

TRIBUNALE DI VIBO VALENTIA

Sezione Fallimentare

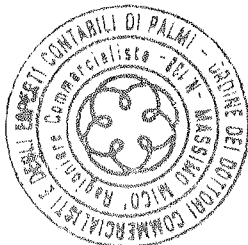
FALLIMENTO N. 29/2012

“501 HOTEL S.p.A.”

Giudice Delegato: Dott.ssa Valentina DI LEO

Curatori: Dott. Claudio FERRARIO - Dott. Fabio CARIDI

**RELAZIONE DI STIMA PER LA VALUTAZIONE DELL’AZIENDA
501 HOTEL – LOCALITA MADONNELLA – VIBO VALENTIA**



A cura del perito Massimo Micò

Ragioniere Commercialista in San Ferdinando (RC)

Via Napoli n. 42/a – tel. 0966.766129

Pec: postacertificata@pec.studiomico.it

1 Premessa

In data 24 settembre 2014, i Curatori della Procedura Fallimento n. 29/2012 “501 Hotel S.p.A.”, presso il Tribunale di Vibo Valentia, dott. Claudio Ferrario e dott. Fabio Caridi, propongono istanza all’ill.mo Giudice Delegato dott.ssa Valentina Di Leo per l’autorizzazione alla nomina del sottoscritto rag. Massimo Micò, iscritto all’Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Palmi (RC) al n. 138/A, con studio in San Ferdinando (RC) alla via Napoli n. 42/a, al fine di stimare il valore del ramo di azienda costituito da Albergo e Ristorante “501 Hotel” alla data attuale, onde permettere la determinazione del valore minimo per una eventuale cessione.

In data 30 settembre 2014 l’ill.mo G. D. dott.sa Valentina Di Leo autorizza quanto richiesto dal collegio dei Curatori.

Nella predisposizione della perizia di valutazione il sottoscritto ha utilizzato la documentazione contabile ed amministrativa, inerente il ramo d’azienda, relativa agli esercizi 2011, 2012 e 2013 nonché le informazioni ritratte dal Registro delle Imprese di Vibo Valentia.

Oltre alla suddetta documentazione, lo scrivente si è avvalso di informazioni sul ramo d’azienda oggetto di stima fornite verbalmente dai Curatori Fallimentari, nonché della documentazione esistente presso la società, messa a disposizione.

La perizia pertanto è stata redatta sul presupposto della completezza dei dati ricevuti.

1.1 Finalità della valutazione

La presente relazione di stima ha come finalità quella di determinare il valore attribuibile al ramo d'azienda costituito da Albergo-Ristorante "501 Hotel", facente parte della società 501 Hotel Spa .

Si ritiene opportuno proseguire ora nella valutazione del ramo d'azienda, esponendo di seguito:

- le attività preliminari compiute;
- i criteri di valutazione adottati;
- la descrizione dei beni e gli specifici criteri di valutazione applicati;
- il valore attribuito a ciascuna categoria omogenea di beni

1.2 Attività preliminari

Lo scrivente ritiene opportuno precisare di aver eseguito la valutazione del ramo d'azienda dopo aver compiuto i rilievi, assunte le informazioni ritenute opportune e dopo aver inoltre eseguito il controllo dei dati contabili inerenti il ramo d'azienda stesso .

Sono state effettuate riunioni con il Curatore Fallimentare della società, dott. Fabio CARIDI al fine di approfondire gli aspetti peculiari delle procedure amministrative, di controllo e di pianificazione in essere alla data odierna, oltreché verificare l'effettiva consistenza del patrimonio del ramo d'azienda in oggetto alla medesima data. Sono stati eseguiti adeguati controlli aventi per oggetto la documentazione amministrativo/contabile e l'effettiva esistenza e consistenza dei beni relativi al ramo d'azienda, in particolare riguardo ai beni mobili e immobili di proprietà.

1.3 Criteri di valutazione

Il ramo d'azienda oggetto di osservazione e valutazione riguarda la gestione di attività ricettiva e di somministrazione, svolta all'interno dei locali siti in Vibo Valentia alla località Madonnella.

Per quanto suesposto, il criterio di valutazione che si ritiene maggiormente indicato per la determinazione del valore aziendale non può che essere, sostanzialmente, quello reddituale, alla luce anche della circostanza che per quanto concerne il patrimonio immobiliare detenuto dalla società è stata richiesta autonoma perizia di stima ad altro professionista.

1.4 Cenni storici sulla società

Dall'analisi delle informazioni contenute nel sistema camerale nazionale, dai libri sociali e dalle ulteriori informazioni acquisite dai Curatori Fallimentari, risulta che la società è stata costituita in data 05.12.1980 nella forma di Società per Azioni, con atto a Ministero Notaio Dott. Naso Nunzio in Vibo Valentia (VV), repertorio n. 174901, con denominazione "501 HOTEL S.p.A." e sede legale in Vibo Valentia (VV) Loc. Madonnella via statale 18 snc.

Risultano iscritte presso il Registro Imprese di Vibo Valentia le seguenti unità locali:

- Villaggio turistico con insegna "VILLAGGIO LIDO DEGLI ARANCI" in Vibo Valentia (VV) Località Lido degli Aranci Snc frazione Marina-Bivona;
- Albergo, Ristorante con insegna "HOTEL NUOVO" in Vibo Valentia (VV) Località Marinate snc frazione Bivona.

La durata della società è fissata al 31 dicembre 2100.

La chiusura degli esercizi sociali è fissata al 31 dicembre di ogni anno con chi usura del primo esercizio in data 31.12.1981.

L'oggetto sociale, risulta essere il seguente:

- costruire, ampliare, adottare, ricostruire e riammodernare immobili, con le relative attrezzature ad uso alberghiero, pensioni, locande, nonché autostelli, ostelli della gioventù, ecc.;
- gestire alberghi, villaggi turistici, ecc.;
- somministrare al pubblico alimenti e bevande;
- commerciare, anche al minuto, prodotti alimentari, art. di vestiario, maglieria esterna, art. sportivi, giornali, ecc.”.

Il capitale sociale è pari a € 2.064.000,00, interamente sottoscritto e versato, rappresentato da n. 400.000 azioni nominali da € 5,16 cadauna distribuito nei seguenti termini:

SOCI	Percentuale	Nominale Euro
[REDACTED]	99,85%	2.060.904,00
[REDACTED]	0,0375%	774,00
[REDACTED]	0,0375%	774,00
[REDACTED]	0,003%	61,92
[REDACTED]	0,003%	61,92
[REDACTED]	0,003%	61,92
[REDACTED]	0,0225%	464,40
[REDACTED]	0,0435%	897,84
Totale	100,00%	2.064.000,00

Con delibera assembleare del 20.04.2009, l'Amministrazione della società veniva affidata, a tempo indeterminato, ad un Amministratore Unico, nella persona del Sig.

[REDACTED], nato a [REDACTED] e residente in [REDACTED] conferendo allo stesso "i più ampi poteri di amministrazione, la firma sociale libera e la rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in giudizio".

La società "501 HOTEL S.p.A." risulta iscritta presso il Registro delle Imprese di Vibo Valentia al n. 01235070792, codice fiscale e partita Iva n. 01235070792, R.E.A. n. 95579.

1.5 Organizzazione dell'impresa

L'amministrazione ordinaria e straordinaria della società è affidata ad un Collegio di Curatori Fallimentari, costituito dal dott. Claudio FERRARIO e dott. Fabio CARIDI dal 12.11.2012 data della sentenza di fallimento n. 29/2012 emessa dal Tribunale di Vibo Valentia.

Sino alla data del fallimento, l'amministrazione della società era stata affidata dall'assemblea dei soci, all'amministratore unico [REDACTED], nato a [REDACTED] residente a [REDACTED]

Ad oggi il suddetto ramo d'azienda risulta essere gestito in regime di locazione d'azienda dalla società [REDACTED] con sede legale in [REDACTED] [REDACTED] giusto rogito notaio Antonio Maria LO SCHIAVO in data 22.07.2014.

Il canone annuo è concordato nella misura di € 200.000,00, oltre IVA di legge.

Il suddetto contratto prevede una durata data di stipula sino al 31.12.2016, sempre che tale durata sia compatibile con le esigenze di liquidazione del complesso aziendale.

Al punto 7 del contratto è prevista una particolare clausola di recesso anticipato unilaterale a favore della locatrice, con possibilità di essere esercitato in qualunque momento con un preavviso pari a 120 giorni, con esclusione di qualsivoglia indennizzo, indennità o risarcimento a favore dell'affittuario.

2 Note Metodologiche sulla valutazione d'azienda

2.1 Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula $W = K$.

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile; si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione: analitica, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; a valori correnti, perché basata sui prezzi di mercato del momento; di sostituzione, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, si distingue tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi: nei primi, non sono considerati ai fini della valutazione, i beni immateriali (salvo, eventualmente, valori immateriali per cifre modeste o trascurabili, quali costi di aumento di capitale, ecc.);

nei metodi patrimoniali complessi si considerano, invece, anche i beni immateriali con valutazione dei beni "intangibili".

2.2 Metodo reddituale

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita.

In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

valore attuale del reddito perpetuo: $W = R / i$

La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione, è quello prospettico, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda; medio, vale a dire che l'impresa è stabilmente in grado di produrre, e normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) rilevante debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di

ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio.

Il reddito medio normale è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento, "regolari" e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e consegue da una redistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il medesimo, inoltre deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad impieghi a rischio limitato), ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio ridotto, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica ed assunto nella sua configurazione di tasso reale.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa, è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese ecc.

condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc.

condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa, che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, è indispensabile ad integrazione e confronto di stime effettuate con altri metodi, che spesso attribuiscono ingiustificatamente maggior rilievo al capitale investito piuttosto che alle capacità reddituali future di quel medesimo capitale.

2.3 Metodo misto patrimoniale e reddituale con stima autonoma del goodwill

Questo metodo attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniale e reddituale e consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Il medesimo metodo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società, mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l'avviamento, che rettificcherà in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill), il predetto valore patrimoniale.

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$\text{Capitalizzazione limitata del sovrareddito: } W = K + a_{\gamma} (R - i K) \frac{1 - (1 + i')^{-n}}{i'}$$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato); i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico (determinato come indicato al punto precedente);

a_{γ} = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso i' ;

$\frac{1 - (1 + i')^{-n}}{i'}$

n = numero di anni per i quali viene stimato il sovrareddito;

i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito

Il significato dei simboli è sempre il medesimo utilizzato anche nelle altre formule cui viene fatto riferimento nella presente perizia.

2.4 *Metodo del valore medio*

Un altro metodo, utilizzato nella prassi valutativa, che attua una mediazione tra i criteri patrimoniali e reddituali e che consente, nel processo valutativo, di considerare tanto le prospettive di reddito dell'azienda quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale, consiste nella determinazione della media aritmetica del capitale netto rettificato (K) e del valore di rendimento (i) del reddito atteso (R); la formula utilizzata è la seguente:

$$W = (K + R / i) / 2$$

Per quanto predetto, il criterio di valutazione adottato non può che essere quello patrimoniale, prevedendo i seguenti passaggi logici.

In sintesi, si tratta di partire dal c.d. "patrimonio netto contabile" ed arrivare al c.d. "patrimonio netto rettificato", ossia l'ammontare che esprime l'effettivo valore corrente della sommatoria delle attività aziendali al netto del valore corrente della sommatoria delle passività aziendali.

In altre parole, si tratta di rettificare i valori contabili di quegli elementi patrimoniali relativamente ai quali in sede di valutazione emerge un'apprezzabile differenza rispetto all'effettivo valore corrente, registrando i riflessi che tali rettifiche producono nell'ambito del patrimonio netto.

3 Processo di valutazione

Il processo di valutazione, secondo la metodologia che si è ritenuto opportuno utilizzare in questa sede, consiste nell'utilizzo del valore reddituale del complesso aziendale alla data della presente relazione.

Al fine di valutare il ramo d'azienda in oggetto si è reso necessario procedere, innanzitutto, alla valutazione del complesso dei beni intrinsecamente coordinati e potenzialmente idonei a produrre risultati economici. La valutazione consiste, in definitiva, nell'attribuzione di un valore al "capitale economico" del ramo d'azienda a mezzo della quale opera la società stessa, intendendosi con l'espressione "capitale economico" quell'entità che rappresenta il "valore" del ramo d'azienda e che prescinde da una rappresentazione puramente contabile del suo patrimonio netto contabile. La migliore dottrina economico-aziendale, quella italiana come pure quella di estrazione anglosassone, è concorde nell'affermare che l'obiettivo della stima dell'esperto debba consistere nella determinazione del cosiddetto "valore generale", di quel valore, cioè, che in normali condizioni di mercato può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda, prescindendo dagli interessi delle eventuali parti in causa e dalla loro forza contrattuale.

La revisione si è svolta con una metodologia consistente nel verificare le poste patrimoniali inerenti il ramo d'azienda, tenendo conto della loro reale consistenza, nel contesto della specifica attività esercitata.

Per le immobilizzazioni tecniche costituite da impianti generici, attrezzatura, mobilio e arredo, macchine ufficio, macchine elettroniche sono stati utilizzati i valori emergenti dalle scritture contabili, essendo stato stimato esattamente corrispondente ai valori contabili residui il valore corrente eventualmente attribuibile.

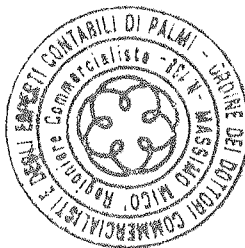
Valore reddituale del ramo d'azienda

Constatato che i risultati contabili analizzati per il ramo d'azienda in oggetto, hanno restituito risultati economici in forte perdita negli ultimi tre esercizi, caratterizzati principalmente da un'eccessiva incidenza dei costi sui ricavi realizzati, oltre che dalla congiuntura economica generale, nonché alla presenza di strutture extra alberghiere e villaggi turistici nella zona, ed al conseguente e consistente calo delle presenze degli occupanti, circa il 49% nel corso dei periodi analizzati. Sebbene, si sia proceduto a "normalizzare" i redditi di bilancio al fine di ottenere il risultato economico integrato (REI), si è comunque ritenuto congruo ai fini del calcolo fare riferimento al valore del canone di locazione, come sopra identificato, consistente in un canone annuo di € 200.000,00, considerando un tasso di attualizzazione del 18%, per un periodo di riferimento illimitato, pertanto avremo una valutazione con il metodo reddituale $W = K / i$, in cifre $W = (200.000,00 / 0,18) = 1.111.111,11$.

4 CONCLUSIONI

Alla luce delle stime e dei calcoli effettuati nella presente perizia, si attesta che il valore del ramo d'azienda del "501 Hotel" della società 501 Hotel Spa, alla data della presente relazione è quantificabile in € 1.100.000,00 (unmilione centomila/00).

San Ferdinando (RC), lì 30/04/2014



Il perito

Rag. Massimo Micò