



8. *I metodi misti di determinazione del valore*

- La valutazione della componente patrimoniale: rivalutazione delle attività e passività aziendali, le attività immateriali, i *surplus assets*
- La stima autonoma dell'avviamento (*goodwill*)
- Gli ambiti di applicazione dei metodi misti

Prof. Antonio Tessitore
venerdì 23 marzo 2012



Metodi Patrimoniali

★ SEMPLICE

$$W = K \quad K = C_B \rightarrow \textit{rettificato}$$

★ COMPLESSO

$$W = K' \quad K' = K + I$$



Limiti della Situazione Patrimoniale Contabile

- ❑ Valori storici (eventuali rivalutazioni parziali)
- ❑ Moneta a potere d'acquisto variabile
- ❑ Mancata rilevazione degli *intangible assets*
- ❑ Parziale rilevazione delle passività potenziali

RIVALUTAZIONE DEL “CAPITALE DI BILANCIO” → K

- RETTIFICHE DI VALORE

- a. Eliminazione dei costi sospesi capitalizzati
- b. Valutazione degli investimenti

< durevoli
 non durevoli

in base ai valori correnti

Effetti della fiscalità latente sulle plus-minusvalenze

- c. Integrazione accantonamenti per passività potenziali

QUESITO AL TECNICO SPECIALISTA

Si chiede al Perito di determinare il valore delle attrezzature, impianti e macchinari, anche beni di trasporto e beni in leasing, esistenti nella Società Alfa, ad esclusione dei terreni, fabbricati, costruzioni leggere, impianti generici e lavoro di infrastrutture (oggetto di separata valutazione) in base al loro valore corrente di utilizzo.

Il valore corrente di utilizzo indica il valore attribuibile ai beni oggetto di valutazione in relazione alla loro consistenza, caratteristiche operative e funzionali, nel presupposto del loro utilizzo nel contesto produttivo attuale, nonché della vita residua. Con quest'ultima espressione si intende il periodo di tempo intercorrente tra la data della stima e il momento in cui si prevede la cessazione dell'utilizzo nell'ambito del processo produttivo.

Quanto ai criteri con cui stimare il valore corrente di utilizzo, occorre precisare che in mancanza di prezzi correnti desumibili dal mercato per la negoziazione di beni analoghi a quelli da valutare, è necessario far riferimento alternativamente:

- ◆ al costo di ricostruzione dei beni sopra identificati.

Se risulta impossibile ipotizzare la ricostruzione a motivo, ad esempio, di innovazioni tecniche nel frattempo intervenute, è possibile ricorrere

- ◆ al costo di sostituzione, cioè al costo che si verrebbe a sostenere per rimpiazzare i beni identificati con altri aventi le medesime caratteristiche e utilità di quelli considerati.

Quale che sia il criterio di costo utilizzato, occorre procedere ad una serie di rettifiche volte ad esprimere l'usura fisica che caratterizza i beni, possibilmente per categorie omogenee di impianti e macchinari, e l'obsolescenza sia funzionale (che tiene conto delle innovazioni costruttive) sia operativa (che tiene conto dei minori costi operativi possibili utilizzando nuovi impianti).

• DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL “PATRIMONIO INTANGIBILE” → I

- Intangibili di **area Marketing**
Marchi – Licenze – Portafoglio lavori – ...
- Intangibili di **area Tecnologica**
Brevetti – Know How – ...
- **Risorse Umane**
Solo in alcune particolari situazioni

METODI VALUTATIVI

Criteri analitici di stima

- a. Costi di riproduzione dei beni
- b. Redditi differenziali
- c. *Royalties*

Criteri empirici

- d. Parametri utilizzati nelle negoziazioni comparabili
 - Banche → Depositi
 - Assicurazioni → Portafoglio premi
 - Imprese commerciali → Reti di vendita



Metodi misti

Sono metodi di misurazione di W che utilizzano sia la componente Patrimoniale (\mathbf{K}) sia i Flussi di risultato conseguibili in futuro (Es. \mathbf{Rn})

Alternative più frequentemente utilizzate

➤ Con stima autonoma dell'Avviamento (Metodo U.E.C.)

$$W = [K + a_{n-1} \cdot (Rn - Ki)] + SA$$

N.B. K può essere semplice \mathbf{K} o può esprimere anche componenti patrimoniali intangibili $\mathbf{K}' = \mathbf{K} + \mathbf{I}$

➤ Metodo della media

Media semplice tra W stimato con metodo Patrimoniale semplice e W stimato con metodo reddituale [Es. $\mathbf{W} = \mathbf{R}/i$]

$$W = \frac{1}{2} \cdot (K + Rn/i) + SA$$

Determinazione del valore dell'impresa Alfa Jeans

I dati relativi all'impresa Alfa, produttrice di tessuti denim per jeans, sono determinati al termine del 2007:

Voce di bilancio	Stato Patrimoniale Anno 2007	Valore corrente	Valutazione FIFO	Quota di Partecipazione	Patrimonio netto Partecipata
Capitale sociale	3.846				
Riserve	2.053				
Utile d'esercizio	2.088				
Terreni	290	290			
Fabbricati	2.686	4.269			
Impianti	3.986	5.077			
Magazzino	1.698		1.923		
Partecipazione	462			80%	415

Nel corso del 2007 Alfa ha fatto ricorso ad un'operazione di leasing finanziario per finanziare l'acquisizione di un impianto industriale al fine di incrementare la capacità produttiva. Per apprezzare correttamente il profilo patrimoniale di Alfa si consideri che: (i) il valore corrente di tale impianto in leasing è stato stimato pari a 1.100; (ii) il valore attuale del debito residuo verso la società di leasing è pari a 700; (iii) il canone di leasing annuo è pari a 150 (di cui 100 a titolo di quota capitale e 50 di interessi); la vita utile stimata dell'impianto è pari a 10 anni.

Un intangibile legato al *know how* produttivo non rilevato in bilancio ha un valore corrente al 31/12/2007 pari a 500.

L'aliquota ritenuta congrua per esprimere gli oneri fiscali latenti sul patrimonio è 18%.

Per quanto riguarda il profilo reddituale, il risultato netto emergente dal bilancio civilistico di Alfa dell'anno 2007 è pari a 1.831 euro. Per valutare correttamente la capacità reddituale media prospettica di Alfa, si tenga presente che rispetto all'anno 2007 in futuro:

- non sarà più possibile beneficiare di un'agevolazione fiscale dovuta all'ubicazione degli impianti produttivi che hanno comportato un risparmio d'imposta pari a 250;
- sono state realizzate plusvalenze pari a 180 dalla vendita di un fabbricato, evento non più ripetibile;
- si è proceduto ad una svalutazione del magazzino pari a 120 poiché alcuni tessuti non sono più utilizzabili nel ciclo produttivo a causa di un cambiamento dei gusti dei consumatori;
- L'integrazione delle quote di ammortamento degli impianti e dei fabbricati nel 2007 è pari rispettivamente a 397 e 135.

La stima del valore del capitale economico dell'impresa Alfa al 31/12/2007 è condotta in base al metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento (denominato metodo UEC).

SOLUZIONE PROPOSTA

Calcolo del patrimonio netto rettificato:

Capitale sociale	3.846
Riserve	2.053
Utile d'esercizio	2.088
Patrimonio netto contabile:	7.987
Plusvalenza fabbricati	$1.583 - (1.593 * 0,18) = 1.583 - 284,94 = \mathbf{1.298,06}$
Plusvalenza impianti	$1.091 - (1.091 * 0,18) = 1.091 - 196,38 = \mathbf{894,62}$
Magazzino	$225 - (225 * 0,18) = 225 - 40,5 = \mathbf{184,5}$
Partecipazioni	nessuna variazione
Beni in leasing	$(1.100 - 700) - 400 * 0,18 = 400 - 72 = \mathbf{328}$
Intangibile	$500 - 500 * 0,18 = 500 - 90 = \mathbf{410}$

Patrimonio netto rettificato al 31/12/2007: $7.987 + 1.298,06 + 894,62 + 184,5 + 328 + 410 = \mathbf{11.102,11}$

Calcolo del reddito medio normale atteso:

Reddito netto da bilancio:	1.831
storno imposte pagate (ipotizzando $t = 33\%$):	902
aggiustamento fiscale:	(250)
storno plusvalenze:	(180)
storno svalutazione magazzino:	120
ammortamento valori correnti impianti e fabbricati:	(532)
storno quota capitale canoni di leasing:	100
amm.to valore corrente beni in leasing:	(110)
Reddito ante imposte:	1.881
Imposte (ipotizzando $t = 33\%$):	620,73
Reddito medio normale atteso:	1.260,27

Risk free: $1,04/1,02 - 1 = 1,96\%$

Ke: $1,96 + 1,65 * 0,05 = 10,21\%$

W = $11.102,11 + 0,9808 (1.260,27 - 11.102,11 * 0,1021) = 11.102,11 + 0,9808 * (1.260,27 - 1.133,53) = 11.139,41 + 0,9808 * 126,74 = 11.102,11 + 124,31 = \mathbf{11.226,42}$



Valore Impresa Alfa Jeans

Metodo misto

$$W = [K + a_{n-i} \cdot (R_n - K_i)]$$

$$W = [11.102,11 + 0,9808 \cdot (1.260,27 - 11.102,11 \cdot 0,1021)]$$

$$W = [11.102,11 + 0,9808 \cdot (1.260,27 - 1.133,53)]$$

$$W = [11.102,11 + 0,9808 \cdot 126,74]$$

$$W = 11.102,11 + 124,31$$

$$W = 11.226,42$$



$$W = [K + \overbrace{a_{n-1} i' \cdot (Rn - Ki)}^A] + SA$$

$$W = \frac{1}{2} \cdot (K + Rn / i^*) + SA$$

$$\begin{cases} W = K + A & SA = 0 \\ W = 1/2 \cdot (K + Rn/i^*) \end{cases}$$

$$\begin{cases} W = K + A \\ K + A = 1/2 \cdot (K + Rn/i^*) \end{cases}$$

$$\begin{cases} W = K + A \\ A = 1/2 K + 1/2 Rn/i^* - K \end{cases}$$

$$\begin{cases} W = K + A \\ A = 1/2 \cdot (Rn/i^* - K) \end{cases}$$



Gli ambiti di applicazione dei metodi misti

➤ Metodo della media semplice

- ❑ **Situazioni nelle quali si deve o si ritiene utile contemperare - genericamente - nella valutazione dell'azienda la componente patrimoniale con quella reddituale**

➤ Metodo con stima autonoma dell'avviamento

- ❑ **Necessaria verifica reddituale della stima analitica del patrimonio aziendale**
- ❑ **Rivalutazione “controllata” dei beni ammortizzabili**
- ❑ **Stima del valore delle aziende in perdita**