

TRIBUNALE ORDINARIO DI SIENA

Sezione I – Fallimentare

Registro dei Fallimenti

Fallimento n.42 /2015

Società NUOVA IMMOBILIARE S.R.L IN LIQUIDAZIONE.

GIUDICE DELEGATO: Dott.ssa Serrao Marianna

CURATORE: Dott.ssa Albano Francesca

RELAZIONE DI STIMA DELLE QUOTE DI PROPRIETA' DEL FALLIMENTO NUOVA IMMOBILIARE SRL IN LIQ.NE

*Esperto Estimatore
Francesca Dott.ssa Albano*

Siena 31 marzo 2016

La Sottoscritta Francesca Albano, nata a Torino (To) il 03 maggio 1985, residente a Torino, C.so Galileo Ferraris n.124, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Siena al n. 455 sez. A, Revisore Legale dei Conti iscritto all'Albo dei Revisori al n. 170765 con DM pubblicato in Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana del 18/02/2014 n. 14, ha proceduto a redigere la Relazione di Valutazione del valore della quote di partecipazione possedute dalla Società Nuova Immobiliare Srl in Liquidazione, C.F./P.IVA 00842310526, del cui fallimento la Sottoscritta è curatore, al fine della liquidazione delle medesime con le modalità indicate nel programma di liquidazione redatto ex art. 104 ter L.F. da depositarsi entro il termine previsto ex legge.

2. I METODI DI VALUTAZIONE E LA SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE NEL CASO DI SPECIE

La dottrina economico/aziendale e soprattutto la pratica professionale hanno messo a punto diversi metodi e procedimenti al fine di addivenire al valore congruamente attribuibile ad una azienda.

Le differenti metodologie potrebbero basarsi su elementi che riflettano i redditi, il patrimonio, i flussi finanziari e/o altri indici e parametri che possano mixare tali valori.

Ognuno di loro presenta sia elementi di valore che criticità universalmente riconosciuti.

Magari fra questi uno solo sarà quello che meglio si attaglierà all'opera dell'estimatore sulla base di considerazioni legate alla realtà aziendale da stimare; gli altri serviranno a termine di controllo o paragone o formuleranno validi elementi per determinare un valore medio.

Nella pratica vengono utilizzati principalmente le seguenti metodologie:

- Metodi Patrimoniali (puri - misti – EVA ecc.)

La metodologia consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti degli elementi che compongono l'attivo e passivo patrimoniale.

Il valore dell'azienda (W) corrisponde al valore del Patrimonio Netto Rettificato (K) a valori correnti in base alla seguente formula $W=K$.

La metodologia è caratterizzata da una certa staticità e certezza nel valutare le poste del passivo mentre per le poste attive esistono:

- Metodi patrimoniali semplici che comprendono, all'attivo, i beni materiali a cui aggiungere i soli beni immateriali suscettibili di autonomo trasferimento (marchi, brevetti, diritti ecc.) e facilmente monetizzabili;
- Metodi patrimoniali complessi che attribuiscono un valore anche a quegli elementi immateriali trasferibili insieme all'intero complesso aziendale a condizione che siano fondatamente apprezzabili.

- Metodi Redditali (puri, multipli, P/E ecc.)

Il principio che generalmente caratterizza i metodi reddituali è che il valore di una azienda dipende unicamente dai redditi che essa, in base a certe attese, è in grado di produrre.

Il valore dell'azienda (W) è perciò percepito, sul piano strettamente quantitativo, come funzione del reddito atteso (R):

$$W = f(R)$$

Si tratta basilamente di una funzione di capitalizzazione nel senso che la grandezza (W) sia formata dalla serie dei valori attualizzati dei redditi futuri attesi dell'azienda.

La funzione assumerà però una differente struttura a seconda che i redditi si presumano:

- di durata indefinita;
- di durata limitata nel tempo;

Nel primo caso (durata indefinita) la formula per la determinazione del valore dell'azienda equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R) calcolata al tasso (i) e si esprime con il rapporto:

$$W=R/i$$

dove:

R = reddito medio normale atteso

i = tasso di capitalizzazione

Nel caso di durata limitata la formula valutativa è quella relativa all'attualizzazione di una rendita annua della durata di n anni:

$$W = R * a_j^i$$

Nella pratica professionale il ricorso alla prima formulazione è quella soluzione più frequentemente utilizzata.

La seconda formula è utilizzata nei casi in cui si può ragionevolmente prevedere un lasso di tempo aziendale limitato.

- Metodi Finanziari (flussi di cassa scontati, OYPAC ecc.)

I metodi finanziari costituiscono i metodi più utilizzati nei sistemi anglosassoni e che si attagliano meglio a valutazioni aziendali "in progress" che fanno del principio della futura continuità aziendale il loro principio basilare.

L'azienda viene considerata alla pari di un investimento il cui valore è dato dai flussi di cassa attesi dalla gestione operativa (senza l'effetto della leva finanziaria generata dal debito) attualizzati al tasso di rendimento offerto da investimenti alternativi omogenei e confrontabili:

$$V = FC_0 + FC_1/(1+r)^1 + FC_2/(1+r)^2 + \dots + FC_n/(1+r)^n$$

Dove:

V = valore dell'attività operativa (VAN dei flussi di cassa)

FC_n = flussi di cassa (operativi) attesi al tempo n

r = tasso di rendimento

La scelta dei criteri di valutazione dipende dal fine per cui la stima è stata formulata. Nel presente caso le valutazioni effettuate dalla Sottoscritta assumono rilevanza in riferimento ad una prossima futura transazione (liquidazione) delle quote esaminate.

Di conseguenza la stima non dovrà assumere come fine la determinazione del valore prudenzialmente attribuibile ai complessi aziendali partecipati, ma riflettere il presumibile valore di mercato di questi ultimi. Si tratta quindi di individuare quel valore che possa costituire il punto di riferimento, in termini di congruità di prezzo, per uno scambio del bene oggetto di perizia come sopra esposto.

Ciò premesso, si osserva che la valutazione delle quote di una Società consiste nell'attribuzione di un valore al capitale economico dell'azienda sottostante, intendendosi con l'espressione "capitale economico" quell'entità che rappresenta il "valore" dell'azienda e che prescinde da una rappresentazione puramente contabile dei valori ceduti, così come sono riflessi nel patrimonio netto in bilancio.

In ragione della natura delle Società esaminate, e data la finalità perseguita con la presente stima, come meglio indicato di seguito, le valutazioni delle Società partecipate sono state effettuate prendendo come riferimento il metodo patrimoniale semplice.

Non ho reputato necessario valutare le medesime Società sulla base degli altri metodi di natura Reddittuale e Finanziari che basano le loro metodologie valutative sulla base di redditi futuri e prospettici o su flussi di cassa, elementi che non vedo nelle realtà presenti e future della società partecipate.

Oggetto Sociale: promozione e sviluppo di attività immobiliari, ivi compresi l'edificazione in genere, la costruzione, la compravendita, la permuta, la lottizzazione, il comodato, la gestione di immobili.

Nello specifico, la Società ha iniziato a svolgere l'attività ricettiva extra alberghiera di appartamenti per vacanze in data 30 dicembre 1996.

3.5.2. Andamento economico finanziario

La Società ha registrato un andamento medio positivo nell'ultimo triennio di esercizio dell'attività, rilevando un lieve calo dei ricavi e parimenti un decremento dei costi operativi.

Ai fini della valutazione della Società, è stata presa in considerazione la situazione economico finanziaria aggiornata e ragguagliata alla data del 30.06.2015, essendo necessario procedere con una stima della situazione alla data di scioglimento del rapporto, ossia alla data della dichiarazione di fallimento, trattandosi di società di persone.

Data la natura e l'operatività della Società, e i flussi di reddito positivi, si è ritenuto opportuno adottare per la stima della quota un metodo misto patrimoniale / reddituale, mediante valorizzazione dell'avviamento sulla base delle situazione contabili relative agli ultimi 3 esercizi.

Di seguito si presentano i conti economici e le situazione patrimoniali riclassificate per gli esercizi 2013 , 2014 e 2015.

STATO PATRIMONIALE			
ATTIVO	2015	2014	2013
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I. Immobilizzazioni immateriali	€ 4.001,00	€ 3.512,00	€ 5.838,00
II. Immobilizzazioni materiali	€ 921.539,00	€ 918.167,00	€ 968.858,00
C) ATTIVO CIRCOLANTE			
II. Crediti			
crediti esigibili entro l'esercizio successivo	€ 9.907,00	€ 10.443,00	€ 13.457,00
IV. Disponibilità liquide	€ 42.029,00	€ 7.450,00	€ 36.954,00
D) RATEI E RISCONTI ATTIVI	€ 7.486,00	€ 8.024,00	€ 8.812,00
TOTALE ATTIVO	€ 984.962,00	€ 947.596,00	€ 1.033.919,00

PASSIVO	2015	2014	2013
A) PATRIMONIO NETTO			
I. Capitale	€ 48.000,00	€ 48.000,00	€ 48.000,00
VII Altre riserve	€ 454.341,00	€ 478.005,00	€ 443.445,00
IX. Utile (perdita) dell'esercizio	€ 26.546,00	-€ 23.664,00	€ 34.560,00
D) DEBITI			
esigibili entro l'esercizio successivo	€ 61.954,00	€ 46.380,00	€ 48.989,00
esigibili oltre l'esercizio successivo	€ 394.121,00	€ 394.121,00	€ 455.908,00
E) RATEI E RISCONTI PASSIVI		€ 4.754,00	€ 3.017,00
TOTALE PASSIVO	€ 984.962,00	€ 947.596,00	€ 1.033.919,00

3.5.3. Descrizione e valutazione analitica delle attività e delle passività

Di seguito si procede alla descrizione delle attività e delle passività della Società, facendo riferimento ai conti dell'attivo e del passivo patrimoniale, così come risultanti dall'ultimo situazione patrimoniale relativa all'anno 2015 e evidenziando eventuali rettifiche sulla base della valutazione delle medesime.

ATTIVITA'

B I Immobilizzazioni immateriali

Ai fini della presente stima, le immobilizzazioni immateriali non sono valorizzate, rilevando dunque una rettifica in diminuzione di euro 4.001 pari al residuo costo ammortizzabile.

Valore contabile	€ 4.001,00
Rettifiche	-€ 4.001,00
Valore di stima	€ 0,00

B II Immobilizzazioni materiali

Risultano iscritte per euro 921.539 e sono rappresentate in prevalenza dal valore degli immobili strumentali destinati all'attività svolta dalla Società.

Dato inoltre il valore residuo di alcune immobilizzazioni, ormai obsolete e ad oggi di valore corrente pari a 0, si ritiene opportuno svalutarne una parte per euro 35.000.

La Società è infatti proprietaria di una serie di fabbricati, aree urbane e terreni agricoli siti sul territorio del Comune di Poggibonsi, che sulla base della stima redatta dal Geom. Paolo Semplici hanno un valore ad oggi di euro 1.435.689.

Rispetto ai valori storici iscritti nella situazione patrimoniale della Società, si rileva pertanto una rettifica in aumento per euro 571.595.

Valore contabile	€ 921.539,00
Rettifiche	€ 536.595,00
Valore di stima	€ 1.456.334,00

C II Crediti

Tale voce, evidenziata per euro 9.907, risulta essere composta come segue:

- crediti verso clienti per euro 2.044. Sulla base di quanto indicato dal legale rappresentante Sig.ra Lapucci Tiziana in merito all'esigibilità dei medesimi, non si ritiene ancora necessario svalutare tale importo.
- Crediti tributari e verso enti previdenziali: euro 3.651
- Crediti verso altri: euro 4.212

C IV Disponibilità liquide

L'importo di euro 42.029 è dato dalla voce "cassa" per euro 6.404 e da depositi bancari per euro 35.625.

D Ratei e risconti attivi

Trattasi di risconti attivi evidenziati per euro 7.486. .

PASSIVITA'

D. Debiti

Indicati per euro 456.075, risultano essere così composti:

- Debiti verso fornitori per euro 19.267

- Debiti verso banche per finanziamenti a medio/lungo termine: euro 394.121, relativo a mutuo ipotecario con garanzia sui beni di proprietà della Società.
- Debiti per fondo TFR: euro 3.570
- Debiti tributari e verso enti previdenziali: euro 7.375
- Altri debiti: euro 31.742

La Società è intestataria di un mutuo ipotecario, il cui valore residuo risulta inferiore alla valutazione degli immobili garantiti come da perizia del Geom. Semplici.

3.5.4. Valutazione della quota

VALORE DELL'AVVIAMENTO

Ai fini della valutazione della quota della Società Il Pino Sas di Lapucci Tiziana e C., data l'attività commerciale della medesima, il settore in cui opera e il potenziale di generare flussi attivi, si è ritenuto opportuno procedere ad una valutazione dell'avviamento

L'avviamento viene definito come la capacità dell'azienda di conseguire redditi negli anni futuri. La differenza tra un'azienda di nuova costituzione e un'azienda avviata è data dalla capacità dell'azienda avviata di produrre risultati economici in conseguenza dell'organizzazione dei fattori produttivi che si è venuta a creare. Nel caso della Società in esame, è innegabile che esista un'organizzazione funzionale degli elementi patrimoniali atta a produrre redditi anche negli anni futuri.

Al fine della valutazione dell'avviamento, sono stati considerati i redditi e i ricavi conseguiti negli ultimi tre esercizi, determinando la percentuale di redditività media conseguita nel triennio antecedente la valutazione (2013/2015) e applicando, in via prudenziale, un coefficiente di capitalizzazione pari a 2. Il risultato ottenuto in tal modo, pari a euro 24.961 , è di seguito esposto:

REDDITI NETTI

2013	€ 34.560,00
2014	-€ 23.664,00
2015	€ 26.546,00

RICAVI

2013	€ 218.649,00
2014	€ 169.267,00
2015	€ 176.666,00

MEDIA REDDITI	€ 12.480,67
MEDIA RICAVI	€ 188.194,00
PERCENTUALE DI REDDITIVITA'	6,63%
COEFFICIENTE DI CAPITALIZZAZIONE	2,00

VALORE DI AVVIAMENTO	€ 24.961,33
----------------------	-------------

PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO

Con l'attribuzione dei valori di stima alle attività e passività della Società, ivi incluso il valore dell'avviamento come sopra determinato, come sopra esposto, si è pervenuti alla seguente patrimoniale di cui si evidenziano i dati:

ATTIVITA'		PASSIVITA'	
B I Avviamento	€ 24.961,00	D Debiti	€ 456.075,00
II Immobilizzazioni materiali	€ 1.456.334,00		
C II Crediti	€ 9.907,00		
IV Disponibilità liquide	€ 42.029,00		
D Ratei e risconti attivi	€ 7.486,00		
TOTALE ATTIVITA'	€ 1.540.717,00	TOTALE PASSIVITA'	€ 456.075,00

Il risultato che scaturisce dalla differenza fra i valori di bilancio attivi e passivi rettificati secondo i criteri di valutazione adottati e sopra descritti rappresenta il Valore Netto Rettificato ed esprime il valore ragionevolmente attribuibile al Patrimonio Netto Rettificato; per l'azienda Il Pino Sas di **LAKE T. COOPER** e tale importo è pari ad euro 1.084.642, pertanto il valore attribuito alla quota societaria ai fini della liquidazione della medesima è pari a euro 361.480.