ indicano le cause che hanno condotto ad una profonda crisi economico – finanziaria e che hanno indotto la predetta società a sottoscrivere un contratto di affitto di azienda con la società di gestione, interamente controllata, ██████████

Viene precisato che “la crisi che ha colpito l’attività esercitata dalla Società, quale emersa negli ultimi anni, è stata dovuta, in particolare, all’introduzione di modifiche normative che hanno prodotto una consistente limitazione degli accessi e delle prestazioni di servizi termali e medici convenzionati. Inoltre, a fronte della riduzione dell’attività “convenzionata” la crisi economica dal 2012 ha determinato una riduzione consistente della marginalità delle attività alberghiere dovuta alla riduzione dei prezzi in carenza di domanda.

A fronte di tali elementi la Società ha contenuto negli anni la diminuzione del proprio fatturato ma ha inevitabilmente anche ridotto la propria marginalità di esercizio derivante dall’attività. Tale marginalità era necessaria per sostenere l’ammontare del debito contratto sia per la ristrutturazione del complesso alberghiero termale di Fratta Terme realizzato nelle annualità 2005/2008, che per l’acquisto delle quote di partecipazione del complesso stesso detenute dal Comune di Bertinoro effettuato nel 2010, investimenti che erano stati effettuati in un contesto nel quale i fatturati e la marginalità avevano consentito un’adeguata pianificazione del debito”.

Come specificato nell’attestazione ex art. 160, comma 2 e 182-ter, comma 1, L.F., i risultati auspicati con l’operazione suindicata non sono stati ottenuti ed i risultati economici di ██████████ nel 2018, principalmente dovuti a circostanze sopravvenute e non prevedibili, hanno reso inattuabile il piano di ristrutturazione ex art. 67, comma 3, lett. d) L.F.

Publicazio
ripubblicazione o ripro

Nel ricorso ex art. 161, comma 6, L.F. così vengono evidenziate le circostanze: “i risultati economici di [redacted] relativi all’esercizio 2018, principalmente dovuti a circostanze sopravvenute e non prevedibili, hanno tuttavia reso inattuabile il Piano di ristrutturazione ex art. 67, comma 3, lett. d), L.F. inizialmente ipotizzato dalla Società per la risoluzione della situazione di crisi economica e finanziaria; tale circostanza ha quindi reso necessario il conferimento di apposito mandato per ricercare le possibili soluzioni volte a consentire a [redacted] s.p.a. il risanamento della esposizione debitoria, ove possibile mediante un accordo di ristrutturazione del debito disciplinato dall’art. 182 bis e seguenti L.F. In tale contesto, al fine di agevolare la risoluzione della situazione di crisi di [redacted] s.p.a. e garantire la continuità aziendale di [redacted], le parti hanno negoziato una modifica dei patti contrattuali prevedente la riduzione del canone di affitto dei rami di azienda onde renderlo sostenibile e la modifica della disciplina degli obblighi di manutenzione ordinaria e straordinaria degli stessi. Nell’occasione della stipula dell’accordo modificativo del contratto d’azienda stipulato nel 2018, le parti hanno altresì regolato le modalità di utilizzazione delle acque termali a quanto previsto dalla Legge Regionale n° 32 del 1988 come integrata con Legge Regionale n° 11 del 2018, anche per l’utilizzo della risorsa termale del ramo di azienda Roseo di Bagno di Romagna e, al fine di consentire una ottimizzazione dei flussi finanziari al servizio del debito della concedente, disciplinato eventuali condizioni risolutive del contratto in presenza di scenari di possibile alienazione di uno o entrambi i Rami d’azienda, a fronte del riconoscimento di un diritto di prelazione dell’affittuaria a parità di condizioni”.

3. ANALISI ECONOMICO – FINANZIARIA DELLA SOCIETA'

Publicazione
ripubblicazione o ripro

3.1 Analisi della [REDACTED] p.a. ante affitto di azienda

Il sottoscritto perito estimatore ha provveduto a riclassificare gli ultimi bilanci depositati dell' [REDACTED] p.a., effettuandone un'analisi economico-finanziaria, attraverso i principali indici e quozienti di natura patrimoniale, finanziaria e reddituale, messi a punto dalla dottrina e dalla prassi professionale, al fine di individuare le principali cause del disequilibrio finanziario, che hanno condotto gli amministratori a presentare un Piano di concordato ex artt. 160 e seguenti L.F..

Di seguito vengono riportate le risultanze dello Stato Patrimoniale degli ultimi sette esercizi chiusi dalla [REDACTED] p.a., prima della stipula del contratto di affitto di azienda:

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
B.I. IMMOB. IMMATERIALI	31.228	159.050	125.848	87.854	56.623,00	85.696,00	58.244,00
B.II. IMMOB. MATERIALI	11.200.828	31.108.107	30.356.732	29.642.562	29.011.972,00	28.438.971,00	28.054.212,00
B.III. IMMOB. FINANZIARIE	1.717.727	301.959	143.959	254.959	325.959,00	275.780,00	275.780,00
C.I. RIMANENZE	78.900	82.500	75.000	67.750	56.072,00	50.861,00	48.753,00
C.II. CREDITI	8.904.677	1.527.288	1.438.517	1.064.898	997.671,00	1.031.265,00	1.433.456,00
C.III. ATTIVITA' FINANZIARIE	-	-	-	-	-	-	-
C.IV. DISPONIBILITA' LIQUIDE	61.666	65.067	18.923	33.404	58.885,00	139.617,00	123.880,00
D. RATEI E RISCOINTI	156.967	66.173	178.473	141.088	91.198,00	69.696,00	64.251,00
TOTALE ATTIVO	22.151.493	33.310.144	32.337.452	31.292.515	30.598.380,00	30.041.888,00	30.058.578,00
A. PATRIMONIO NETTO	9.007.765	7.988.560	7.350.940	6.501.419	6.939.394,00	6.638.339,00	6.271.528,00
B. FONDI RISCHI E ONERI	2.130.436	2.068.600	2.015.892	2.281.249	2.244.155,00	2.201.573,00	2.183.026,00
C. TRATT. DI FINE RAPPORTO	151.147	168.711	190.631	216.771	219.522,00	251.508,00	294.884,00
D. DEBITI	10.491.030	22.638.873	22.283.896	22.085.128	20.990.267,00	20.585.607,00	20.960.773,00
E. RATEI E RISCOINTI	391.115	445.400	496.093	207.048	205.042,00	364.861,00	348.367,00
TOTALE PASSIVO	22.151.493	33.310.144	32.337.452	31.292.515	30.598.380,00	30.041.888,00	30.058.578,00

Dalla tabella sopra riportata si evince chiaramente che il momento "critico" della gestione societaria può essere ricondotto agli esercizi 2011-2012. La società, infatti, ha investito significativamente in immobilizzazioni materiali, quasi triplicate dal 2011 al 2012 (da 11,2 a 31,1 milioni di euro), sostenendo tali investimenti mediante ricorso all'indebitamento bancario, passato da 10,5 a 22,6 milioni di euro.

Come si vedrà nel proseguo del presente elaborato, il cospicuo aumento dell'indebitamento bancario, ha comportato la rilevazione a conto economico di

Publicazione
ripubblicazione o ripro

significativi oneri finanziari che, senza un aumento altrettanto importante dei ricavi caratteristici, hanno condotto a costanti risultati economici negativi.

Il Patrimonio Netto, infatti, risulta in costante decrescita dal 2011 in avanti.

Il quadro sopra prospettato può essere illustrato mediante gli indicatori più utilizzati dalla dottrina e dalla prassi professionale, che di seguito si riportano:

	2013	2014	2015	2016	2017
Indice di liquidità differita	0,32	0,26	0,22	0,26	0,30
Indice di liquidità corrente	0,34	0,28	0,23	0,28	0,31
Indice di indebitamento a breve	0,20	0,19	0,23	0,22	0,24
Indice di indebitamento a lungo	0,80	0,81	0,77	0,78	0,76
Rapporto di indebitamento	4,40	4,81	4,41	4,53	4,79
Rapporto debiti bancari/fatturato	2,71	2,60	2,57	2,36	2,34
Indice di copertura degli oneri fin.	1,21	1,50	1,45	1,71	1,04
Debiti/Equity	2,33	2,54	2,34	2,36	2,46
Oneri finanziari su fatturato (%)	13,64	13,38	12,14	10,68	11,27
Indice di indipendenza finanziaria (%)	22,73	20,78	22,68	22,10	20,86
Posizione Finanziaria Netta	17.099.657,00	16.481.549,00	16.208.523,00	15.494.269,00	15.288.618,00

Tutti gli indici rispecchiano i fondamentali tipici di un'azienda in difficoltà finanziarie, ove l'eccessivo indebitamento (costantemente più del doppio del fatturato e del Patrimonio Netto) genera oneri finanziari durevolmente superiori al 10% del fatturato e che, inevitabilmente, incidono sui risultati di gestione.

La società non è mai stata in grado di porsi in equilibrio finanziario, sia nel breve, che nel lungo termine (i relativi indici sono costantemente inferiori all'unità).

La struttura finanziaria della società è infatti caratterizzata da una cronica incapacità del *management* di attuare politiche di sostenimento dell'indebitamento verso il sistema bancario ed il risultato di tale incapacità è una costante dipendenza dal capitale di terzi.

Il quadro sopra illustrato si evince anche dall'analisi dei conti economici della società, che di seguito si riportano, già riclassificati "a valore aggiunto":

**Publicazione
ripubblicazione o ripro**

	2013	2014	2015	2016	2017
Ricavi	6.132.115,00	6.308.949,00	6.284.470,00	6.528.042,00	6.409.661,00
Consumo materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	819.771,00	840.824,00	915.447,00	989.850,00	1.000.309,00
Costi epr servizi	1.601.970,00	1.485.145,00	1.597.502,00	1.675.965,00	1.726.286,00
Costi per godimento beni di terzi	269.898,00	246.959,00	254.113,00	269.002,00	266.772,00
Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	130.459,00	146.631,00	127.916,00	125.254,00	181.870,00
Oneri diversi di gestione	2.822.098,00	2.719.559,00	2.894.978,00	3.060.071,00	3.175.237,00
VALORE AGGIUNTO	3.489.113,00	3.634.631,00	3.442.020,00	3.568.207,00	3.400.979,00
Costi del personale	2.441.923,00	2.361.309,00	2.323.639,00	2.334.296,00	2.396.649,00
MARGINE OPERATIVO LORDO	1.045.190,00	1.271.322,00	1.118.381,00	1.213.911,00	1.004.330,00
Ammortamenti e svalutazioni	898.316,00	816.840,00	731.586,00	665.203,00	672.764,00
REDDITO OPERATIVO	176.874,00	454.482,00	386.795,00	548.708,00	331.566,00
Oneri finanziari netti	- 859.614,00	- 849.617,00	- 762.973,00	- 706.486,00	- 740.644,00
Oneri straordinari netti	92.327,00	- 270.047,00	- 16.174,00	- 50.179,00	- 236.533,00
REDDITO ANTE IMPOSTE	- 590.413,00	- 665.182,00	- 392.352,00	- 207.957,00	- 645.612,00
Imposte	47.205,00	184.342,00	169.670,00	93.101,00	- 278.800,00
REDDITO NETTO	- 637.618,00	- 849.524,00	- 562.022,00	- 301.058,00	- 366.811,00
% sui ricavi	- 10,40%	- 13,50%	- 8,90%	- 4,60%	- 5,70%

Come si evince dalla tabella, il reddito netto è costantemente negativo. Tale situazione, tipica di un'impresa che non riesce a remunerare in maniera adeguata il capitale proprio impiegato nei processi produttivi, è dipesa principalmente dai rilevanti oneri finanziari. Infatti, la società presenta nei vari anni un reddito operativo positivo, ma ampiamente insufficiente a coprire gli interessi passivi sui capitali chiesti a prestito.

Come per i principali indicatori finanziari, anche quelli reddituali mostrano il quadro sopra delineato di grave crisi economica:

Indici:	2013	2014	2015	2016	2017
EBITDA	1.045.190,00	1.271.322,00	1.118.381,00	1.213.911,00	767.797,00
EBITDA/Vendite	16,56	20,01	17,65	18,31	11,68
Redditività del capitale investito (ROI)	0,70	1,90	1,67	2,24	0,44
Redditività delle vendite (ROS)	2,80	7,15	6,10	7,52	1,45
Redditività del capitale proprio (ROE)	-	-	-	-	-
	8,67	13,07	8,10	4,54	5,85

Publicazio
ripubblicazione o ripro

La redditività del patrimonio netto, ossia il ritorno economico dell'investimento effettuato dagli azionisti, rappresentato dall'indice ROE, è negativo in tutto l'orizzonte temporale preso a riferimento.

Non solo le politiche aziendali non sono state in grado di remunerare il capitale proprio, ma nemmeno il capitale investito. Infatti, anche l'indice che esprime la remuneratività del capitale investito, rappresentato dal ROI, è pressoché nullo in tutti gli anni.

Dunque, nonostante livelli di EBITDA positivi, la società non è stata in grado di remunerare né gli azionisti, né, in generale, gli investitori, data l'eccessiva incidenza degli oneri finanziari, derivanti dal sovrabbondante indebitamento acceso tra il 2011 e il 2012.

Nella situazione di grave squilibrio economico-finanziaria sopra illustrata, con l'intento di procedere ad un accordo di ristrutturazione ex art. 67 L.F., nel mese di febbraio 2018 la società stipulava un contratto di affitto di azienda con la ██████████ S.r.l., interamente controllata da ██████████ S.p.a., a cui sono state trasferite la gestione dei due stabilimenti termali di proprietà: ██████████ e ██████████.

Nei paragrafi seguenti verrà analizzata la gestione dei due complessi termali.

3.2 Analisi della gestione "Grand ██████████"

Il Grand ██████████ è un complesso alberghiero, destinato ad hotel, con annessi servizi termali e fisioterapici, ospitato all'interno di un edificio storico, di fondazione settecentesca, per una estensione complessiva di circa 5200 mq ed articolato su cinque livelli, con una potenzialità ricettiva massima di ██████████ spazi dedicati alle cure termali per una ██████████.

Publicazione
ripubblicazione o ripro

La caratteristica principale del centro termale è la presenza di una piscina di acqua sulfurea che consente di offrire una vasta gamma di trattamenti con idromassaggi a cui è abbinato un centro di medicina fisica e riabilitativa, con possibilità di richiesta di visita specialistica e *wellness*. Parte di tale attività è svolto in regime di convenzione con l'INPS e l'INAIL e con il Servizio Sanitario Nazionale e con l'ente spaziale russo ed europeo per la riabilitazione dei cosmonauti.

Di seguito si riportano i dati relativi al conto economico degli ultimi 8 anni, al fine di procedere poi ad un'analisi più approfondita delle dinamiche reddituali riscontrate negli ultimi anni:

ASTE
GIUDIZIARIE



Publicazione
ripubblicazione o riproduzione

Descrizione	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 *
Ricavi delle vend. e prest.	1.637.445,68	1.718.962,92	1.778.923,32	1.693.075,68	1.836.721,42	1.805.063,49	1.617.055,46	1.492.969,62
Altri ricavi e proventi	32.592,56	7.483,22	35.363,11	18.266,84	16.023,76	26.137,71	12.648,49	33.153,38
Valore della Produzione	1.670.038,24	1.726.446,14	1.814.286,43	1.711.342,52	1.852.745,18	1.831.201,20	1.629.703,95	1.526.123,00
Materie prime	246.638,51	269.194,79	284.940,18	260.238,66	284.439,78	264.820,10	294.688,31	239.220,84
Servizi	578.194,44	493.713,34	437.129,15	464.070,35	452.485,81	461.764,51	575.578,07	429.515,64
Godimento beni di terzi	84.551,64	101.811,81	94.454,63	104.170,83	109.032,74	107.528,12	334.572,88	180.063,08
Costi del personale	669.609,85	759.343,08	706.791,77	717.965,36	722.991,17	713.293,57	769.729,95	785.754,49
Ammortamento								
Variazione delle Rimanenze		- 75.000,00						
Acco.rischi e oneri								
Oneri diversi di gestione	30.403,17	71.552,34	38.620,10	42.542,98	53.990,31	22.757,59	38.261,72	32.705,12
Costi della Produzione	1.608.397,61	1.620.615,36	1.561.335,83	1.588.988,18	1.622.939,81	1.570.163,89	2.012.830,93	1.667.258,17
Differenza tra valori e costi della produzione	60.640,63	105.830,78	252.950,60	222.354,34	229.805,37	261.037,31	-383.126,98	-141.136,17
Prov. ed oneri finanziari	201.960,94	328.933,75	341.682,69	264.055,81	236.889,65	199.833,15	199.725,60	21.545,95
Rett. di valore di att. Fin.	-	-	-	-	-	-	1.603,00	-
Prov. ed oneri straord.	-	-	-	-	-	-	-	-
Risultato ante imposte	- 141.320,31	- 223.102,97	- 88.732,09	- 141.701,47	- 7.084,28	61.204,16	-584.455,58	-162.591,12
Imposte di esercizio								
Utile (perdita)	- 141.320,31	- 223.102,97	- 88.732,09	- 141.701,47	- 7.084,28	61.204,16	-584.455,58	-162.591,12

* I dati del 2019, alla data di redazione della presente relazione, non sono ancora definitivi.

Da un primo esame dei conti economici del periodo 2012-2019 si evince che i costanti risultati negativi (unico esercizio in utile è il 2017) è dipeso, più che dalle rilevanti oneri finanziari.

Publicazione
ripubblicazione o ripro

L'analisi dell'andamento dei ricavi mostra una rilevante contrazione degli stessi tra il 2011 ed il 2018, diminuendo da circa 2,2 a 1,6 milioni di euro:

	2011	2014	2016	2018	2017	2018	2019	% 2011/19	% 2014/19	% 2016/19	% 2018/19	% 2017/19	% 2019/19
Gennaio	227.276,83	182.324,49	188.372,30	254.810,31	210.867,90	211.008,19	148.242,10	-35%	-23%	-2%	31%	-35%	-20%
Febbraio	138.377,49	128.727,89	139.882,21	187.419,36	147.831,90	151.667,81	104.869,03	-23%	-18%	-6%	24%	-23%	-1%
Marzo	148.989,71	184.791,14	184.226,36	181.667,37	187.289,62	198.288,99	106.486,12	-28%	-22%	-21%	22%	-18%	-1%
Aprile	142.387,87	128.102,49	149.449,49	184.877,37	134.271,61	121.876,02	110.887,61	-22%	-11%	16%	6%	-11%	-2%
Maggio	38.144,02	116.618,34	153.227,36	116.720,32	104.780,00	86.394,00	96.237,00	-24%	-44%	-12%	-44%	-33%	-1%
Giugno	142.989,09	114.097,77	118.739,32	91.391,32	89.184,20	77.096,81	75.419,34	-27%	-24%	-4%	-24%	-27%	-2%
Luglio	193.484,89	124.680,79	169.729,32	177.479,38	143.889,69	136.216,00	128.856,07	-33%	-3%	-24%	27%	-13%	-2%
Agosto	236.994,60	223.270,20	224.730,20	234.290,21	238.124,21	161.016,70	181.824,34	-44%	-32%	-21%	32%	-27%	2%
Settembre	214.484,89	183.085,42	187.720,44	195.489,38	194.273,60	184.489,69							
Ottobre	212.117,17	224.021,46	199.364,11	202.711,18	198.183,60	182.629,61							
Novembre	228.338,81	184.231,49	229.833,86	199.861,36	191.173,62	181.878,69							
Dicembre	144.718,89	112.277,17	160.037,11	140.692,36	147.342,70	121.024,20							
TOTALE	2.242.119,82	1.968.328,46	1.884.747,35	1.982.643,37	1.919.593,62	1.341.429,23	892.653,61						

Approfondendo l'analisi, separando le tre aree di *business* aziendale, ossia albergo, centro termale e centro estetico, si può notare come in tutte le tre attività caratteristiche si registri una forte contrazione dei ricavi.

Albergo:

	Albergo 11	Albergo 14	Albergo 2016	Albergo 2018	Albergo 2017	Albergo 2018	Albergo 2019	% 2011/19	% 2014/19	% 2016/19	% 2018/19	% 2017/19	% 2019/19
Gennaio	111.824,16	102.632,49	114.190,31	163.899,33	147.890,20	147.934,07	97.428,02	1%	-11%	2%	-21%	-28%	-20%
Febbraio	66.828,27	62.264,34	72.294,34	97.242,39	78.848,89	79.297,37	55.862,24	31%	-9%	12%	-12%	-22%	8%
Marzo	65.811,21	104.806,19	82.218,81	89.004,43	86.712,82	79.687,39	55.188,21	22%	-19%	-7%	-12%	-9%	12%
Aprile	61.090,16	69.469,46	71.974,91	79.800,33	69.268,82	60.600,40	60.988,69	-40%	1%	34%	23%	-4%	3%
Maggio	42.319,39	76.061,73	88.119,81	82.187,36	74.204,44	64.286,00	64.896,67	3%	-29%	-32%	-23%	-27%	-3%
Giugno	71.818,17	71.402,11	68.488,31	66.701,36	64.208,34	61.636,40	44.348,23	31%	-28%	-18%	-23%	-24%	-1%
Luglio	169.291,21	119.649,49	171.449,21	178.199,33	169.291,21	162.041,00	151.099,24	-10%	-47%	-12%	10%	-14%	-1%
Agosto	179.629,14	140.809,43	148.829,81	167.792,10	147.226,44	119.719,10	122.167,79	-32%	-18%	-19%	23%	-17%	2%
Settembre	127.988,42	124.828,73	128.838,84	128.686,86	146.229,21	133.228,10							
Ottobre	144.238,14	142.628,14	128.917,81	134.647,22	142.741,84	111.228,10							
Novembre	124.330,18	124.263,11	124.212,41	124.817,14	141.541,29	126.689,40							
Dicembre	69.822,43	67.871,49	103.268,71	89.820,21	111.268,63	82.489,29							
TOTALE	1.227.714,16	1.267.919,49	1.222.768,71	1.340.042,43	1.286.738,81	1.179.681,20	692.029,21						

Centro termale:

	Terma 11	Terma 14	Terma 2016	Terma 2018	Terma 2017	Terma 2018	Terma 2019	% 2011/19	% 2014/19	% 2016/19	% 2018/19	% 2017/19	% 2019/19
Gennaio	86.834,40	58.901,22	67.260,44	37.288,42	24.408,61	20.190,00	18.822,47	-17%	-46%	-41%	-41%	-21%	-27%
Febbraio	47.714,46	21.067,94	18.988,81	11.281,87	11.281,87	10.611,22	7.750,17	-41%	-15%	-4%	-12%	3%	-2%
Marzo	68.941,21	118.181,41	10.212,71	11.248,13	12.802,20	19.078,41	10.793,34	-41%	-42%	-47%	-41%	-16%	-1%
Aprile	61.872,02	10.771,42	16.887,21	17.148,20	16.189,87	18.916,41	11.253,34	-42%	-42%	-22%	-24%	-16%	-2%
Maggio	36.419,68	26.641,46	2.481,21	11,919,62	17.677,70	11.391,61	10.448,42	-42%	-47%	-33%	-27%	-22%	1%
Giugno	61.816,02	26.271,36	20.284,62	21.994,92	24.479,87	22.462,20	20.829,22	-29%	-18%	-2%	-2%	-1%	2%
Luglio	79.812,44	17.789,34	42.849,61	43.428,71	39.111,88	43.779,22	38.719,46	-11%	-24%	-22%	-41%	-22%	-1%
Agosto	69.910,26	68.424,34	62.247,81	16.489,20	47.422,84	20.661,29	20.271,71	-41%	-36%	-26%	-41%	-29%	-1%
Settembre	71.834,26	49.961,74	44.448,11	34.228,62	49.469,71	40.941,71							
Ottobre	61.044,26	60.862,82	62.763,86	41.261,64	42.810,21	40.840,20							
Novembre	78.818,68	47.283,42	44.139,11	42.848,21	49.641,84	47.858,18							
Dicembre	24.719,02	20.894,36	28.822,34	27.489,90	24.703,20	22.988,70							
TOTALE	666.874,02	441.962,43	407.379,82	442.488,02	466.427,61	442.249,42	114.489,11						

Centro estetico:

Publicazione
ripubblicazione o riproduzione

	Settimane 11	Settimane 12	Settimane 13	Settimane 14	Settimane 15	Settimane 16	Settimane 17	Settimane 18	Settimane 19	2017/18 %	2018/19 %	2019/20 %	2020/21 %	2021/22 %	2022/23 %
Gennaio	25.811,81	20.889,17	22.198,1	20.469,98	20.924,15	23.979,93	2.810,81	-2%	-9%	-9%	4%	17%	-1%	-1%	
Febbraio	17.191,77	14.211,19	16.619,29	14.914,18	20.140,82	11.916,02	2.379,81	-8%	-12%	-8%	-12%	-12%	-12%	-12%	
Marzo	22.808,03	14.784,19	16.679,32	16.027,28	20.469,25	11.618,10	6.622,28	-12%	-10%	-12%	-12%	-12%	-12%	-12%	
Aprile	12.884,73	14.882,13	11.138,42	16.921,28	21.464,72	14.239,40	7.739,20	-2%	-13%	-3%	-1%	-1%	-1%	-1%	
Maggio	3.411,17	10.314,25	11.014,23	19.019,42	19.267,98	1.738,18	4.890,40	-15%	-12%	-12%	-12%	-12%	-12%	-12%	
Giugno	13.842,23	10.229,26	7.716,42	19.664,12	8.889,97	6.682,21	6.679,28	-17%	-14%	-12%	-12%	-12%	-12%	-12%	
Luglio	13.448,81	14.174,48	17.233,23	19.421,12	19.167,72	8.117,82	8.339,48	-19%	-17%	-12%	-12%	-12%	-12%	-12%	
Agosto	21.464,44	20.464,13	21.464,13	17.847,44	16.618,15	1.697,44	8.118,18	-15%	-12%	-12%	-12%	-12%	-12%	-12%	
Settembre	11.021,77	10.274,46	14.111,21	16.712,42	8.889,98	11.334,42									
Ottobre	22.261,44	16.211,19	11.014,23	17.612,28	8.287,98	3.219,18									
Novembre	14.101,11	8.889,98	20.673,12	20.108,48	8.184,18	11.617,00									
Dicembre	11.021,77	4.797,20	11.234,89	14.089,17	8.279,82	6.616,24									
TOTALE	181.888,81	176.204,48	191.888,81	246.222,14	184.167,98	122.848,01	48.188,42								

Una delle principali cause della scarsa redditività del complesso termale e del conseguente stato di crisi economico-finanziaria, è rappresentata dal ridotto tasso di occupazione delle camere dell'albergo e dalla riduzione delle presenze nel centro termale.

Dal 2011 si è infatti registrato un importante calo delle presenze che, inevitabilmente, a parità di costi fissi e, soprattutto, di oneri finanziari, ha comportato una contrazione della redditività aziendale.

Ad illustrazione delle affermazioni suindicate, si riportano di seguito alcune tabelle esplicative.

Partendo dal tasso di occupazione dei posti letto disponibili, si evince come la media annuale sia stata sempre sotto il 40%, con un drastico calo nel 2018:

Anno	OCCUPAZIONE POSTI LETTI										Tasso C/cam posti letto %				
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Gennaio	3.463	3.467	3.324	3.738	3.763	3.697	3.812	32%	32%	30%	30%	30%	30%	27%	
Febbraio	3.247	3.288	3.269	3.447	3.497	3.289	3.476	30%	30%	28%	28%	28%	28%	26%	
Marzo	3.243	3.438	3.324	3.448	3.453	3.282	3.224	27%	32%	29%	32%	32%	28%	29%	
Aprile	3.228	3.201	3.267	3.241	3.492	3.748	3.461	28%	30%	27%	30%	28%	30%	28%	
Maggio	329	3.469	3.239	3.114	3.192	3.40	3.40	10%	27%	27%	27%	27%	27%	19%	
Giugno	3.884	3.191	3.172	3.239	3.219	3.104	3.103	32%	27%	27%	27%	27%	27%	24%	
Luglio	3.139	3.748	3.117	3.289	3.227	3.199	3.426	37%	30%	27%	30%	27%	27%	24%	
Agosto	3.704	3.700	3.740	3.132	3.177	3.199	3.700	30%	30%	30%	27%	27%	27%	24%	
Settembre	2.511	2.277	2.267	2.262	2.277	2.276		16%	14%	14%	14%	14%	14%	12%	
Ottobre	3.849	3.178	3.447	3.181	3.181	3.184		32%	30%	30%	27%	27%	27%	24%	
Novembre	3.249	3.274	3.135	3.267	3.189	3.189		32%	30%	30%	27%	27%	27%	24%	
Dicembre	3.148	3.136	3.117	3.241	3.181	3.181		26%	26%	26%	26%	26%	26%	24%	
Media	3.102	3.102	3.171	3.222	3.243	3.113	3.113	26%	29%	26%	26%	26%	26%	20%	
Media - 2019/20	13.423	13.351	13.736	13.423	13.426	13.791		30%	34%	30%	30%	30%	30%	30%	

Anche il tasso di occupazione delle camere presenta le medesime caratteristiche di contrazione:

Publicazione
ripubblicazione o ripro

ANALISI	Bilancio (MIGLIAIA)								Rendimento							
	2017	2017	2017	2017	2017	2017	2017	2017	2017	% 2017	% 2017	% 2017	% 2017	% 2017	% 2017	% 2017
ATTIVITÀ	1.14	1.24	1.17	1.14	-1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
CONDIZIONE	1.01	1.01	1.01	1.01	-1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	88.6%	81.5%	86.3%	88.6%	88.6%	88.6%	88.6%
CONDIZIONE	2.1	1.24	1.16	1.13	-1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%
CONDIZIONE	1.01	1.01	1.01	1.01	-1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	88.6%	81.5%	86.3%	88.6%	88.6%	88.6%	88.6%
CONDIZIONE	1.01	1.01	1.01	1.01	-1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	88.6%	81.5%	86.3%	88.6%	88.6%	88.6%	88.6%
CONDIZIONE	1.01	1.01	1.01	1.01	-1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	88.6%	81.5%	86.3%	88.6%	88.6%	88.6%	88.6%
CONDIZIONE	1.01	1.01	1.01	1.01	-1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	88.6%	81.5%	86.3%	88.6%	88.6%	88.6%	88.6%
CONDIZIONE	1.01	1.01	1.01	1.01	-1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	88.6%	81.5%	86.3%	88.6%	88.6%	88.6%	88.6%
TOTALE RENDIMENTO	1.14	1.24	1.17	1.14	-1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
CONDIZIONE	1.01	1.01	1.01	1.01	-1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	88.6%	81.5%	86.3%	88.6%	88.6%	88.6%	88.6%

3.3 Analisi della gestione "Terme della Fratta"

Il complesso alberghiero-termale "Terme della Fratta" si compone di tre fabbricati localizzati in una area di circa 150.000 mq attrezzata a parco e a servizio delle attività termali. L'edificio principale, denominato "padiglione Mercuriali", è stato oggetto di una radicale ristrutturazione ed ospita le funzioni ricettive e termali del complesso. Il secondo edificio, denominato "Collitto" è stato invece oggetto di una vendita a terzi. Il terzo denominato "ex ufficiali" è in stato di abbandono, mentre il quarto è una ex casa colonica, ormai ridotta a rudere, con annesso podere incolto.

Il padiglione Mercuriali si sviluppa su quattro livelli, al piano terra ed interrato è presente il centro termale e la SPA, per una superficie complessiva di 2300 mq, mentre dal piano rialzato fino al quarto livello si sviluppano gli spazi a servizio dell'hotel, per una superficie complessiva di 3300 mq e per una capacità ricettiva costituita da 64 camere.

Il centro termale dispone di una piscina di acqua sulfurea e di un percorso tematico per il wellness e i trattamenti fisioterapici, forniti anche in convenzione con il Servizio Sanitario Nazionale. L'edificio si inserisce in un vasto parco termale, di circa 42.000 mq, che confina con la parte boschiva dove è attualmente presente un "parco tematico" di circa 75.000 mq e un altro appezzamento di terreno di circa 30.000 mq in cui è ubicata una casa colonica in rovina.

Publicazione
ripubblicazione o ripro

Di seguito si riportano i dati relativi al conto economico degli ultimi 8 anni, al fine di procedere poi ad un'analisi più approfondita delle dinamiche reddituali riscontrate negli ultimi anni:

Descrizione	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ricavi vend. e delle prest.	4.179.407,39	4.427.521,20	4.530.847,14	4.591.394,09	4.737.527,96	4.628.226,41	4.628.364,83	4.472.927,46
Altri ricavi e proventi	436.276,95	218.349,52	36.233,81	50.514,44	38.261,28	114.168,85	519.851	647.740,22
Valore della Produzione	4.615.684,34	4.645.870,72	4.567.080,95	4.641.908,53	4.775.789,24	4.742.395,26	5.148.216,19	5.120.667,68
Materie prime	494.497,32	559.952,01	554.533,10	628.937,77	688.583,51	709.287,49	796.727,71	654.539,70
Servizi	1.209.109,99	1.060.603,65	1.054.638,97	1.129.886,38	1.218.351,02	1.271.974,16	1.295.011,19	1.587.701,75
Godimento beni di terzi	340.525,04	168.256,87	153.271,49	149.942,32	159.969,60	159.243,86	406.935,57	659.739,71
Costi del personale	1.698.060,70	1.715.092,21	1.656.517,71	1.624.652,71	1.649.317,24	1.701.221,15	1.847.661,51	1.763.064,84
Ammortamento	858.866,47	868.315,77	816.839,40	731.585,98	665.202,58	672.763,89	670.610,46	30.776,07
Variazione delle Rimanenze	- 3.600,00	82.500,00	7.249,72	11.678,67	5.210,63	2.107,73	-71.537,15	6.086,85
Acc. rischi e oneri					160.000,00	229.226,18	6.600.860,01	26.643,69
Oneri diversi di gestione	147.196,17	79.780,16	112.545,15	116.958,38	70.251,54	362.181,47	477.670,17	79.307,73
Costi della Produzione	4.744.655,69	4.534.500,87	4.355.595,54	4.393.642,21	4.616.886,12	5.108.005,93	12.023.959,53	4.807.862,34
Differenza tra valori e costi della produzione	- 128.971,35	111.369,85	211.485,41	248.266,32	158.903,12	- 365.610,67	-6.875.743,34	312.805,34
Proventi ed oneri finanziari	- 614.325,83	- 530.680,24	- 507.935,13	- 498.916,74	- 469.596,14	- 540.405,17	-481.135,90	-109.335,13
Reti. di attività finanziarie					- 50.178,53			
Proventi ed oneri straord.		52.000,00	- 280.000,00					
Risultato ante imposte	485.354,48	- 367.310,39	- 576.449,72	- 250.650,42	- 360.871,55	- 906.015,84	-7.356.879,24	203.470,01
Imposte di esercizio	- 10.981,91	47.204,43	184.342,08	169.669,80	- 66.898,16	- 478.800,20	534.386,00	
Utile (perdita) di esercizio	- 754.279,09	- 414.514,82	- 760.791,80	- 420.320,22	- 293.973,39	- 427.215,64	-7.891.265,24	203.470,01

Publicazione
ripubblicazione o ripro

	Terzo 2011	Terzo 2014	Terzo 2015	Terzo 2016	Terzo 2017	Terzo 2018	Terzo 2019
Genesio	57.247,31	44.967,40	57.056,92	65.285,00	74.917,70	68.948,37	46.528,40
Febbraio	44.014,60	43.960,47	46.127,06	46.875,49	53.717,43	42.000,06	34.502,02
Marzo	57.115,00	55.791,48	56.421,57	60.027,67	56.145,92	57.769,35	66.890,82
Aprile	68.810,39	70.099,88	81.917,46	79.695,66	65.807,16	71.755,90	74.286,05
Maggio	111.446,21	98.712,37	119.109,28	120.844,48	112.782,30	105.490,16	111.644,56
Giugno	127.558,83	96.447,55	97.688,66	93.541,95	85.751,32	96.168,15	131.084,57
Luglio	105.166,46	107.395,67	96.835,94	104.405,17	93.114,44	85.852,95	80.343,93
Agosto	219.329,12	221.434,54	206.543,93	173.723,92	152.232,26	130.504,08	138.193,00
Settembre	258.881,28	214.600,00	232.306,03	214.746,30	210.011,84	197.907,62	
Ottobre	250.244,24	240.963,50	241.604,90	260.015,00	233.396,34	208.453,40	
Novembre	190.774,01	163.616,10	176.330,22	180.112,73	194.050,60	172.641,79	
Dicembre	170.749,40	123.280,69	111.213,69	177.904,40	131.196,70	116.106,47	
TOTALE	1.743.390,40	1.539.046,74	1.530.390,80	1.588.997,00	1.469.142,33	1.273.891,10	890.472,73

A differenza dell'albergo, il centro termale mostra un trend di contrazione nei vari anni, passando da 1,74 milioni di euro del 2011 a 1,37 milioni di euro nel 2018.

Centro estetico, Abbonamenti e similari:

	Esercizio 11	Esercizio 14	Esercizio 15	Esercizio 16	Esercizio 2017	ESTETICA 2018	ESTETICA 2019
Genesio	59.470,66	30.381,68	42.162,66	43.838,89	49.652,94	41.797,04	36.607,98
Febbraio	46.049,56	23.016,34	31.040,64	37.340,26	30.765,47	33.026,68	29.356,96
Marzo	44.394,30	20.911,22	20.082,42	23.261,00	20.203,21	24.004,32	21.061,75
Aprile	30.907,62	24.393,32	29.142,16	27.074,97	36.070,00	35.334,17	34.075,29
Maggio	36.595,39	24.685,85	26.830,63	27.661,33	29.578,91	22.052,94	38.708,07
Giugno	38.105,70	16.872,18	18.674,04	25.306,24	24.027,52	21.319,25	53.666,96
Luglio	32.892,60	17.155,78	16.031,80	22.213,61	21.611,68	21.102,73	34.560,49
Agosto	37.268,94	23.067,41	31.229,86	25.464,36	26.885,02	30.827,32	41.473,31
Settembre	39.653,42	21.941,88	25.207,13	27.081,68	32.453,51	23.234,26	
Ottobre	39.154,70	20.603,50	20.036,24	31.216,10	27.980,70	20.440,17	
Novembre	39.073,21	27.746,59	34.676,71	28.280,76	29.592,67	29.282,04	
Dicembre	71.262,26	38.973,65	44.606,49	40.476,95	34.934,71	30.188,73	
TOTALE	519.906,43	295.793,46	362.923,79	369.796,26	380.771,42	357.617,27	301.020,83

	Totale 2011 (FAN + ADD.)	Totale 2014 (FAN + ADD.)	Totale 2015 (FAN + ADD.)	Totale 2016 (FAN + ADD.)	Totale 2017 (FAN + ADD.)	Totale 2018 (FAN + ADD.)	Totale 2019 (FAN + ADD.)
Genesio	136.326,48	143.655,10	131.788,78	147.837,70	148.383,70	163.383,77	150.463,71
Febbraio	98.111,70	108.326,30	110.236,25	110.478,38	93.639,42	117.341,61	109.442,16
Marzo	93.161,79	87.123,93	90.263,65	96.373,21	79.623,39	101.056,25	97.909,93
Aprile	88.588,17	88.197,50	98.176,70	73.278,96	86.873,08	88.232,97	87.878,71
Maggio	17.821,86	16.481,00	50.140,23	38.326,74	41.189,70	46.214,16	60.828,19
Giugno	42.052,25	33.451,90	30.510,50	35.767,93	24.172,23	20.363,12	20.932,00
Luglio	47.637,10	48.407,77	77.068,13	51.308,88	77.908,33	77.063,24	36.770,08
Agosto	61.926,23	60.688,31	61.229,83	47.361,51	66.861,26	68.283,49	37.834,27
Settembre	51.067,52	66.677,60	52.767,99	46.710,52	69.230,24	30.800,01	
Ottobre	83.067,88	70.688,04	71.677,18	81.273,08	74.088,14	63.078,80	
Novembre	84.110,80	103.997,23	84.440,01	84.127,34	83.712,00	90.641,71	
Dicembre	100.967,73	119.674,06	117.706,29	105.090,90	117.440,29	119.170,31	
TOTALE	814.188,88	888.061,41	878.011,46	888.048,07	888.008,07	988.008,07	847.337,88
Conto commissioni	314.186,05	309.390,91	273.011,45	306.296,07	256.133,39	309.220,67	347.107,36
TOT. ASSORTO	500.002,83	578.670,50	604.999,99	581.751,99	631.874,68	678.787,40	500.230,52
DIFFERENZE	-40.814,17	-47.308,79	-32.988,53	-30.003,92	-43.866,61	-20.480,40	

I ricavi del centro estetico mostrano un sostanziale equilibrio negli ultimi anni, anche se relativamente più contenuti rispetto all'esercizio 2011.

Anche i ricavi da servizi aggiuntivi (abbonamenti e vari) mostrano un sostanziale equilibrio tra i vari anni, con il livello minimo registrato nel 2017.

Publicazione
ripubblicazione o riproduzione

Anche per il centro termale della Fratta può essere utile un'ulteriore indagine, approfondendo le presenze rispetto alla capacità ricettiva del complesso termale, al fine di verificare se i ricavi sono inferiori o meno rispetto a quelli potenziali.

Per quanto concerne le presenze nell'albergo, la tabella sotto riportata evidenzia un trend del tasso di occupazione dei posti letto sostanzialmente di equilibrio tra i vari esercizi, con una presenza minima rilevata nel 2011.

	Occupazione Posti Letti								In. Occup. letto %					
	2011	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2011	2014	2016	2017	2018	2019	
giugno	2.774	2.777	2.232	2.129	2.823	2.428	2.549	54%	54%	45%	41%	48%	47%	
luglio	3.422	3.405	3.949	2.113	3.729	3.040	2.313	30%	29%	33%	43%	41%	40%	
agosto	3.444	3.350	3.291	2.211	2.287	3.249	2.447	32%	24%	40%	43%	43%	44%	
settembre	2.444	2.501	2.491	2.284	2.289	3.464	2.796	32%	45%	48%	47%	49%	48%	
ottobre	2.429	2.176	2.270	1.969	1.902	2.421	2.230	31%	42%	44%	36%	37%	46%	
novembre	2.224	1.447	1.874	1.820	1.404	1.784	2.248	48%	29%	25%	24%	28%	38%	
dicembre	2.229	1.818	2.178	2.279	1.928	1.888	1.808	84%	58%	42%	44%	37%	34%	
PRESENZE	2.939	3.394	3.600	3.181	2.694	2.405	2.481	57%	65%	49%	42%	50%	46%	
settembre	2.740	2.241	3.004	2.892	2.602	3.610		56%	52%	60%	57%	54%	52%	
ottobre	2.189	2.783	2.302	2.990	2.494	2.740		42%	32%	40%	37%	31%	32%	
novembre	2.107	2.516	2.529	2.481	2.648	2.502		42%	50%	50%	49%	52%	50%	
dicembre	1.914	2.093	2.344	2.812	2.242	2.117		29%	29%	43%	42%	43%	41%	
PRESENZE	24.921	26.160	28.872	28.831	27.481	27.854	18.892	41%	43%	47%	46%	48%	45%	
Gen - Agosto	18.287	19.233	18.181	17.799	17.000	17.387	18.292	40%	29%	44%	44%	44%	44%	

Stessa caratteristica la possiamo notare anche guardando al tasso di occupazione delle camere.

	Tabelle Camere Utilizzate								In. Occup. %					
	2011	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2011	2014	2015	2016	2017	2018	2019
giugno	940	954	1.210	1.176	1.300	1.376	1.320	43%	42%	45%	39%	35%	49%	47%
luglio	729	765	820	1.138	1.106	1.342	1.220	41%	42%	51%	54%	62%	73%	70%
agosto	960	1.023	1.198	1.293	1.348	1.410	1.404	49%	52%	49%	45%	47%	52%	51%
settembre	1.000	1.199	1.443	1.432	1.415	1.579	1.402	52%	57%	71%	75%	74%	82%	80%
ottobre	1.057	1.221	1.229	1.228	1.245	1.423	1.324	51%	60%	70%	65%	48%	61%	77%
novembre	1.111	827	1.023	1.176	949	1.211	1.385	62%	40%	42%	31%	49%	45%	71%
dicembre	1.564	1.277	1.276	1.341	1.217	1.214	1.020	79%	54%	44%	45%	42%	42%	48%
PRESENZE	1.429	1.772	1.743	1.842	1.273	1.314	1.423	61%	70%	62%	51%	47%	62%	71%
settembre	1.351	1.742	1.473	1.452	1.429	1.935		61%	61%	67%	55%	48%	61%	
ottobre	1.201	1.640	1.490	1.702	1.301	1.449		49%	56%	73%	54%	61%	64%	
novembre	1.120	1.424	1.432	1.304	1.719	1.714		49%	39%	43%	31%	70%	70%	
dicembre	826	1.200	1.235	1.228	902	1.282		42%	41%	43%	42%	48%	45%	
PRESENZE	14.544	18.285	18.285	18.742	18.250	17.199	11.214	49%	48%	71%	72%	64%	74%	48%
Gen - Agosto	9.140	9.619	10.200	10.040	10.148	11.139	11.214	59%	52%	44%	46%	45%	72%	70%

I dati mostrano una discreta capacità di occupazione delle camere e dei posti letto disponibili, anche se i livelli dell'esercizio 2011 (49%) non sono stati più raggiunti.

Conseguenza dell'equilibrio sopra evidenziato tra i vari anni, approfondendo ad un livello ulteriore, si può notare come anche il ricavo medio unitario per posto letto e per camera sia sostanzialmente stabile tra i vari esercizi.

Publicazione
ripubblicazione o riproduzione

anno	RISCAVO MEDIO/POSTI LETTO						
	2011	2014	2015	2016	2017	2018	2019
gennaio	117	107	87	90	93	102	90
febbraio	96	86	77	77	74	74	70
marzo	81	81	83	70	74	70	67
aprile	83	61	65	64	66	70	66
maggio	65	58	50	43	48	45	43
giugno	45	67	50	55	63	56	50
luglio	48	51	53	50	59	63	62
agosto	67	48	54	54	54	67	48
settembre	72	50	40	55	63	67	
ottobre	50	68	63	58	66	67	
novembre	70	59	60	60	66	69	
dicembre	120	74	74	81	81	81	
MEDIA ANNUA	74	66	64	65	66	70	67
Gen - Agosto	71	66	65	66	69	71	66

anno
gennaio
febbraio
marzo
aprile
maggio
giugno
luglio
agosto
settembre
ottobre
novembre
dicembre
MEDIA ANNUA
Gen - Agosto

RISCAVO MEDIO/CAMERE						
2011	2014	2015	2016	2017	2018	2019
218	200	188	172	170	180	178
181	186	126	127	127	128	127
140	144	146	119	123	112	110
188	103	111	108	112	109	109
106	88	80	82	88	87	88
81	106	92	86	98	83	91
82	87	91	90	90	90	90
124	88	111	108	106	108	81
128	99	90	88	109	118	
97	110	104	102	109	94	
128	81	101	100	101	101	
287	106	184	148	210	188	
190	110	112	111	119	112	112
126	117	118	118	118	114	111

Dai dati sopra illustrati si può chiaramente evincere come la redditività dei posti letto e la capacità di occupare le camere dell'albergo sia sostanzialmente migliore rispetto a quelle del [REDACTED]

A differenza del *business* albergo, invece, la gestione dei servizi termali e del centro estetico presenta forti criticità. Infatti, come si evince dalla tabella seguente, le presenze nel centro termale, nei vari anni, mostrano un trend di forte calo, ossia dalle 152.309 presenze del 2011, alle 128.730 presenze del 2018.

Publicazione
ripubblicazione o riproduzione

Anno	TUMIC							n	n	n	n	n	n
	2011	2014	2015	2016	2017	2018	2019						
Gennaio	3.012	1.656	2.189	2.824	4.128	3.687	3.310	7%	21%	1%	-16%	-22%	-17%
Febbraio	3.724	1.542	2.786	2.777	4.573	3.677	3.369	2%	7%	0%	0%	-17%	3%
Marzo	4.874	4.677	8.413	8.104	8.076	4.724	4.422	27%	24%	22%	24%	10%	32%
Aprile	1.520	4.954	7.422	7.626	6.226	8.008	8.431	2%	-2%	-11%	-12%	7%	-17%
Maggio	11.828	13.546	11.940	11.036	11.846	8.342	10.165	-11%	-4%	-15%	-16%	-11%	8%
Giugno	7.313	8.888	9.203	8.634	8.523	6.002	8.179	26%	-6%	-11%	-1%	-2%	40%
Luglio	13.985	13.742	3.471	10.306	8.894	8.099	7.398	-47%	-31%	-21%	-29%	-17%	-9%
Agosto	25.104	27.202	21.961	21.861	15.485	16.062	14.721	-44%	-46%	-40%	-33%	-24%	-2%
Settembre	29.930	29.225	27.639	28.596	25.600	23.254							
Ottobre	25.225	25.218	24.520	24.515	22.406	22.254							
Novembre	13.227	14.164	15.348	15.422	15.566	14.701							
Dicembre	3.384	4.500	3.823	3.322	11.515	5.713							
PRESENZE	125.309	126.971	148.721	147.115	148.813	158.730	60.482						
Gen - Ago	71.542	73.258	77.380	71.290	64.471	59.808	60.482	-12%	-20%	-22%	-17%	-12%	1%

Caratteristiche simili si rilevano anche nel trend dei servizi erogati relativamente al centro estetico:

Anno
Gennaio
Febbraio
Marzo
Aprile
Maggio
Giugno
Luglio
Agosto
Settembre
Ottobre
Novembre
Dicembre
PRESENZE
Gen - Ago

TOTALE SERVIZI EROGATI							
2011	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
10.091	9.280	9.556	10.708	11.232	11.473	9.783	
8.994	8.712	9.169	9.635	9.373	8.943	13.492	
9.310	9.082	9.742	10.489	9.430	9.940	13.313	
9.942	10.325	10.649	11.346	9.078	10.733	11.632	
14.120	13.172	13.060	14.234	13.557	11.788	14.234	
3.104	41.070	41.878	41.008	40.490	8.499	10.061	
17.120	13.767	11.169	12.320	10.821	10.569	9.002	
29.820	31.249	30.468	24.880	22.298	19.293	17.254	
33.014	33.048	30.639	31.437	29.231	28.063		
32.447	28.872	28.286	28.630	27.061	26.318		
12.007	21.579	19.623	19.913	23.154	18.664		
12.007	10.264	9.421	10.568	19.153	10.799		
203.053	200.541	198.640	198.230	195.373	174.864	98.933	
104.578	106.778	107.691	104.633	96.094	90.838	98.933	

La contrazione delle presenze nelle due aree di business si riflette inevitabilmente sull'andamento dei ricavi, con particolare riferimento nel settore termale, ove si registra una costante decrescita dei ricavi, che passano da circa 1,74 milioni di euro del 2011 a circa 1.37 milioni di euro del 2018.

Publicazione
 riproduzione o ripro

	Torre 2013	Torre 2014	Torre 2015	Torre 2016	Torre 2017	Torre 2018	Torre 2019
Genaro	57.247,31	44.987,40	57.056,92	65.285,00	74.917,70	66.948,37	48.528,40
Febbraio	44.014,63	43.360,47	46.127,06	45.875,49	53.717,43	41.000,06	34.502,02
Marzo	57.115,03	55.791,46	56.421,57	60.327,67	58.145,92	57.769,35	65.890,82
Aprile	48.810,39	73.259,88	81.517,46	79.695,64	45.807,16	71.755,90	74.286,05
Maggio	111.466,21	99.712,37	119.309,28	120.844,48	112.732,30	105.450,16	111.844,56
Giugno	127.558,83	95.447,50	97.686,46	93.541,95	85.751,32	94.168,15	131.384,57
Luglio	155.156,45	107.325,61	96.835,96	104.405,17	93.114,46	85.152,95	89.343,22
Agosto	219.359,12	121.434,54	206.543,92	172.723,92	152.212,26	130.594,98	138.193,09
Settembre	258.854,23	244.309,00	232.305,93	244.765,30	210.041,86	197.907,52	
Ottobre	280.244,24	249.321,56	241.804,93	240.515,29	233.396,34	228.451,42	
Novembre	190.774,61	183.515,14	176.130,12	180.112,71	194.058,88	172.341,79	
Dicembre	170.749,43	123.280,65	111.211,89	177.904,40	131.196,70	116.108,47	
TOTALE	1.741.350,45	1.539.346,74	1.530.255,80	1.585.997,01	1.465.142,33	1.372.651,12	695.472,73

L'andamento dei ricavi nelle aree estetica e servizi aggiuntivi invece è il seguente:

	Bitecno 11	Bitecno 14	Bitecno 15	Bitecno 16	Bitecno 2017	ESTETICA 2018	ESTETICA 2019
Genaro	80.170,68	30.383,68	42.162,64	43.838,80	49.182,01	41.797,01	24.667,08
Febbraio	40.149,16	21.110,14	21.090,04	27.042,10	37.160,47	33.000,68	29.356,10
Marzo	46.104,80	24.411,22	25.082,43	33.921,03	35.301,21	34.004,52	31.681,76
Aprile	20.161,22	24.292,12	29.140,16	27.014,97	30.078,00	30.324,17	24.872,07
Maggio	36.808,36	24.848,65	26.830,43	27.661,33	29.578,01	27.062,64	36.798,07
Giugno	36.305,70	18.872,10	-8.574,04	25.300,14	24.522,52	21.319,25	50.000,30
Luglio	30.800,44	17.105,78	16.131,80	29.913,41	21.411,68	21.159,73	34.560,40
Agosto	37.610,94	23.007,41	31.229,06	25.404,30	26.905,02	30.027,32	41.473,21
Settembre	30.653,42	21.941,88	25.207,13	27.081,68	32.453,50	23.234,26	
Ottobre	20.264,78	20.626,54	28.034,21	31.636,18	27.984,79	21.415,17	
Novembre	30.073,21	27.748,50	34.874,71	28.280,70	29.592,87	29.282,64	
Dicembre	21.262,26	38.873,65	44.804,40	40.476,95	34.034,71	30.188,73	
TOTALE	519.040,43	290.793,40	362.921,79	369.750,10	381.771,40	307.617,27	401.022,83

	Torre 2011 (FAH + ADD.)	Torre 2014 (FAH + ADD.)	Torre 2015 (FAH + ADD.)	Torre 2016 (FAH + ADD.)	Torre 2017 (FAH + ADD.)	Torre 2018 (FAH + ADD.)	Torre 2019 (FAH + ADD.)
Genaro	116.326,68	143.055,13	131.755,75	147.837,79	148.350,79	153.353,27	150.493,71
Febbraio	98.411,79	108.324,30	110.234,21	110.679,38	93.839,42	117.344,51	109.462,45
Marzo	70.181,79	87.123,95	90.281,00	98.573,21	79.805,05	101.058,08	11.309,95
Aprile	58.566,17	66.097,50	58.214,23	71.254,86	54.471,05	55.712,97	62.876,71
Maggio	77.804,20	46.601,99	50.166,83	30.304,76	41.139,70	46.214,10	60.800,49
Giugno	42.952,25	33.431,95	30.514,56	35.767,91	24.172,23	21.503,12	20.932,00
Luglio	47.132,10	48.491,27	22.064,61	31.308,85	27.208,13	27.050,25	36.770,00
Agosto	61.405,23	60.003,31	74.229,83	47.301,41	40.304,90	40.233,49	27.434,27
Settembre	51.667,52	68.877,63	52.767,99	46.710,52	69.250,24	53.600,31	
Ottobre	60.816,88	70.416,08	71.422,00	81.221,01	78.036,18	70.018,80	
Novembre	94.110,90	103.957,23	94.440,11	94.501,24	83.712,00	90.641,71	
Dicembre	180.867,79	119.874,64	117.708,50	105.050,98	117.440,50	110.176,11	
TOTALE	914.100,60	920.000,91	875.011,43	906.298,07	806.130,59	904.230,37	547.207,50
Totale contabili	914.188,68	928.880,01	878.011,43	904.208,07	808.136,60	900.236,37	547.207,50
10° AGOSTO	587.400,30	594.491,37	548.473,15	578.968,19	514.684,31	575.590,04	547.07,50
DIFFERENZIALE	-6.088,08	-7.889,10	-1.244,64	31.879,41	32.402,46	24.642,14	

3.4 Analisi della gestione [redacted] Srl post affitto di azienda

Come evidenziato nei paragrafi precedenti, con l'intento di procedere ad un accordo di ristrutturazione ex art. 67 L.F., in data 24 gennaio 2018, la [redacted] p.a. sottoscriveva con [redacted] Srl un "Contratto di affitto di ramo di azienda alberghiera termale", registrato a Forlì il 7 febbraio 2018, avente ad oggetto il ramo

Publicazione o riproduzione

rami di azienda sopra analizzati: " [redacted] e [redacted]

[redacted] o".

Il sottoscritto perito stimatore ritiene quindi opportuno procedere ad una analisi delle due società, al fine di esaminarne le dinamiche finanziarie e reddituali, anche come complesso aziendale unitariamente inteso.

Si evidenzia che il canone di affitto di azienda che [redacted] corrisponde a [redacted] p.a. attualmente è pari a complessivi € 600.000, di cui € 520.000 per l'affitto del ramo di azienda [redacted] ed € 80.000 per l'affitto del ramo di azienda [redacted]

Si riporta di seguito lo stato patrimoniale dell'esercizio 2018 delle due società contraenti il contratto di affitto di rami di azienda e, nella colonna di destra, verrà mostrata la situazione consolidata, depurata delle partite infragruppo e delle componenti straordinarie.

Descrizione	[redacted]		Bilancio consolidato	Rettifiche da consolidamento	Conto Economico consolidato
	2018	2018	2018	2018	2018
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	728.794,92	5.516.616,00	6.245.410,92	- 476.666,00	5.768.744,92
Altri ricavi e proventi	561.231,76	6.191,00	567.422,76		567.422,76
Valore della Produzione	1.290.026,68	5.522.807,00	6.812.833,68		6.336.167,68
Materie prime	100.987,00	977.001,00	1.077.988,00		1.077.988
Servizi	516.261,23	1.338.655,00	1.854.916,23		1.854.916,23
Godimento beni di terzi	93.552,39	681.097,00	774.649,39	- 476.666,00	297.983,39
Costi del personale	221.292,29	2.375.513,00	2.596.805,29		2.596.805,29
Ammortamento	655.696,51	14.914,00	670.610,51		670.610,51
Variazione delle Rimanenze	-	22.784,00	22.784,00		22.784,00
Accantonamento rischi e oneri/Sval.	6.600.860,01	-	6.600.860,01	-6.600.860,01	-
Oneri diversi di gestione	462.614,28	56.045,00	518.659,28	-432.916,00	85.743,28
Costi della Produzione	8.651.263,71	5.420.441,00	14.071.704,71		6.561.262,70
Diff. valori e costi della produzione	-7.361.237,03	102.366,00	-7.258.871,03		-225.095,02
Proventi ed oneri finanziari	665.898,78	14.962,00	680.860,78		680.860,78
Rettifiche di attività finanziarie	1.603,20		1.603,20	-1.603,20	-
Proventi ed oneri straordinari					
Risultato ante imposte	-8.028.739,01	87.404,00	-7.941.335,01		8.028.739,01
Imposte di esercizio	459.124,03	75.262,00	534.386,03	-459.124,03	75.262,00
Utile (perdita) di esercizio	-8.487.863,04	162.666,00	-8.325.197,04		8.083.477,01

Publicazione
 ripubblicazione o ripro

Dalla situazione consolidata, si evince che la redditività del gruppo è ampiamente negativa. La perdita di bilancio consolidato, al netto delle rettifiche di consolidamento e delle componenti straordinarie, infatti raggiunge quasi il milione di euro.

Il risultato operativo globale evidenzia un valore negativo di € 225.095,02, dipeso dalla gestione della [REDACTED] (reddito operativo negativo per € 7.361.237,03 che, depurato dalle componenti straordinarie, è pari ad € 327.461,02) che supera ampiamente il risultato positivo della [REDACTED] (02.366).

I rilevanti oneri finanziari a conto economico della [REDACTED] (come sopra esaminato nel relativo paragrafo) e le imposte di esercizio, fanno esplodere la perdita finale di gruppo.

Ampliando l'analisi ed effettuando una comparazione della gestione consolidata [REDACTED] Srl con i risultati registrati dalla affittuaria negli esercizi precedenti la stipula del contratto di affitto di rami di azienda, si può notare come la stessa produca perdite durevoli lungo tutto il periodo di analisi.

	[REDACTED]					Consolidato N.S./Term.
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ricavi	6.132.115,00	6.308.949,00	6.264.470,00	6.528.042,00	6.409.661,00	6.836.167,68
Consumi mat./suss/merci	819.771,00	840.824,00	915.447,00	989.850,00	1.000.309,00	1.077.988,00
Costi per servizi	1.601.970,00	1.485.145,00	1.597.502,00	1.675.965,00	1.726.286,00	1.854.916,25
Costi per godim. beni di terzi	269.838,00	246.959,00	254.113,00	269.002,00	266.772,00	297.983,39
Variazione rimanenze	130.459,00	146.631,00	127.916,00	125.254,00	181.870,00	-22.784,00
Oneri diversi di gestione	2.822.098,00	2.719.559,00	2.894.978,00	3.060.071,00	3.175.237,00	85.743,26
VALORE AGGIUNTO	3.489.113,00	3.634.631,00	3.442.020,00	3.568.207,00	3.400.979,00	3.042.320,78
Costi del personale	2.443.923,00	2.363.309,00	2.323.639,00	2.354.296,00	2.396.649,00	2.596.805,29
MARGINE OPERAT. LORDO	1.045.190,00	1.271.322,00	1.118.381,00	1.213.911,00	1.004.330,00	445.515,49
Ammortamenti e svalutazioni	898.316,00	816.840,00	731.586,00	665.203,00	672.764,00	670.610,51
REDDITO OPERATIVO	176.874,00	454.482,00	386.795,00	548.708,00	331.566,00	-225.095,02
Oneri finanziari netti	- 859.614,00	- 849.617,00	- 762.973,00	- 706.486,00	- 684.111,00	- 650.919,00
Oneri straordinari netti	92.327,00	- 270.047,00	- 16.174,00	- 50.179,00	- 236.533,00	- 1.004.111,00
REDDITO ANTE IMPOSTE	- 590.413,00	- 665.182,00	- 392.352,00	- 207.957,00	- 690.088,00	- 1.055.929,00

Publicazione
ripubblicazione o ripro

Imposte	47.205,00	184.342,00	169.670,00	93.101,00	- 278.800,00	75.262,00
REDDITO NETTO	- 637.618,00	- 849.524,00	- 562.022,00	- 301.058,00	- 366.811,00	-981.217,80
% sui ricavi	- 0,10	- 0,14	-8,90%	-4,60%	-5,70%	-15,49%

Analizzando i risultati dei vari periodi di riferimento, si può notare come la società nell'esercizio 2018, anno di stipula del contratto di affitto dei rami di azienda, registra una crescita esponenziale della perdita netta. Non solo. Anche il risultato operativo, sempre positivo negli esercizi pregressi, per la prima volta assume valore negativo.

E' evidente che la crisi finanziaria e reddituale nata con l'eccessivo indebitamento acceso dalla società tra gli esercizi 2011 e 2012 (come precedentemente analizzato nel relativo paragrafo), si sia pian piano trasferita anche alla gestione ordinaria dei due stabilimenti termali, con un'entità di ricavi caratteristici incapace di sostenere i costi ordinari di gestione.

Ad un ulteriore livello di analisi, riprendendo i dati sopra evidenziati relativi ai due centri termali, si può concludere che la gestione negativa del complesso, unitariamente inteso, è dipesa dai risultati di entrambi i rami di azienda, che mostrano risultati insoddisfacenti a sostenere i costi di gestione, situazione principalmente causata dai rilevanti oneri finanziari.

Descrizione	2018	2018
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	4.3628.364,83	1.617.055,46
Altri ricavi e proventi	547.851,36	37.065,15
Valore della Produzione	5.176.216,19	1.634.120,61
Materie prime	796.727,27	294.088,31
Servizi	1.295.011,19	575.578,07
Godimento beni di terzi	434.955,57	388.969,54
Costi del personale	1.847.661,51	769.729,95
Ammortamento	670.610,46	
Variazione delle Rimanenze	-71.537,15	
Accantonamento rischi e oneri/Svalutazioni imm.mat.	6.600.860,01	
Oneri diversi di gestione	477.670,17	38.261,72
Costi della Produzione	12.051.959,53	2.017.247,59
Differenza tra valori e costi della produzione	-6.875.743,34	-383.126,98
Proventi ed oneri finanziari	-481.135,90	-199.725,60
Rettifiche di valore di attività finanziarie		1.603,40
Proventi ed oneri straordinari		
Risultato ante imposte	-7.356.879,24	-584.911,78
Imposte di esercizio	534.386,00	
Utile (perdita) di esercizio	-6.822.493,24	-584.911,78

Publicazione
 ripubblicazione o ripro

3.5 Analisi della gestione nell'esercizio 2019

In conclusione dell'analisi finanziaria e reddituale del complesso termale oggetto di valutazione, si ritiene opportuno esaminare la gestione dell'esercizio appena concluso, al fine di verificare o meno i trend negativi illustrati precedentemente.

Si riportano nella tabella seguente i bilanci provvisori de [REDACTED] S.p.a. e

[REDACTED].l.:

	[REDACTED]	[REDACTED]
B.I. IMMOB. IMMATERIALI		75.024,66
B.II. IMMOB. MATERIALI	16.139.598,12	19.867,09
B.III. IMMOB. FINANZIARIE	377.952,30	15.401,86
C.I. RIMANENZE		65.450,30
C.II. CREDITI	162.786,78	859.480,67
C.III. ATTIVITA' FINANZIARIE		
C.IV. DISPONIBILITA' LIQUIDE	89.728,83	362.764,90
D. RATEI E RISCONTI	9.973,06	52.647,93
TOTALE ATTIVO	16.780.039,09	1.450.637,41
-		
A. PATRIMONIO NETTO	- 5.277.116,63	- 134.427,63
- Di cui risultato di esercizio 2019	206.706,72	-156.569,65
B. FONDI RISCHI E ONERI	496.820,04	
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	237.469,18	138.118,71
D. DEBITI	21.818.551,18	1.343.972,19
E. RATEI E RISCONTI	4.315,32	102.974,14
TOTALE PASSIVO	16.780.039,09	1.450.637,41

Al termine dell'esercizio 2019, entrambe le società presentano deficit patrimoniali.

[REDACTED] spa è caratterizzata da un disavanzo patrimoniale consistente, pari a (€ 5.277.116,63), dipeso dalle significative perdite degli esercizi precedenti ed, in particolar modo, dell'esercizio 2018, chiuso con una perdita di esercizio di € 8.487.863, dovuta alla consistente svalutazione della voce "terreni e fabbricati".

Infatti, essendo venuta meno la possibilità di procedere con il piano di risanamento ex art. 67 L.F., gli amministratori hanno svalutato le immobilizzazioni in ossequio al Principio Contabile OIC 9 e all'art. 2426 n. 3 cod. civ. azzerando la riserva di

Publicazione
ripubblicazione o ripro

rivalutazione ex Legge 185/2008, pari ad € 3.634.299 e, per la differenza di € 6.600.860, imputandola a conto economico.

Procedendo nell'analisi, di seguito si riportano i dati economici provvisori delle due società, evidenziando nella colonna di destra l'aggregazione dei due conti economici, al netto delle rettifiche di consolidamento.

			Rettifiche di consolidamento	Conto economico consolidato
Descrizione	2019	2019	2019	2019
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.643,46	5.971.511,80		5.975.155,26
Altri ricavi e proventi	595.442,43	85.451,17	- 476.666,00	204.227,60
Valore della Produzione	599.085,89	6.056.962,97		6.179.382,86
Materie prime	2.635,75	891.124,79		893.760,54
Servizi	164.647,33	1.852.570,06		2.017.217,39
Godimento beni di terzi	17.560,09	822.242,70	- 476.666,00	363.136,79
Costi del personale		2.548.819,33		2.548.819,33
Ammortamento		30.776,07		30.776,07
Variazione delle Rimanenze		6.086,85		6.086,85
Accantonamento rischi e oneri	26.645,69			26.645,69
Oneri diversi di gestione	61.072,90	50.939,95		112.012,85
Costi della Produzione	272.561,76	6.202.559,75		5.998.455,51
Differenza tra valori e costi della produzione	326.524,13	- 145.596,78		180.927,35
Proventi ed oneri finanziari	- 119.817,41	- 10.972,87		- 130.790,28
Rettifiche di valore di attività finanziarie				
Proventi ed oneri straordinari				
Risultato ante imposte	206.706,72	- 156.569,65		50.137,07
Imposte di esercizio				
Utile (perdita) di esercizio	206.706,72	- 156.569,65		50.137,07

Dai dati consolidati sopra esposti, si evince che il complesso termale, unitariamente inteso, riesce dopo vari anni a chiudere con un risultato positivo, grazie alla gestione

Mentre continua nel trend negativo la gestione

Dalle analisi svolte nel presente capitolo, per procedere alla valutazione globale del complesso termale, non si può prescindere dal fatto che le società, a livello consolidato, presentano un deficit patrimoniale ed economico significativo. Ciò è dovuto all'eccessivo indebitamento alimentato negli esercizi precedenti, che, esercizio dopo esercizio, in assenza di politiche di ristrutturazione e razionalizzazione del debito da parte del management,

Publicazione
ripubblicazione o ripro

carico di oneri finanziari gravanti sul conto economico e, successivamente, non riuscendo a garantirne la sostenibilità, a risultati operativi negativi.

Poiché lo scopo dell'incarico conferito è l'attribuzione di un valore economico di funzionamento, nell'ipotesi di cessione del complesso aziendale nell'ambito della procedura concorsuale, la sottoscritta ritiene opportuno e significativo basarsi per la valutazione su dati storici depurati da quelle componenti che poco hanno a che fare con il *core business* aziendale e che, invece, hanno condotto la società a non garantire più la continuità aziendale.

La sottoscritta procederà quindi ad effettuare una stima del valore economico degli attivi patrimoniali nell'ipotesi di cessione del ramo di azienda in funzionamento, esclusi sia gli *assets* non strumentali di natura finanziaria (attività finanziarie e crediti), sia i debiti e le altre passività finanziarie attualmente gravanti sui beni della società, oggetto di ristrutturazione nell'ambito della procedura concorsuale.

Infine, si dovrà tener conto del contesto in cui avviene la valutazione, ossia nell'ambito di una procedura concorsuale che, inevitabilmente, rifletterà stime più contenute e prudenti, rispetto a quelle effettuabili in un contesto di libero mercato.

Il processo valutativo verrà descritto e illustrato nei prossimi capitoli.

4. CONTESTO VALUTATIVO DI RIFERIMENTO

4.1 Il settore terme in Italia

Prima di procedere alla illustrazione delle metodologie di valutazione più comuni nella pratica professionale e a descrivere quella individuata dal perito in quanto preferibile per la stima in oggetto, la sottoscritta ritiene opportuno offrire un quadro generale delle principali caratteristiche del settore termale ed, in particolare, quello nella regione Emilia-Romagna, ove opera il cliente oggetto di incarico.



Publicazione o riproduzione o ristampa senza permesso della casa editrice è vietata.

Dai dati illustrati a TTG Incontri 2016 (Rimini, 13-15 ottobre), il principale marketplace del turismo B2B in Italia e la manifestazione di riferimento per la promozione del turismo mondiale in Italia, in occasione della conferenza conclusiva del progetto interregionale *Terme d'Italia*, emerge che il nostro Paese si posiziona al settimo posto, a livello globale, in termini di fatturato.

Sulla posizione del nostro Paese pesa, però, l'estrema frammentazione dell'attività imprenditoriale, la quale costituisce un freno per la potenzialità di sviluppo del settore, essenzialmente per due ragioni:

1. La ridotta dimensione degli stabilimenti non permette di sfruttare vantaggi derivanti dall'ampliamento della scala di produzione;
2. La domanda turistica si indirizza sempre più verso le strutture che sono in grado di soddisfare le molteplici esigenze dei clienti con un buon rapporto qualità/prezzo, ossia verso le strutture che investono di più nella diversificazione/differenziazione dei servizi offerti, nell'ammmodernamento degli impianti, nel capitale umano, nelle strategie di marketing, ecc..

La tabella seguente mostra la classifica dei paesi nel mondo per fatturato degli stabilimenti idroterapici:

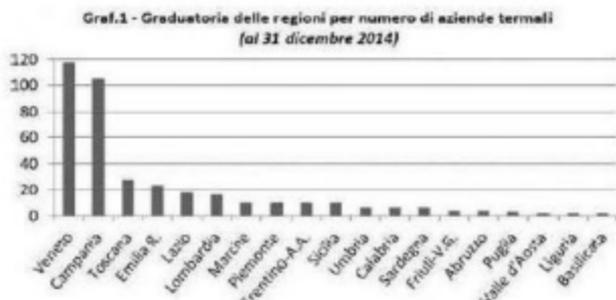
Tab.2 - I primi 10 paesi del mondo per fatturato degli stabilimenti idroterapici
(Anno 2013)

Posizione in graduatoria	Paesi	Stabilimenti		Fatturato	
		Numero	Comp. %	Milioni di dollari	Comp. %
1	Cina	2.160	8,1	34.078	28,1
2	Giappone	17.053	65,8	11.667	23,4
3	Germania	1.265	4,7	7.520	15,0
4	Russia	776	2,9	3.689	7,4
5	Italia	756	2,8	1.743	3,5
6	Austria	124	0,5	929	1,9
7	Turchia	196	0,7	862	1,7
8	Ungheria	531	2,0	691	1,4
9	Repubblica Ceca	84	0,3	686	1,4
10	Spagna	165	0,6	672	1,3
	Totale Mondo	26.847	100,0	50.000	100,0

Fonte: Elaborazione TPT su dati Global Wellness Institute

Publicazione
ripubblicazione o ripro

Dall'analisi in esame emerge che l'Italia è il paese europeo, assieme alla Germania, che vanta il maggior numero di aziende termali. L'Emilia Romagna si posiziona al quarto posto della graduatoria:



Fonte: Fonte: Elaborazione TPT su dati Federterme

Venendo alle *performance* economiche, lo studio rileva che, *"dopo la brusca frenata registrata nel biennio 2009-2010, il settore delle terme ha evidenziato nel periodo 2011-2013 un netto ridimensionamento dell'attività produttiva e degli investimenti, accompagnato da crescenti perdite occupazionali. In linea con le tendenze emerse negli altri settori, solo nel 2014-2015 si sono manifestati timidi segnali di ripresa, anche se la domanda di lavoro ha continuato a mostrare un'estrema debolezza"*.

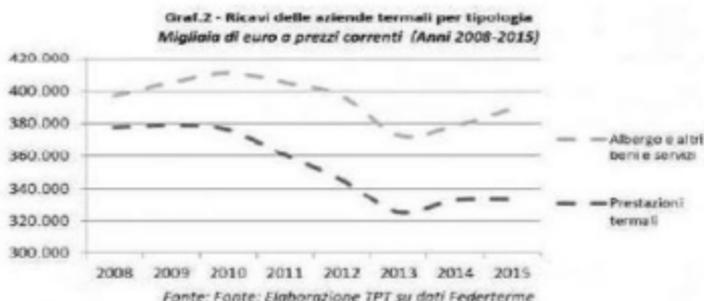
Tre fattori hanno influito sulle difficoltà suindicate:

- La perdurante fase di recessione dell'economia italiana. Basti pensare che il fatturato delle cure termali ha segnato una flessione di quasi il 12% nel periodo 2008-2015.
- La crescente pressione concorrenziale esercitata dagli stabilimenti termali ubicati in Austria, Croazia, Slovenia e Ungheria, i quali beneficiano di una tassazione molto più favorevole.

Publicazio
ripubblicazione o ripro

- La persistente crisi di alcune grandi società a partecipazione pubblica, tenuto conto che esse influenzano in misura non trascurabile i risultati del bilancio consolidato del settore termale.

Il grafico sotto riportato mostra i ricavi medi delle aziende termali per tipologia:



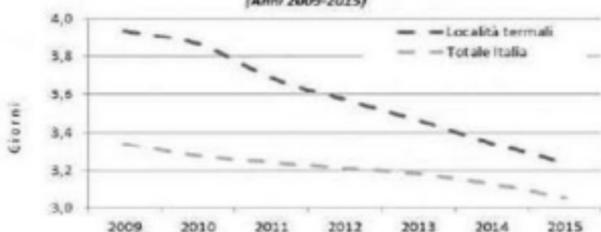
Altro dato interessante dello studio in esame ha evidenziato che *“nel periodo 2008/2015 si sono registrate due tendenze di segno opposto: da un lato è aumentato il numero di turisti che soggiorna negli alberghi delle località termali (+15,3%), dall’altro si è ridotta la durata media dei soggiorni (da 3,9 a 3,2 giorni)”*. Anche tale dato può essere motivato dalle seguenti ragioni:

- La fase di recessione dell’economia ha spinto le famiglie a rinunciare a vacanze o a comprimere drasticamente la loro durata;
- Un maggior numero di persone si reca nelle località termali per esigenze di lavoro, trattenendosi non più di uno/due giorni;
- Si va affermando un turismo “mordi e fuggi”.

Quanto suesposto può essere rappresentato dal seguente grafico:

Publicazio
ripubblicazione o ripro

Graf.3 – Permanenze medie negli esercizi alberghieri delle località termali
(Anni 2009-2015)



Fonte: Fonte: Elaborazione TPT su dati ISTAT

Sul tema, è interessante l'analisi compiuta dal "2018 Global Wellness Economy Monitor" e ripresa dal Sole 24 Ore, la quale, oltre a confermare la posizione dell'Italia nella *top ten* mondiale dei paesi nel settore del benessere, rileva che, a livello globale, il settore si conferma come uno tra quelli più in salute e a maggior tasso di crescita, pari a quasi il doppio rispetto a quello relativo alla crescita economica globale, con un peso del 5,3% sull'economia globale.

Una ricercatrice del Gwi, in merito al *trend* di crescita del settore, rileva che *"con l'aumentare dell'età, delle malattie croniche e dello stress non potrà che aumentare e crediamo che i tre segmenti più dinamici del futuro saranno il real estate, il benessere corporate e il turismo. Ancora, tutti i segmenti di mercato del wellness diventeranno sempre più interconnessi per offrire soluzioni ed esperienze sul posto di lavoro, a casa e in viaggio"*.

4.2 Il settore terme in Romagna

Analizzando più nel dettaglio la zona territoriale di riferimento dell'azienda oggetto di valutazione, si può rilevare come l'aera romagnola sia in costante sviluppo e mostri *trend* positivi.

Non a caso il "2018 Global Wellness Economy Monitor" si è tenuto a Cesena, dove è stata realizzata la cosiddetta "Wellness Wars" (a cura di www.fzhugem.it)

Publicazione
ripubblicazione o ripro

fondatore spiega come l'intento sia quello di creare in Romagna un territorio "che coinvolge tutti, dalle istituzioni agli imprenditori, alla medicina, agli stakeholder, fino ai cittadini, adulti e bambini, con iniziative dedicate alla prevenzione, all'educazione nelle scuole, allo sport nei parche pubblici e un master universitario dedicato al wellness".

L'Osservatorio sul turismo dell'Emilia-Romagna, in un articolo intitolato "Il turismo nelle terme dell'Emilia-Romagna, Gennaio-Dicembre 2018", rileva che "il periodo gennaio-dicembre 2018 per l'offerta termale dell'Emilia-Romagna presenta un buon incremento degli arrivi (+19,3%) e delle presenze (+9,9%) nelle strutture ricettive".

TERME GEN-DIC	ARRIVI			PRESENZE		
	2017	2018	Var. 18-17	2017	2018	Var. 18-17
ITALIANI	310.000	370.000	20,1%	1.016.500	1.100.000	8,3%
NON ITALIANI	88.000	110.000	16,3%	290.100	307.000	10,7%
TOTALE	398.000	476.000	19,3%	1.242.000	1.365.000	9,9%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio sul turismo dell'Emilia-Romagna.

L'analisi continua rilevando come "da un lato la clientela italiana mostra segnali di affezione all'offerta termale regionale (+20,1% di arrivi e +8,3% di presenze), con apprezzamento per i diversi tentativi di riconversione dal tradizionale termalismo sanitario verso il benessere ed il wellness, e dall'altro la clientela internazionale registra un incoraggiante "ritorno" (+16,3% di arrivi e +10,7% di presenze) dopo la forte flessione registrata nel 2017.

Le terme costituiscono il quarto attrattore turistico dell'Emilia-Romagna in termini di movimento, concentrando il 3,5% degli arrivi e il 2,3% delle presenze complessive regionali su base annuale"

Publicazione
ripubblicazione o ripro

La distribuzione del movimento turistico comparto per comparto nel 2018

GEN-DIC COMPARTI	ARRIVI		PRESENZE	
	2018	Peso %	2018	Peso %
RIVIERA	7.140.000	52,1%	42.851.000	71,9%
CITTA' D'ARTF	3.609.000	26,3%	7.883.000	13,2%
APPENNINO	500.000	3,9%	2.023.000	3,9%
TERME	470.000	3,5%	1.365.000	2,3%
ALTRE LOCALITA'	1.954.000	14,2%	5.198.000	8,7%
TOTALE E.-R.	13.715.000	100%	59.620.000	100%

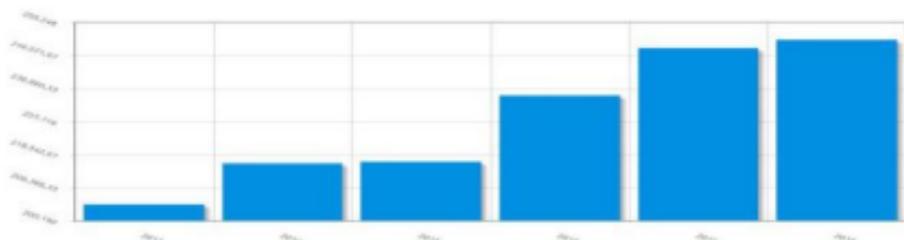
Focalizzando l'analisi sul Comune di Bagno di Romagna, infine, si riportano due grafici che riportano le presenze negli anni 2013-2018 e che mostrano chiaramente come vi sia un sia stato un forte *trend* positivo.

Totale arrivi Bagno di Romagna:



Totale presenze Bagno di Romagna:

Publicazio
ripubblicazione o ripro



Dalle analisi sopra riportate, si evince come il settore termale, nonostante un periodo di difficoltà, sia in netta ripresa. Addirittura il territorio di Bagno di Romagna mostra una costante crescita di presenze negli anni. Dal 2018 la crisi sembra superata e, in particolare in Romagna, con lo sviluppo della "Wellness Valley" e di tutto l'indotto relativo, si preannunciano periodi di ulteriore crescita e sviluppo del settore benessere, soprattutto per quelle aziende che riusciranno a diversificare e implementare i servizi offerti, in modo da soddisfare le varie esigenze della clientela. Se lo scenario fino all'anno 2019 sembrava interessato da stime di buona crescita del mercato di riferimento, l'anno 2020, in conseguenza della emergenza epidemiologica da Covid-19, lascia, invece, notevoli e pesanti incertezze sugli scenari futuri ipotizzabili.

4.3 L'impatto "Covid-19"

A partire dal mese di gennaio 2020 la malattia pandemica, nota come COVID-19, con successiva rapida diffusione in un numero crescente di nazioni di tutto il mondo, ha innescato un forte rallentamento dell'attività del settore termale.

Publicazione
 riproduzione o ripro

severi adottati dai governi per contenere la pandemia, con pesanti ripercussioni sulle attività produttive delle imprese.

Dinanzi al *lockdown* imposto in Italia con DPCM del 22 Marzo 2020, le Società oggetto di stima si sono fin da subito adeguate ai provvedimenti governativi, stabilendo un blocco dell'attività e attivando una serie di misure volte a salvaguardare e contenere gli impatti dell'epidemia, soprattutto in tema di sicurezza dei luoghi di lavoro.

Tali circostanze, straordinarie per natura ed estensione, avranno ripercussioni, dirette e indirette, sui risultati dell'anno 2020.

Visto il contesto di generale incertezza, l'impatto del Covid-19 sulle performance delle Società non risulta ancora prevedibile; lo stesso dipenderà dalla misura in cui il virus continuerà a propagarsi e dagli effetti macroeconomici che lo stesso produrrà nei paesi interessati.

Ad oggi, il settore termale e, in generale, l'economia del turismo è stata pesantemente colpita dalla pandemia da coronavirus e dalle misure che sono state introdotte per contenerne la diffusione. A seconda della durata della crisi, gli scenari individuati dagli organismi del settore indicano che il potenziale shock, dovuto al calo dell'economia turistica internazionale, nel 2020 potrebbe oscillare tra il 60 e l'80%. Oltre alle misure immediate a sostegno del settore del turismo, l'attenzione dei Paesi si sta spostando anche verso lo sviluppo di interventi per favorire la ripresa, tra cui la cancellazione delle restrizioni ai viaggi, il ripristino della fiducia dei viaggiatori e il ripensamento del settore turistico per il futuro.

Le parole di Bernabò Bocca, presidente di Federalberghi, rivolte alla Commissione X del Senato e relative agli ultimi dati dell'osservatorio Federalberghi, che monitora mensilmente un campione di circa duemila alberghi, fotografano in meglio

Publicazione
ripubblicazione o ripro

Nel contesto di grave crisi, date anche le incertezze relative ai possibili sviluppi della pandemia Covid-19, risulta impossibile, ad oggi, valutare l'impatto del coronavirus sul mercato termale e, in genere, sulle *performance* aziendali dei prossimi esercizi. Si ritiene quindi opportuno non "quantificare" tale elemento nelle valutazioni, ma, unitamente alle motivazioni più avanti illustrate, adottare un metodo valutativo indipendente da ipotesi economiche future, ad oggi dotate di un grado troppo elevato di aleatorietà.

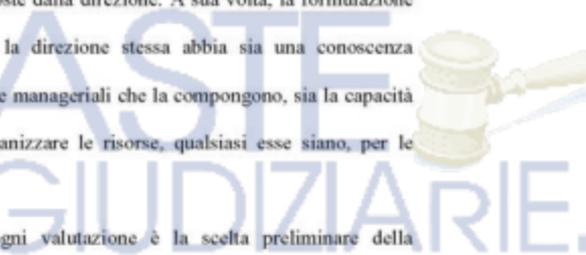
5. I METODI DI VALUTAZIONE NELLA PRASSI PROFESSIONALE

5.1 Inquadramento generale

La valutazione economica di un'azienda è un'attività che richiede la conoscenza del *business*, l'analisi dettagliata della storicità dei risultati economici conseguiti, della struttura patrimoniale e finanziaria, la scelta e l'applicazione operativa di metodologie di valutazione, nonché la disponibilità di previsioni economiche e patrimoniali ragionevolmente attendibili predisposte dalla direzione. A sua volta, la formulazione di tali previsioni presuppone che la direzione stessa abbia sia una conoscenza dell'azienda e dei fattori economici e manageriali che la compongono, sia la capacità e la possibilità di governare e organizzare le risorse, qualsiasi esse siano, per le finalità che si prefigge.

Il presupposto fondamentale di ogni valutazione è la scelta preliminare della soluzione teorica più appropriata in relazione alle finalità perseguite ed alla realtà specifica dell'azienda che ne è oggetto.

Come noto, infatti, i metodi di valutazione sono numerosi e differenti fra di loro. Gli stessi si dividono, infatti, fra metodi "diretti" o di mercato (fra i quali si annoverano il metodo dei multipli e quello del valore dell'investimento).



Publicazione
ripubblicazione o ripro

l'individuazione del valore dell'azienda agli effettivi prezzi espressi dal mercato per quote di capitale dell'impresa medesima o di aziende similari – e metodi "indiretti" o analitici (come il metodo patrimoniale, quello reddituale, quello finanziario, nonché i metodi misti), i quali invece, in ragione delle insufficienze espresse dai dati di mercato ovvero dell'assenza totale di tali dati, impostano su basi differenti (reddito, flussi finanziari, patrimonio) il processo di stima del capitale economico.

Ed è proprio da tale ultima categoria che lo scrivente procederà, qui di seguito, ad effettuare una breve disamina dei principali metodi di valutazione utilizzati nella prassi allo scopo di individuarne i profili di compatibilità con le caratteristiche della fattispecie in esame.

5.2 I metodi patrimoniali

Tra i metodi patrimoniali la letteratura scientifica distingue:

- i) il metodo patrimoniale semplice;
- ii) il metodo patrimoniale complesso.

Il primo di tali metodi costituisce un passaggio valutativo imprescindibile, rappresentando lo stesso uno *step* necessario per un primo accertamento, talvolta essenziale, dell'azienda oggetto di valutazione. Tale metodologia prevede la stima analitica di ciascun elemento del patrimonio a valori correnti di sostituzione. Essa evidenzia, infatti, i valori di mercato in ipotesi di riacquisto o di riproduzione per gli elementi dell'attivo e di rinegoziazione per quelli passivi. Il valore complessivo dell'azienda è la sommatoria delle sue singole componenti, intese come elementi dell'attivo e del passivo.

Il metodo patrimoniale complesso rappresenta, invece, un'integrazione del metodo patrimoniale semplice, in quanto consente di attribuire un valore separato anche ai beni intangibili. Esso assume particolare rilevanza nel caso di ingenti valori dei

Publicazione
ripubblicazione o ripro

beni immateriali, la cui stima possa essere effettuata autonomamente, attraverso moltiplicatori di mercato o processi simili, oppure allorquando sia necessario determinare, con riferimenti oggettivi, il concorso dei beni intangibili nella formazione del valore.

Il limite degli approcci patrimoniali testé esaminati è, tuttavia, rinvenibile nel fatto che gli stessi, molto spesso, non rispecchiano il ragionamento economico dell'investitore, reale o potenziale, il quale rivolge principalmente la sua attenzione alla redditività futura dell'investimento ed ai ritorni finanziari che ne potrebbero derivare. Da quest'ultimo punto di vista, il valore dell'azienda dipende non tanto dalle risorse a disposizione, quanto dalla capacità di utilizzare proficuamente tali risorse.

5.3 I metodi reddituali

Accanto ai metodi patrimoniali, esistono i metodi reddituali, che si fondano sul principio in forza del quale il valore dell'azienda oggetto di valutazione è determinato dalla sua capacità di produrre redditi. Anche nell'ambito dei metodi reddituali è possibile distinguere il metodo reddituale semplice da quello complesso.

Utilizzando il primo di tali metodi, il valore di un'azienda è individuato unicamente in funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Tale metodo comporta la definizione di un reddito annuo normalizzato, espressione di una costanza dei redditi attesi futuri, mentre eventuali beni estranei al processo produttivo devono essere valutati separatamente mediante metodi appropriati.

In base alle prospettive future ed ai dati di cui si dispone, il metodo reddituale semplice può trovare applicazione secondo una delle seguenti modalità di calcolo:

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 tutti i redditi attesi.

Publicazione
ripubblicazione o ripro

b) attualizzazione del reddito medio normale atteso per un periodo definito di anni: siffatta modalità 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 d'anni.

Al contrario, con il metodo reddituale complesso si attualizzano redditi analiticamente previsti anno per anno, per un certo numero di anni e si aggiunge un valore terminale stimato, sulla base del reddito annuo stabilizzato atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica. Si tratta, in sostanza, di un criterio di stima più preciso rispetto al metodo reddituale semplice, ma che implica la disponibilità di elaborazioni di piani e programmi a medio termine.

Ciò posto, i metodi reddituali semplici hanno come limite le incertezze e le difficoltà insite nella determinazione del reddito medio-normale prospettico e del tasso di capitalizzazione, quale espressione della remunerazione del mercato dei capitali per investimenti appartenenti alla stessa classe di durata e rischio. Le difficoltà aumentano poi per il metodo reddituale complesso, dove la determinazione dei redditi attesi è effettuata analiticamente.

5.4 I metodi misti

Tra i metodi misti quello che senz'altro risulta più utilizzato nella pratica è il "metodo misto con stima autonoma dell'avviamento" che si fonda sul presupposto che il reddito prospettico comprenda una quota di sovrareddito destinata a venire meno nel tempo. Il valore dell'azienda è, quindi, pari alla somma algebrica del valore patrimoniale (vedi sopra metodo patrimoniale semplice), o capitale netto rettificato espresso a valori correnti, e del valore attribuibile al *goodwill* o *badwill* determinato quale attualizzazione del sovrareddito, inteso come differenza tra reddito prospettico e remunerazione normale del capitale investito.

Publicazione o riproduzione

Un altro metodo misto è il cosiddetto “metodo misto con valutazione controllata delle immobilizzazioni”. Tale metodo è particolarmente indicato per la valutazione di aziende in difficoltà o appartenenti a settori caratterizzati da una redditività così bassa da escludere la presenza di un avviamento positivo, ma anche da suggerire un abbattimento del patrimonio netto rettificato a seguito della evidenziazione di un avviamento negativo per insufficienza di remunerazione dei mezzi investiti. In queste condizioni, è, infatti, preferibile calcolare il costo di ricostruzione o sostituzione del bene, al netto del deperimento e dell'obsolescenza subiti e valutare la capacità dell'azienda di fare fronte ai maggiori ammortamenti generati dalla rivalutazione. In caso contrario, la rivalutazione può essere attuata solo parzialmente.

Infine, un innovativo metodo tra quelli misti è sicuramente “il metodo misto EVA”. Nato come criterio di determinazione delle performance aziendali, tale metodo (EVA - Economic Value Added) è applicato anche come criterio di valutazione. Lo stesso viene, in effetti, utilizzato per quantificare l'entità del valore che l'azienda genera per gli azionisti. Esso misura il sovrareddito che l'impresa produce nello svolgimento dell'attività operativa al netto della congrua remunerazione del capitale di debito e di quello di rischio. Si tratta, quindi, di un metodo particolarmente indicato per valutare le aziende che presentano tassi di crescita assai sostenuti.

5.5 I metodi finanziari

I metodi finanziari stimano il valore dell'azienda in funzione della sua capacità futura di generare flussi monetari. Il valore dell'azienda è, in particolare, stimato sulla base dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi dall'investimento calcolato ad un tasso tale da assicurare un'adeguata remunerazione delle risorse impiegate.

L'approccio finanziario rappresenta il metodo che, più d'ogni altro, è in grado di attribuire un valore a qualsiasi iniziativa, e può essere applicato anche alle attività di natura non finanziaria.



ASTE
GIUDIZIARIE

Publicazione
ripubblicazione o ripro

È, infatti, indubbio che il valore effettivo di un'azienda corrisponde sempre ai flussi di cassa che questa sarà in grado di generare in futuro per i suoi azionisti e lo strumento di misurazione è costituito dall'attualizzazione di tali flussi di cassa. Se questo è innegabile, altrettanto vero è 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 le difficoltà di previsione dei flussi finanziari. Il che restringe l'ambito di applicazione del metodo in esame ai soli casi in cui la previsione dei flussi finanziari presenti una sufficiente affidabilità.

Peraltro, tra i metodi finanziari, il più utilizzato ed accreditato dalle moderne teorie aziendalistiche, che correlano il valore dell'azienda alla capacità di quest'ultima di produrre un livello di flussi finanziari adeguato a soddisfare le aspettative di remunerazione di un investitore, è il *Discounted Cash Flow* (DCF), il cui momento di maggiore criticità è senza dubbio costituito dalle difficoltà insite nella determinazione dei flussi attesi in un arco temporale necessariamente ampio; al punto che l'affidabilità di tale modello è strettamente correlata al grado di obiettività e di coerenza nella stima degli elementi utilizzati per la costruzione dei flussi.

In ipotesi "unlevered" (al lordo della struttura finanziaria), il valore di un'azienda è, infatti, costituito dalla somma del valore attuale dei flussi di cassa operativi netti che la stessa sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (WACC); solitamente esiste un periodo di previsione analitica dei flussi attesi a breve termine ed un valore finale corrispondente al valore attuale dei flussi successivi al periodo di previsione analitica.

5.6 I metodi dei multipli

Nella valutazione delle realtà aziendali è frequente il ricorso ai multipli, che esprimono il rapporto tra la capitalizzazione borsistica di una società e i suoi risultati economici.

Publicazione
ripubblicazione o riproduzione

diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA, il fatturato, la posizione finanziaria netta, ecc. La ragione del ricorso a tali metodi poggia su processi comparativi dell'azienda con i valori riconosciuti dal mercato per realtà affini.

I multipli così determinati vengono applicati alle medesime variabili dell'azienda oggetto di valutazione, al fine di calcolarne in modo sintetico il valore di mercato.

Senonché, la loro caratteristica critica risiede sia nell'individuazione delle società analoghe per attività svolta, sia nell'elevata volatilità dei risultati che ne derivano – quale conseguenza diretta dell'ampio *range* di oscillazione dei corsi di borsa – che mal si concilia con la sopra rilevata esigenza di stabilità propria della valutazione in oggetto. In virtù di tali considerazioni i metodi dei multipli risultano principalmente utilizzati quali metodi di controllo.

5.7 I metodi sintetici ed i metodi analitici

I metodi sintetici (quali, ad esempio, il metodo reddituale, il metodo DCF) e quelli empirici (i metodi dei multipli) si differenziano dai metodi analitici, in quanto tendono a determinare il valore del bene "azienda" attribuendo allo stesso un valore unitario che prescinde da quello dei singoli elementi che lo compongono. Con riferimento a realtà aziendali, il ricorso ai metodi sintetici costituisce spesso un utile, e talvolta l'unico, strumento per la determinazione dei valori immateriali, nonché per verificare che il valore d'uso dei beni non sia nel complesso inferiore al loro valore corrente (dal che emergerebbe un avviamento negativo o *badwill*). Circa la necessità di ricorrere, laddove possibile, ai metodi sintetici, autorevole dottrina ha osservato che:

- con riferimento all'avviamento positivo: *«il valore economico dell'avviamento scaturisce dalla congiunta considerazione di tutti gli elementi costitutivi del bene»*

Publicazione
ripubblicazione o ripro

quello reddituale, ed è quest'ultimo [...] a dare fondamento economico al valore complessivo ottenuto, soprattutto se in esso sono stati compresi valori di beni immateriali» (L. Potito, *I bilanci straordinari*, Torino, 1993, 34);

• occorre verificare che l'adozione di metodi sintetici non conduca ad un valore inferiore rispetto a quello cui si perverrebbe attraverso l'utilizzo dei metodi analitici; circostanza, quest'ultima, che rivelerebbe la presenza di un avviamento negativo. Infatti, *«in base al principio generale che la sola stima patrimoniale non soddisfa il requisito della razionalità nella valutazione di aziende, si impone in ogni caso una verifica reddituale dei valori analiticamente determinati»* (L. Guatri, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Milano, 1998, 364). In altre parole, il valore corrente attribuito ai beni iscritti all'attivo deve essere rivisto in funzione della loro capacità di produrre reddito.

6. SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE

Passati brevemente in rassegna i numerosi e differenti metodi valutativi individuati dalla dottrina e utilizzati nella prassi professionale, la scrivente ritiene che il metodo più adatto per stimare il valore economico netto della società ricorrente sia quello patrimoniale "semplice", stante l'ingente patrimonio immobiliare esistente e la difficoltà di individuare ipotesi di redditività future, anche a seguito dell'emergenza epidemiologica in essere e della mancanza di scenari futuri attendibili.

Inoltre, si rileva la mancanza di "piani industriali di sviluppo" o "business plan" da parte di potenziali acquirenti, sui quali desumere flussi economici/finanziari per l'applicazione di metodologie alternative, né risulta ragionevole basarsi sui risultati storici e presumere semplicemente che si ripeteranno in futuro. Infine, la non esistenza di situazioni comparabili con il complesso aziendale oggetto di valutazione non permette il ricorso a multipli di mercato attendibili.

Publicazione
ripubblicazione o ripro

Si ritiene applicabile pertanto il metodo patrimoniale semplice, che valorizza la consistenza dell'ingente patrimonio aziendale nei suoi elementi materiali autonomamente identificabili e trasferibili.

La sottoscritta procederà quindi ad effettuare una stima del valore economico degli attivi patrimoniali nell'ipotesi di cessione del ramo di azienda in funzionamento, esclusi sia gli *assets* non strumentali di natura finanziaria (attività finanziarie e crediti), sia i debiti e le altre passività finanziarie attualmente gravanti sui beni della società, oggetto di ristrutturazione nell'ambito della procedura concorsuale.

7. APPLICAZIONE DEL METODO DI VALUTAZIONE

7.1 Premessa

I criteri di valutazione adottati dallo scrivente perito stimatore, sono quelli previsti dall'art. 2426 C.C., che riguardano la redazione del bilancio d'esercizio.

La valutazione è effettuata nell'ottica del capitale di funzionamento, determinato con i principi civilistici previsti dall'art. 2426 C.C.

La stima ha ad oggetto i rami aziendali

costituiti dai seguenti elementi patrimoniali, espressi a valori correnti:

- immobile di Fratta Terme;
- immobile di Bagno di Romagna;
- mobili ed arredi, biancheria, attrezzatura, impianti generici, impianti specifici, macchine d'ufficio, motoveicoli e piccole attrezzature;
- partecipazione in società strategiche.

Publicazione
ripubblicazione o riproduzione

7.2 Valutazione del ramo di azienda

Si riportano nella seguente tabella i valori di contabilità al 31/12/2019 delle immobilizzazioni materiali facente parte del ramo di azienda oggetto di valutazione:

HOTEL	Costo storico	F.do ammo.to	Valore netto
TERRENI E FABBRICATI	15.534.425,88	608.774,17	14.925.651,71
MOBILI ED ARREDI	2.421.111,93	1.744.285,85	676.826,08
BIANCHERIA	59.677,23	63.376,48	3.699,25
ATTREZZATURA IND.LE E COMM.LE	987.025,24	934.722,35	52.302,89
IMPIANTI GENERICI	581.731,46	554.727,90	27.003,56
IMPIANTI SPECIFICI	1.630.273,18	1.439.600,39	190.672,79
MACCHINE D'UFFICIO	10.595,22	8.681,43	1.913,79
AUTOMEZZI E MOTOVEICOLI	43.434,85	40.861,74	2.573,11
BENI INFERIORI A 516,46 €	186.135,61	186.135,61	
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	21.454.410,60	5.581.165,92	15.873.244,68

a) Terreni e Fabbricati

L'immobile oggetto di stima è ubicato nel Comune di Bertinoro, in località Fratta Terme, via Loreta 238. L'attuale abitato di Fratta Terme si è sviluppato ed è cresciuto attorno all'attività termale che la contraddistingue, e dista pochi chilometri sia da Bertinoro sia da Forlì e Cesena. Sorge nella zona pedecollinare della vallata attraversata dal Rio Salso e il complesso termale oggetto di stima, si trova nella zona sud-ovest della località.

Il complesso immobiliare è composto da un ampio parco termale, di circa 43.600 mq su cui insiste il "Padiglione Mercuriali", ossia l'immobile " " con annessi locali a servizio, la palazzina "ex alloggio Ufficiali" (ridotta a rudere), le fonti delle acque minerali, alcuni chioschi e gazebo, un campo da tennis in erba sintetica, oltre a una ricca vegetazione e alberi secolari.

Completano il complesso immobiliare un podere con casa colonica annessa, in precario stato di manutenzione, della consistenza di circa 30.000 mq, una villa attrezzata a parco avventura, "Indiana Park" una casa di legno dell'Emilia Romagna,

che si sviluppa su un'area di circa 70.000 mq, di cui la parte attrezzata vera e propria occupa circa 17.600 mq.

Il complesso immobiliare oggetto di valutazione è composto dai seguenti edifici:

- "Padiglione Mercuriali", costituente l'edificio principale, costruito nella metà degli anni '30, riconosciuto di valore storico testimoniale, si presenta in ottimo stato di manutenzione, anche grazie al corposo intervento di restauro di metà del 2000, realizzato in modo molto conservativo, mantenendo molti elementi originali sia da un punto di vista distributivo oltre che dei materiali e degli arredi. Al piano primo l'accesso all'hotel dove si trovano la hall, la reception, la zona bar, un ampio salone, due ampi terrazzi praticabili, la zona ristorante divisa in diversi ambienti, le cucine e i relativi servizi, oltre a 15 camere distribuite nelle due ali dell'edificio, di diverse dimensioni. Particolari le pavimentazioni di marmo e graniglie oltre a molti infissi originali dell'epoca di costruzione come anche la zona bar; il tutto per una superficie complessiva di circa 1.753 mq di cui circa 430 mq sono destinati a terrazzi calpestabili. Il piano secondo è interamente dedicato alle camere, anch'esse di diverse dimensioni, per un totale di 42, compresi i disimpegni e alcuni spazi dedicati al personale; il tutto per una superficie complessiva di circa 1.478 mq. Al terzo piano vi sono 8 camere e due ampi terrazzi che si sviluppano sulle intere ali laterali cui se ne aggiunge un terzo rivolto verso le colline; il tutto per una superficie complessiva di circa 450 mq di cui circa 304 mq destinati a terrazzo. Al quarto piano vi è un ampio terrazzo nella sola parte centrale dell'edificio di circa 227 mq e un ufficio con bagno di servizio di circa 39 mq ciascuno, cui si accede dal vano scale munito di ascensore per complessivi 305 mq. Le camere dell'hotel sono in tutto 65, tutte dotate del bagno, climatizzatore e i migliori comfort oggi disponibili, dalle metrature variabili da

ASTE
GIUDIZIARIE
Pubblicazione
ripubblicazione o ripro

18/20 mq, i 25/30 mq e una junior suite da 44 mq; la superficie complessiva dei vari piani dell'hotel ammonta a circa 6.130 mq.

- "Ex alloggio ufficiali", ossia l'antica stazione termale, costruita probabilmente a fine '800, poi destinata ad alloggio per i militari. Sviluppato su tre livelli, consta di un piano seminterrato, un piano rialzato e un piano primo per complessivi 560 mq. Circa.
- "Parco termale", costituito da ampie aree a prato e da viali alberati sia carrabili che pedonali ed in parte asfaltati.
- "Podere colonico", costituita da un podere colonico incolto, nel quale insiste una serie di fabbricati rurali, in stato precario e con parti crollate.

In ordine alla valutazione della voce "Terreni e Fabbricati", ci si è avvalsi dell'Arch. Giancarlo Gatta, alla cui perizia di stima si rinvia per i necessari approfondimenti.

Lo stabilimento sito in Fratta Terme è stato stimato dall'Arch. Gatta, sulla base del potenziale mercato in essere, in circa € **8.609.000,00** (ottomilioniseicentonovemila/00).

Si riporta di seguito il dettaglio della valutazione:

ASTE
GIUDIZIARIE.



Publicazione
ripubblicazione o riproduzione

Livello	Destinazione	Coef.	Superficie	€/mq	Valore
Grand Hotel, chioschi, ex Ufficiali e parco termale					
Piano Terra	Terme/benessera	1	2.144	1.325,00 €	2.840.800,00 €
Piano Primo	Hotel	1	1.323	1.325,00 €	1.752.975,00 €
Piano Primo	Hotel - terrazzi	0,25	430	1.325,00 €	142.437,50 €
Piano Secondo	Hotel	1	1.478	1.325,00 €	1.958.350,00 €
Piano Terzo	Hotel	1	140	1.325,00 €	191.450,00 €
Piano Terzo	Hotel - terrazzi	0,25	304	1.325,00 €	100.700,00 €
Piano Quarto	Hotel	1	78	1.325,00 €	103.350,00 €
Piano Quarto	Hotel - terrazzi	0,25	227	1.325,00 €	75.193,75 €
			6.130		7.167.256,25 €
Chiosco	mescita acque	0,6	56	450,00 €	15.120,00 €
Chiosco	pista da ballo	0,6	154	450,00 €	41.580,00 €
Chiosco	ex bar	0,6	34	450,00 €	9.180,00 €
Edificio	Servizi	0,35	130	450,00 €	20.475,00 €
					86.355,00 €
Piano Interrato	ex Ufficiali	0,35	187	300,00 €	10.635,00 €
Piano Terra	ex Ufficiali	1	187	300,00 €	56.100,00 €
Piano Primo	ex Ufficiali	1	187	300,00 €	56.100,00 €
					131.835,00 €
Terra	Parco termale	0,02	30.650	1.325,00 €	812.225,00 €
Totale del Grand Hotel, chioschi, ex Ufficiali e parco termale					8.197.671,25 €
Podere colonico					
Interrato	Cantina	0,35	17	300,00 €	1.785,00 €
Piano Terra	Abitazione e servizi	1	160	300,00 €	48.000,00 €
Piano Primo	Abitazione	1	133	300,00 €	39.900,00 €
Terra	Servizio	0,2	45	300,00 €	2.700,00 €
Terra	Fertile	0,2	165	300,00 €	9.900,00 €
Terra	Terrano incolto	1	30.000	3,00 €	90.000 €
Totale Podere colonico					192.285,00 €
Parco avventura					
Terra	Parco attrezzato	1	17.600	5,00 €	88.000,00 €
Terra	Busco	1	52.400	2,50 €	131.000,00 €
Totale Parco avventura					219.000,00 €
Totale generale					8.608.956,25 €

Tale valore viene poi ridotto in via prudentiale dall'Arch Gatta di una quota variabile tra il 30 e il 35%, ipotizzando la vendita in un arco temporale di sei mesi. Pertanto, l'Arch Gatta ha ritenuto che il valore equo di mercato in una condizione di pronto realizzo, sia stimabile fra € 6.026.300 e € 5.595.850,00.

Il sottoscritto perito stimatore ritiene più opportuna una decurtazione di circa il 20% dal valore iniziale, percentuale "normale" di abbattimento in valutazioni post-vendita.

Publicazione
 riproduzione o ripro

arco temporale di più ampio respiro (la vendita nel piano è prevista entro 31.12.2023), come peraltro indicato dallo stesso Arch. Gatta.

Si stima quindi un valore di mercato del complesso immobiliare sito in Fratta Terme in circa € 6.887.200,00 (seimilioniottocentoottantasettemiladuecento), che viene arrotondato in € 7.000.000,00 (settemilioni/00).

b) Mobili e arredi / Biancheria

Per la valutazione dei beni facenti parte della categoria in oggetto, come per la precedente, ci si è avvalsi dell'Arch. Gatta, alla cui relazione di stima si rimanda per i dovuti approfondimenti.

La sottoscritta ritiene congruo confermare la stima dell'Arch. Gatta per la determinazione del valore di mercato dei mobili, arredi e biancheria, pari a complessivi € 86.750,00 (ottantaseimilasettecentocinquanta/00).

c) Altri beni

Le altre immobilizzazioni materiali comprendono una serie di cespiti appartenenti alle seguenti categorie: attrezzature industriali e commerciali, impianti generici, impianti specifici, macchine d'ufficio, automezzi/autovetture e minute attrezzature.

Per quanto concerne la valutazione dei suddetti beni materiali, facenti parte del ramo di azienda in oggetto, la sottoscritta ritiene congruo confermare le stime effettuate dall'Ing. Luca Ravaioli, confermate anche dall'Arch. Gatta.

In particolare, si attribuiscono i seguenti valori di mercato:

- Attrezzature ind.li e comm.li	€	100.705,00
- Impianti generici	€	4.825,00
- Impianti specifici	€	213.900,00
- Macchine d'ufficio	€	1.320,00

ASTE GIUDIZIARIE
Pubblicazione
ripubblicazione o ripro

- Minute attrezzature	€	<u>730,00</u>
Totale	€	337.140,00

d) Partecipazioni

La ricorrente detiene una partecipazione al 69% nella società [REDACTED] [REDACTED] Cons. in liquidazione”, avente lo scopo consortile, non lucrativo, il potenziamento, la razionalizzazione e la valorizzazione dell’attività turistica nel territorio di Bertinoro. La partecipazione è considerata strumentale all’attività del [REDACTED] quindi, rappresenta un bene del ramo di azienda.

La valutazione della posta viene effettuata sulla base del bilancio chiuso al 31.12.2019 e viene stimata in € 20.355.

Nella tabella seguente vengono riepilogati i valori stimati dei beni materiali facenti parte del ramo di azienda oggetto di valutazione:

HOTEL [REDACTED]	Valore stimato
TERRENI E FABBRICATI	7.000.000,00
MOBILI ED ARREDI / BIANCHERIA	86.750,00
ATTREZZATURA IND.LE E COMM.LE	100.705,00
IMPIANTI GENERICI	4.825,00
IMPIANTI SPECIFICI	213.900,00
MACCHINE D'UFFICIO	16.980,00
AUTOMEZZI E MOTOVEICOLI	-
MINUTE ATTREZZATURE	730,00
PARTECIPAZIONI	20.355
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	7.444.245,00

Si stima il valore effettivo del ramo di azienda “Terme della Fratta” in € 7.444.245,00

(settemilioni quattrocento quarantaquattromiladuecento quarantacinque (00) €)

si arrotonda in € 7.400.000,00 (settemilioni quattrocentomila (00) €)

Publicazione
ripubblicazione o ripro

7.3 Valutazione del ramo di azienda

Si riportano nella seguente tabella i valori di contabilità al 31/12/2019 delle immobilizzazioni materiali facente parte del ramo di azienda oggetto di valutazione:

GRAND HOTEL	Costo storico	F.do ammo.to	Valore netto
TERRENI E FABBRICATI	111.434,84	-	111.434,84
MOBILI ED ARREDI	14.099,45	-	14.099,45
BIANCHERIA	5.466,37	-	5.466,37
ATTREZZATURA IND.LE E COMM.LE	24.817,32	10.740,00	14.077,32
IMPIANTI GENERICI	48.164,29	1.945,24	46.219,05
IMPIANTI SPECIFICI	78.500,54	-	78.500,54
MACCHINE D'UFFICIO	893,38	7.873,80	6.980,42
AUTOMEZZI E MOTOVEICOLI	2.600,00	35.606,66	33.006,66
BENI INFERIORI A 516,46 €			
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	285.976,19	56.165,70	229.810,49

a) Terreni e Fabbricati

Il complesso immobiliare oggetto di stima è localizzato nel Comune di Bagno di Romagna, piazza B. Ricasoli n. 15 ed è composto da un palazzo in discreto stato di manutenzione, L'edificio si sviluppa su cinque livelli e, internamente, si presenta molto ben curato, con anche arredi d'epoca, ed è stato oggetto di un restauro conservativo fatto a più riprese a partire dall'anno 2000 e conclusosi nel 2004.

Data la particolarità dell'immobile vi sono elementi antichi e originali come parti di soffitti a cassettoni in legno, traviature in legno, ambienti voltati e pavimenti in cotto.

L'area destinata alle terapie è posta nell'interrato mentre la piscina termale con l'attiguo centro benessere sono al piano superiore; la piscina termale contiene l'acqua che sgorga naturalmente dalla sorgente a 42/43°C di temperatura che poi si mantiene più o meno costante sui 34/36°C e vi sono quarantasei diversi idromassaggi e anche l'idrobike.

Publicazione
ripubblicazione o riproduzione

Al piano seminterrato vi sono spazio a servizio oltre ad un'ampia sala dedicata alle colazioni; al piano terra la hall di ingresso, il bar e una serie di salette comunicanti tra cui una sala con pianoforte, televisore e altre per la piccola ristorazione, sale di lettura o relax. Allo stesso piano, anche se sfalsato rispetto a terra, anche la parte ristorante composta da diverse salette ricavate dalle antiche cantine del palazzo, diverse fra loro, oltre agli spazi per la cucina e i servizi annessi. Le camere, per un totale di 70, sono disposte ai vari piani e si differenziano per dimensioni, stile, epoche e affacci differenti in quattro tipologie e sono: Harmonie (dai 25 ai 28 mq. con bagno incluso), Elite (dai 15 ai 22 mq. con bagno incluso), Classique (dai 20 ai 23 mq. con bagno incluso) e la Jolie (15 mq. con bagno incluso).

Anche per l'immobile in oggetto, ci si è avvalsi dell'Arch. Giancarlo Gatta, alla cui perizia di stima si rinvia per i necessari approfondimenti.

Lo stabilimento sito in Bagno di Romagna è stato stimato dall'Arch. Gatta, sulla base del potenziale mercato in essere, in circa € **4.960.700,00** (quattromilgioninovecentosessantamilasettecento/00).

Tale valore viene poi ridotto in via prudenziale dall'Arch Gatta di una quota variabile tra il 30 e il 35%. Pertanto, l'Arch Gatta ha ritenuto che il valore equo di mercato in una condizione di pronto realizzo, sia stimabile fra € 3.472.490 e € 3.224.455.

Considerate le caratteristiche dell'immobile, tenuto conto che nel piano viene prevista la cessione del ramo d'azienda entro un anno dall'omologa, il sottoscritto perito stimatore ritiene di allinearsi alla valutazione dell'Arch. Gatta in condizioni di pronto realizzo e di stimare, quindi, un valore di mercato del complesso immobiliare sito in Bagno di Romagna in € **3.300.000,00** (tremilionitrecentomila/00).

b) Mobili e arredi / Biancheria

Publicazione
ripubblicazione o ripro

Bagno di Romagna, utilizzate anche dal [REDACTED] p. La valutazione della posta viene effettuata sulla base del bilancio chiuso al 31.12.2019 e viene stimata in € 5.341.

Nella tabella seguente vengono riepilogati i valori stimati dei beni materiali facenti parte del ramo di azienda oggetto di valutazione:

GRAND [REDACTED]	Valore stimato
TERRENI E FABBRICATI	3.300.000,00
MOBILI ED ARREDI / BIANCHERIA	20.112,00
ATTREZZATURA IND.LE E COMM.LE	15.800,00
IMPIANTI GENERICI	22.790,00
IMPIANTI SPECIFICI	35.300,00
MACCHINE D'UFFICIO	1.500,00
AUTOMEZZI E MOTOVEICOLI	670,00
MINUTE ATTREZZATURE	3.000,00
PARTECIPAZIONI	5.341
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	3.404.513,00

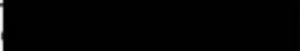
Si stima il valore effettivo del ramo di azienda "Grand [REDACTED]" in € 3.404.513,00 (tremilioniquattrocentoquattromilacinquecentotredici/00), che si arrotonda in € 3.400.000,00 (tremilioniquattrocentomila/00).

8. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

A seguito della metodologia adottata, il sottoscritto perito stimatore ritiene che, alla data del 31/12/2019, ai due rami aziendali [REDACTED] e [REDACTED]

[REDACTED] possa essere attribuito il seguente valore di mercato:

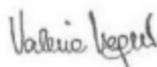
Publicazione
ripubblicazione o riproduzione

RAMO DI AZIENDA:	Valore stimato
	7.400.000
	3.400.000
TOTALE	10.800.000

Forlì, lì 03 settembre '20

Il perito

Dot.ssa Valeria Vegni



ASTE 
GIUDIZIARIE.

**Publicazio
 ripubblicazione o ripro**