

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<sub>n</sub> = 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.

### 3.4 QUEBEL SRL

#### 3.4.1. Profilo della Società

La Società è stata costituita in data 22 dicembre 1987 ed iscritta al Registro delle Imprese di Siena nella sezione ordinaria in data 11 marzo 1988 al n. 00711420521, con sede in Colle di Val d'Elsa, Via XXV Aprile n. 42. Il numero di iscrizione al Repertorio Economico Amministrativo tenuto dalla Camera di Commercio di Siena è 85977.

Capitale Sociale: euro 103.000 interamente sottoscritto e versato, con compagine societaria composta da:

- Fallimento Nuova Immobiliare Srl in Liq.ne: quota pari al 25% del capitale sociale, valore nominale euro 25.750
- **IMMOBILIARE S.p.A.**: quota pari al 25% del capitale sociale, valore nominale euro 25.750
- **IMMOBILIARE S.p.A.**: quota pari al 25% del capitale sociale, valore nominare euro 25.750
- **IMMOBILIARE S.p.A.**: quota pari al 21,6% del capitale sociale, valore nominale euro 22.248
- **IMMOBILIARE S.p.A.**: quota pari al 3,4% del capitale sociale, valore nominale euro 3.502.

La durata è stabilita fino al 31 dicembre 2030.

Organo Amministrativo: Consiglio di Amministrazione nominato in data 30 aprile 2009 e composto da n. 4 consiglieri:

- **IMMOBILIARE S.p.A.**, Presidente CdA
- **IMMOBILIARE S.p.A.**, Vice Presidente CdA
- **IMMOBILIARE S.p.A.**, Consigliere
- **IMMOBILIARE S.p.A.**, Consigliere

Oggetto Sociale: costruzione, acquisto, ristrutturazione, gestione, vendita e locazione di immobili, per conto proprio e/o per conto terzi.

La Società ha iniziato a svolgere tale attività in data 01 aprile 1991.

### 3.4.2. Andamento economico finanziario

La società nell'ultimo triennio ha rilevato risultati economici negativi data la crisi del settore immobiliare che ha interessato l'economia italiana, compreso l'ambito delle locazioni immobiliari, attività svolta prevalentemente dalla Società.

La Società ha focalizzato infatti la propria attività sulla locazione di beni immobili di sua proprietà, dovendo però riscontrare nell'ultimo triennio un calo della domanda di mercato e una revisione in ribasso dei contratti di locazione attivi, la quale ha determinato un decremento dei ricavi a parità di costi fissi presenti costantemente.

Ad oggi la Società ha in essere un contratto di locazione attivo verso l'INPS sede di Colle di Val d'Elsa.

Alla data odierna la situazione economico finanziaria più aggiornata risulta essere la bozza di bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015

Di seguito si presentano le situazione patrimoniali riclassificate per gli esercizi 2014 e 2015.

<b>STATO PATRIMONIALE</b>			
<b>ATTIVO</b>		<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
<b>B) IMMOBILIZZAZIONI</b>			
II. Immobilizzazioni materiali		€ 637.177,00	€ 667.916,00
<b>C) ATTIVO CIRCOLANTE</b>			
<b>II. Crediti</b>			
crediti esigibili entro l'esercizio successivo		€ 13.665,00	€ 6.874,00
IV. Disponibilità liquide		€ 20.341,00	€ 13.273,00
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>€ 671.183,00</b>	<b>€ 688.063,00</b>

<b>PASSIVO</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
A) PATRIMONIO NETTO		
I. Capitale	€ 103.000,00	€ 103.000,00
II. Riserva da sovrapprezzo delle quote	€ 37.146,00	€ 37.146,00
IV. Riserva legale	€ 8.653,00	€ 8.654,00
VI. Riserve statutarie	€ 69.519,00	€ 80.803,00
VII Altre riserve	€ 145.005,00	€ 145.005,00
IX. Utile (perdita) dell'esercizio	-€ 22.200,00	-€ 11.284,00
D) DEBITI		
esigibili entro l'esercizio successivo	€ 49.904,00	€ 20.821,00
esigibili oltre l'esercizio successivo	€ 280.156,00	€ 302.960,00
E) RATEI E RISCONTI PASSIVI	€ 0,00	€ 958,00
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>€ 671.183,00</b>	<b>€ 688.063,00</b>

### **3.4.3. 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 dalla bozza del bilancio d'esercizio redatto al 31 dicembre 2015, e evidenziando eventuali rettifiche sulla base della valutazione delle medesime prendendo come riferimento il metodo di stima patrimoniale semplice .

#### **ATTIVITA'**

##### **B II Immobilizzazioni materiali**

Risultano immobilizzazioni materiali iscritte per euro 637.177, valore rappresentato da un immobile strumentale (una palazzina) destinato ad uffici pubblici oltre ad un'area urbana ubicata in sua adiacenza, situate nel Comune di Colle di Val d'Elsa. Trattasi in particolare di unità immobiliari adibite oggi a sede dell'I.N.P.S. di Colle di Val d'Elsa in forza di un contratto di locazione attivo.

Il valore corrente di tali beni immobili, sulla base della stima effettuata dal Geom. Semplici, risulta ad oggi essere pari ad euro 1.510.212.

Rispetto al costo d'acquisto contabilizzato in tale voce, viene pertanto effettuata una rettifica in aumento per euro 873.035.



Valore contabile	€ 637.177,00
Rettifiche	€ 873.035,00
Valore di stima	€ 1.510.212,00

#### C II Crediti

Tale voce, evidenziata per euro 15.034, è costituita da:

- Crediti verso clienti : euro 8.528
- Crediti tributari : euro 6.506

#### C IV Disponibilità liquide

L'importo di euro 20.342, risulta composto da:

- Cassa contanti: euro 818
- Conti correnti bancari: euro 19.524

#### PASSIVITA'

#### D Debiti

Indicati per euro 331.427, risultano essere così composti:

- Debiti verso banche per mutui a medio/lungo termine: euro 305.515. Trattasi del mutuo ipotecario acceso c/o Banca Nazionale del Lavoro per l'acquisto dell'immobile facente parte del patrimonio aziendale.
- Debiti verso fornitori: euro 5.487
- Debiti tributari: euro 19.145
- Altri debiti: euro 1.281

### **3.4.4. Descrizione e valutazione analitica delle attività e delle passività**

#### PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO

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

ATTIVITA'		PASSIVITA'	
B II Immobilizzazioni materiali	€ 1.510.212,00	D Debiti	€ 331.427,00
C II Crediti	€ 15.034,00		
IV Disponibilità liquide	€ 20.342,00		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 1.545.588,00</b>	<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 331.427,00</b>

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 la Società Quebel Srl tale importo è pari ad euro 1.214.161, pertanto il valore attribuito alla quota societaria posseduta dalla Società fallita, pari al 25%, ai fini della liquidazione della medesima è pari a euro 303.541.

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 la Società Quebel Srl tale importo è pari ad euro 1.214.161, pertanto il valore attribuito alla quota societaria posseduta dalla Società fallita, pari al 25%, ai fini della liquidazione della medesima è pari a euro 303.541.

Valore Netto Rettificato

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 la Società Quebel Srl tale importo è pari ad euro 1.214.161, pertanto il valore attribuito alla quota societaria posseduta dalla Società fallita, pari al 25%, ai fini della liquidazione della medesima è pari a euro 303.541.

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 la Società Quebel Srl tale importo è pari ad euro 1.214.161, pertanto il valore attribuito alla quota societaria posseduta dalla Società fallita, pari al 25%, ai fini della liquidazione della medesima è pari a euro 303.541.

- Valore Netto Rettificato
- Valore Netto Rettificato
- Valore Netto Rettificato

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 la Società Quebel Srl tale importo è pari ad euro 1.214.161, pertanto il valore attribuito alla quota societaria posseduta dalla Società fallita, pari al 25%, ai fini della liquidazione della medesima è pari a euro 303.541.