

Giornate di formazione per gli iscritti al Registro Tirocinanti

IV giornata

27.10.2009

Dottor Alessandro Ficicchia

ODCEC Roma

Valutazione d'azienda

- a) Metodologie di valutazione d'azienda: metodi patrimoniali, reddituali e misti;

- b) Applicazione pratica.

Aspetti generali

q Natura

Procedimento di stima basato sull'utilizzo di un metodo;

q Scopo

Determinare il valore del Capitale economico dell'azienda e quindi dei diritti dei soggetti titolari del diritto di proprietà (Europa Continentale) ovvero valutare l'investimento effettuato nell'azienda e massimizzare il valore di mercato delle azioni (Paesi anglosassoni);

q Funzione

operazioni sul capitale, costituzione di garanzie, giudizi arbitrali, operazioni societarie straordinarie, formazione di contabilità e di bilancio, tutela degli interessi dei soci, valutazione dei risultati aziendali, fallimento (ritorno *in bonis*).

Complessità

- ü evidenza delle differenze tra il valore del capitale sociale e quello del complesso aziendale;
- ü corretta individuazione del metodo valutativo;
- ü capacità del criterio scelto di rappresentare tutti i fattori necessari;
- ü arbitrarietà della valutazione;
- ü dimensione dell'azienda;
- ü chiarezza delle informazioni sul risultato acquisito.

Scelta del metodo

Fattori concorrenti alla scelta del metodo:

- ∅ operazione aziendale sottesa;
- ∅ settore di attività dell'impresa;
- ∅ situazione in cui versa l'azienda;
- ∅ soggetti interessati all'iniziativa.

Tali elementi influenzano notevolmente il risultato della valutazione che, di conseguenza non avrà il requisito dell'oggettività.

Il processo di valutazione

- Valutazione corretta se:

§ Razionale;

§ Dimostrabile;

§ Neutrale;

§ Stabile.

I metodi di valutazione

Si dividono in due grandi categorie:

- Metodi patrimoniali che pongono attenzione ai beni sociali;
- Metodi finanziari o dei flussi orientati ad una prospettiva futura.

Classificazione dei metodi

- Principali criteri di valutazione:
- patrimoniali;
- reddituali;
- finanziari;
- misti reddituali-patrimoniali;
- di mercato.

I metodi patrimoniali

Caratteristiche generali:

- ü i beni aziendali sono dotati di un valore autonomo;
- ü utilizzato generalmente aziende prive di attività produttiva ma che detengono immobili o partecipazioni;
- ü basato su un valore di stock (il Patrimonio) ossia riferito ad un preciso e ben identificato istante della vita aziendale; l'orizzonte temporale di riferimento nella valutazione è uguale a zero, nessun reddito prospettico;

(... segue)

I metodi patrimoniali

(... segue)

- ü la stima viene effettuata sul valore che si sarebbe pagato per acquisire i singoli elementi presenti nel complesso aziendale (c.d. valori correnti);
- ü la valutazione può riguardare anche i beni immateriali, oltre che quelli materiali;
- ü soddisfa i requisiti di dimostrabilità e generalità ma non è razionale perché non rappresenta l'evoluzione futura dell'azienda;
- ü Consente di avere informazioni riguardo a impieghi e fonti del Capitale nonché sul Patrimonio netto.

Metodi patrimoniali

```
graph TD; A[Metodi patrimoniali] --- B[Semplici]; A --- C[Complessi]
```

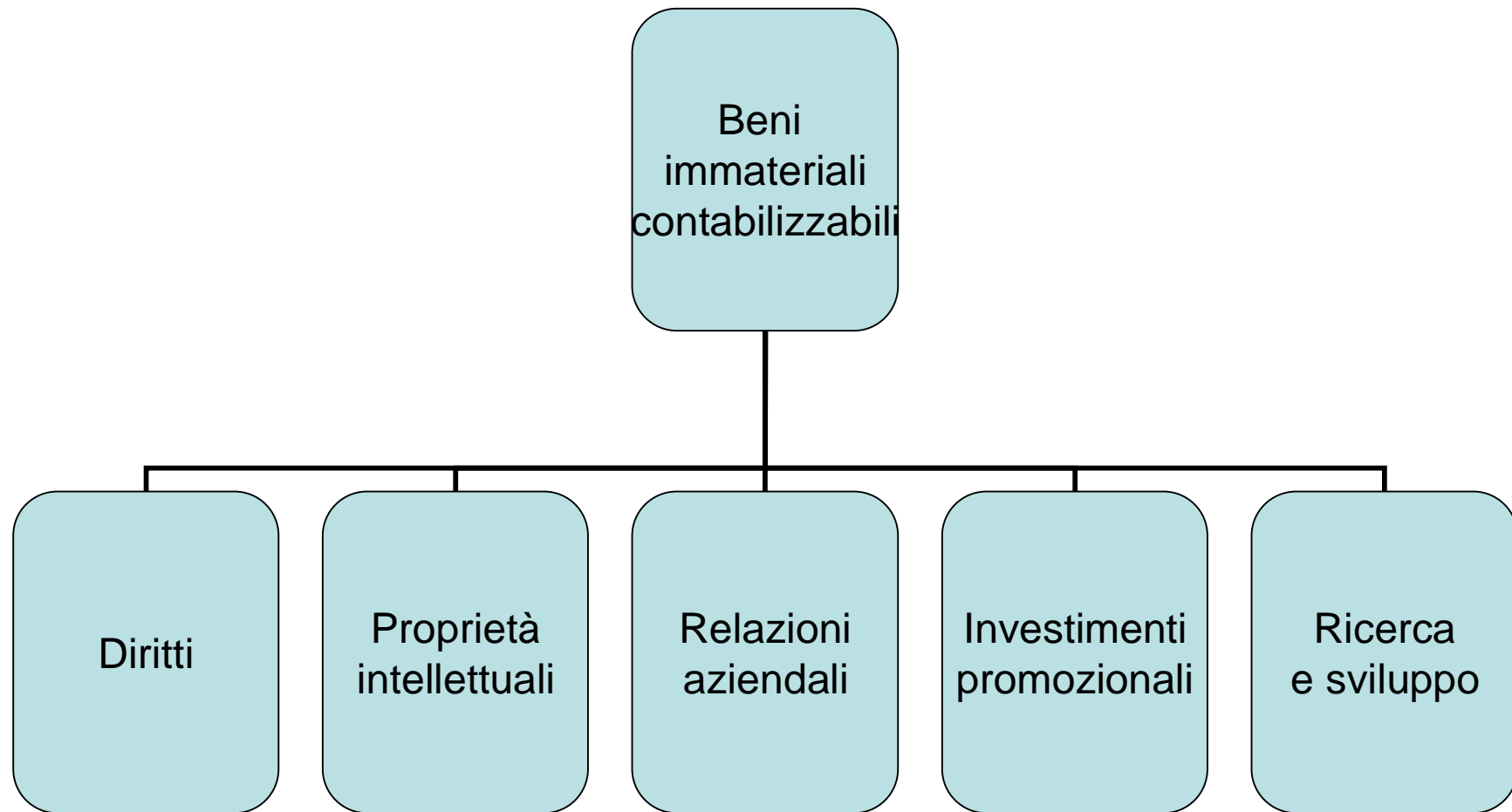
Semplici

Complessi

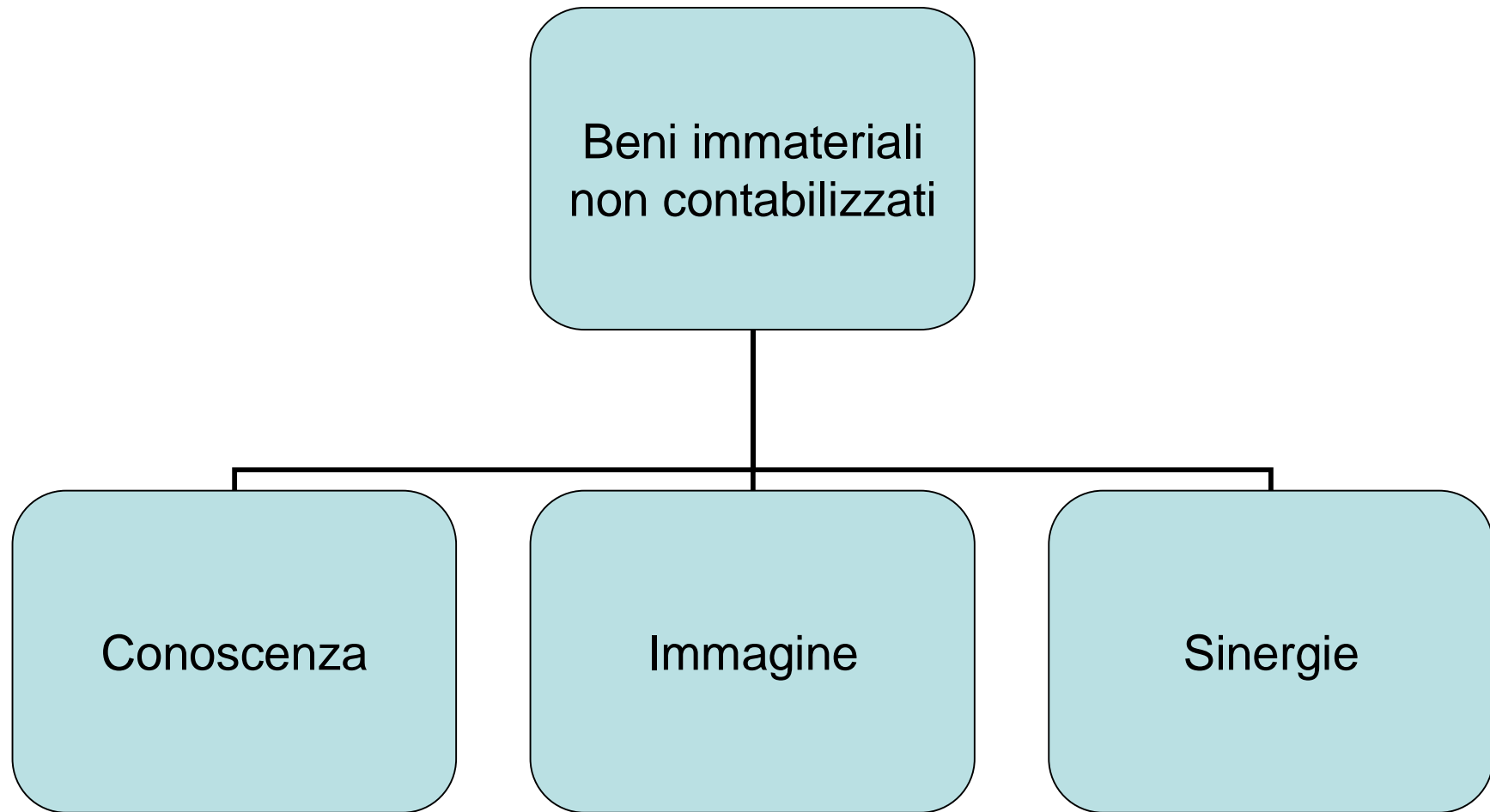
I metodi patrimoniali

- Metodi patrimoniali semplici:
utilizzo dei valori da Bilancio di beni materiali e immateriali;
- Metodi patrimoniali complessi:
aggiungono anche il valore degli *Intangibles* (beni immateriali contabilizzabili e/o non contabilizzati).

Intangibles



Intangibles



I metodi patrimoniali semplici

Il metodo patrimoniale semplice utilizza il criterio per cui il valore del capitale economico dell'azienda (**W**) è pari al patrimonio netto contabile (**PNC**) rettificato dalla differenza tra gli elementi dell'Attivo (**A**), espressi a valori correnti (**A°**), e di quelli del Passivo (**P**), considerati al valore di presunta estinzione (**P°**), iscritti nello Stato patrimoniale dell'azienda alla data della stima, oltre al carico fiscale latente calcolato su tali modifiche (**F**):

dati

$$R = A^{\circ} - P^{\circ}$$

si avrà che

$$W = PNC + R - F$$

I metodi patrimoniali semplici

Limiti:

§ L'azienda è la semplice somma algebrica degli elementi dell'Attivo e del Passivo della situazione patrimoniale;

§ Il Patrimonio è un valore di stock riferito ad un dato momento;

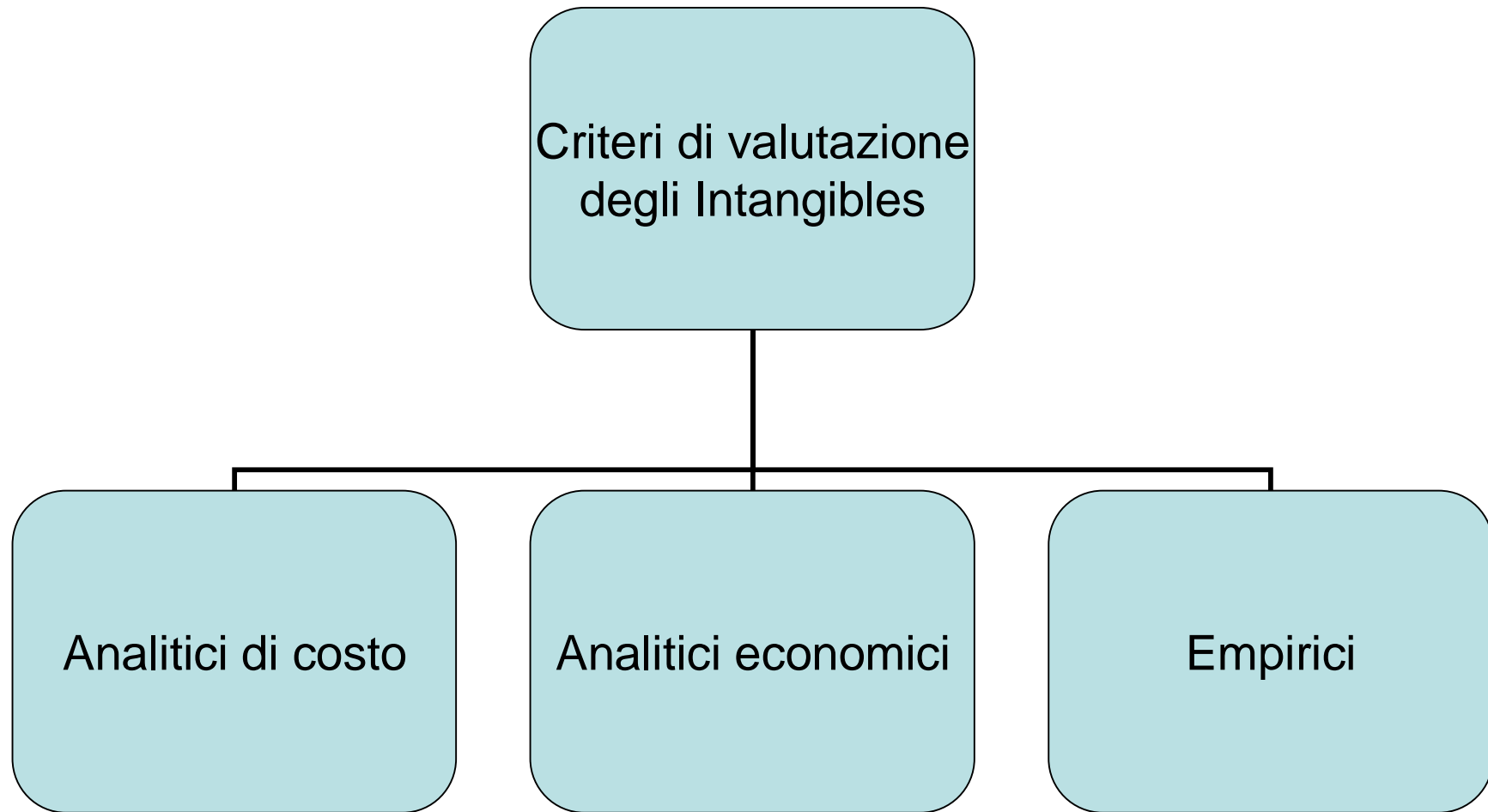
§ Non rappresenta l'evoluzione futura dell'azienda.

I metodi patrimoniali complessi

Evoluzione dei metodi patrimoniali semplici che, oltre ai beni materiali dell'azienda, considerano anche quelli immateriali (contabilizzati e non), cd. Intangibles (**I**), determinanti nella definizione del vantaggio competitivo dell'azienda e quindi del suo valore:

$$\mathbf{W = (PNC + R - F) + I}$$

I metodi patrimoniali complessi



Intangibles: criteri

Analitici di costo:

- Valore residuo del costo sostenuto per la fruizione del bene;
- Attualizzazione dei costi da sostenere per riprodurre il bene ($I = C * a_{n \dot{u} i}$).

Legenda:

- $a_{n \dot{u} i}$ rappresenta il fattore di attualizzazione per n anni al tasso i;
- il tasso d'interesse i è funzione del settore di attività dell'azienda e del mercato di riferimento.

Intangibles: criteri

Analitici economici:

- attualizzazione dei redditi, dati dalla differenza tra ricavi (R) e costi (C), dovuti al proprietario dei beni ($I = (R - C) * a_{n \dot{u} i}$);
- attualizzazione delle perdite (P) che si subirebbero in caso di cessione del bene ($I = P * a_{n \dot{u} i}$).

Intangibles: criteri

Empirici o di mercato:

§ Elaborazione di una funzione algebrica e relativa applicazione ai valori di Bilancio ponderati per mezzo di determinate variabili. Due sono le tecniche di valutazione:

- metodo dei tassi di royalty;
- metodo dei moltiplicatori.

Il metodo dei tassi di royalty

Il valore degli *Intangibles* (generalmente marchi e brevetti) è pari al valore attuale delle royalty che è ragionevole attendersi dalla cessione in uso a terzi del bene immateriale oggetto della valutazione.

Indicando con F il fatturato e con T il tasso di royalty, si avrà:

$$I = T * F1/(1+i) + T * F2/(1+i)^2 + T * F3/(1+i)^3 \dots$$

Il metodo dei moltiplicatori

Il valore degli *Intangibles* consiste nella valorizzazione dei beni immateriali attraverso il prodotto tra uno o più moltiplicatori desunti dal mercato ed una o più grandezze di carattere contabile.

Indicati con (D1) e (D2) rispettivamente la raccolta primaria e la raccolta secondaria degli istituti di credito, e con (C1) e (C2) , i moltiplicatori di ciascuna tipologia di raccolta, si avrà che il valore della raccolta (R):

$$R = D1 * C1 + D2 * C2$$

I metodi reddituali

Caratteristiche generali:

- ü L'azienda è un sistema in grado di generare una rendita futura tramite il conseguimento di risultati economici;
- ü Il valore si basa sulla capacità prospettica di produrre redditi;
- ü il reddito medio atteso viene determinato utilizzando i dati certi degli anni precedenti, attraverso la capitalizzazione del reddito che l'azienda si presume sia in grado di produrre nel periodo considerato e le relative formule del montante e dell'attualizzazione;
- ü La redditività viene evidenziata dal Conto economico "normalizzato" ossia depurato sia da proventi e costi non attinenti alla gestione caratteristica che dalle particolari politiche di Bilancio nonché osservando il criterio della competenza economica nella valorizzazione delle voci straordinarie (proventi e costi).

I metodi reddituali

Utilizzo di tale criterio in caso di:

- aziende con possibilità di effettuare previsioni attendibili sui flussi futuri;
- imprese con valori patrimoniali di scarsa entità;
- conferimenti o cessioni di rami d'azienda rappresentati in prevalenza da *Intangibles* (beni immateriali contabilizzabili e non);
- progetti di acquisizione e joint – venture.

I metodi reddituali

Nel metodo reddituale il valore del capitale economico dell'azienda viene stimato come somma di tutti i flussi futuri attualizzati al momento della valutazione. L'applicazione di tale criterio comporta la stima di:

- reddito medio prospettico;
- tasso di attualizzazione;
- orizzonte temporale di riferimento.

I metodi reddituali

Indicato con (W) il valore dell'azienda, con (R) il reddito medio atteso e con (i) il tasso di capitalizzazione, si avrà:

$$W = R / i$$

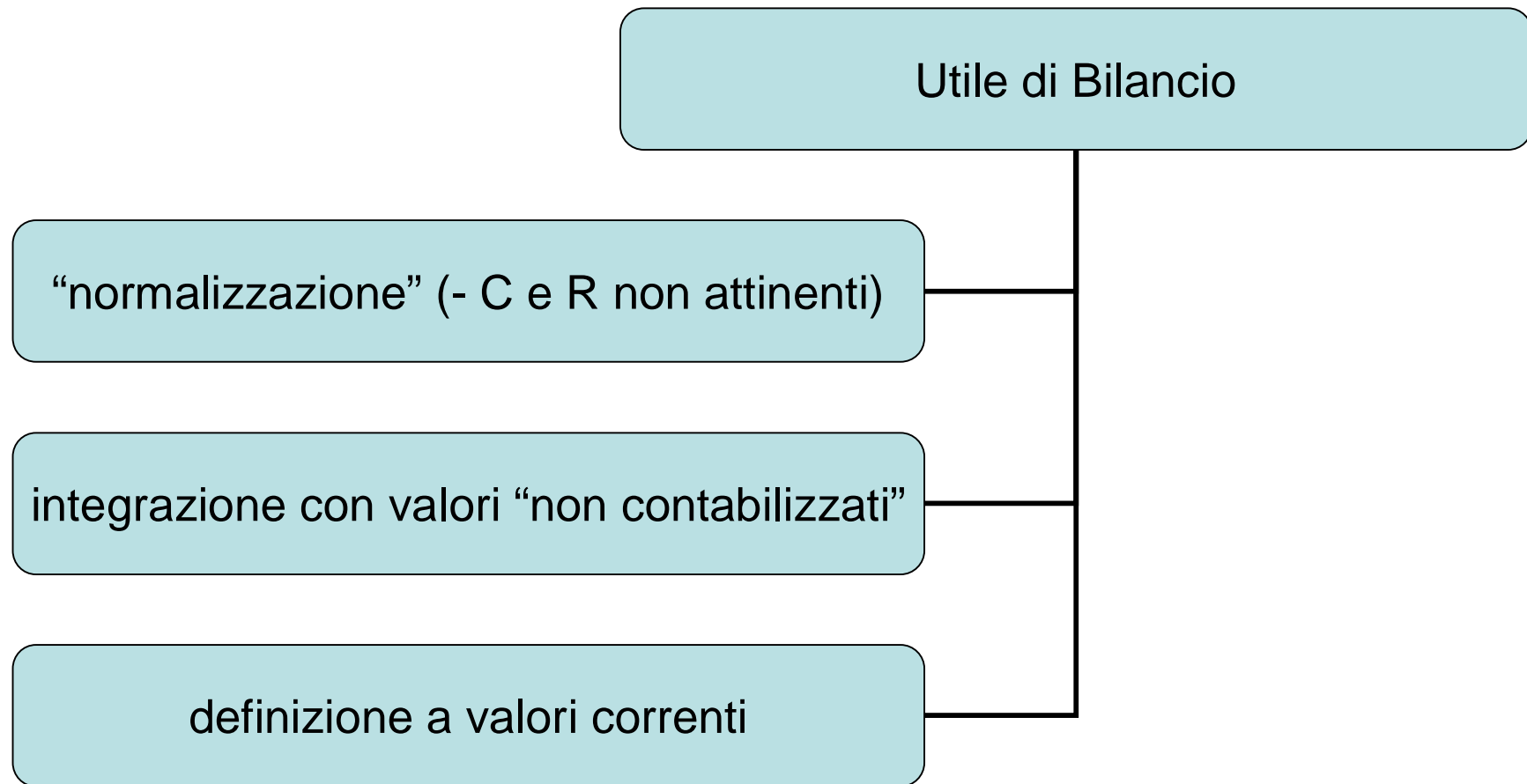
nel caso di durata illimitata della capitalizzazione (rendita posticipata limitata) il capitale economico coincide con il valore attuale di una rendita perpetua, la cui rata è rappresentata dal reddito medio prospettico;

viceversa nella circostanza di rendita limitata al periodo n la formula diventa:

$$W = R a_{n \mid i}$$

dove $a_{n \mid i}$ rappresenta il fattore di attualizzazione dei redditi prodotti negli n anni al tasso i.

Il reddito medio prospettico



Il reddito medio prospettico

Tecniche per la determinazione del reddito:

- § valutazione storica delle *performances* di reddito;
- § analisi delle prospettive di gestione;
- § elaborazione del Conto economico prospettico.

Ai fini della normalizzazione del reddito rilevano:

- § i componenti straordinari di reddito e quelli non afferenti alla gestione caratteristica;
- § i costi latenti e ogni altro elemento che possa inficiare la determinazione di un valore corretto;
- § il “nuovo” carico fiscale sul reddito normalizzato come sopra definito.

Il reddito medio prospettico

Riassumendo in forma schematica si avrà:

Utile dell'esercizio da bilancio

Normalizzazione dei componenti straordinari

+ oneri straordinari

- proventi straordinari

+/- valor medio componenti straordinari

Inserimento costi latenti

- remunerazione organo manageriale

- fitti figurativi

- Interessi di computo

Ulteriori correttivi per la normalizzazione

+/- normalizzazione di componenti di reddito estranei alla gestione

+/- canoni di leasing

REDDITO LORDO NORMALIZZATO

Correttivi fiscali

REDDITO NETTO NORMALIZZATO

Il tasso di attualizzazione

Metodi per la determinazione:

§ Criterio del **tasso opportunità**;

§ Criterio del **costo dei capitali**.

Il tasso di attualizzazione

Criterio del **tasso opportunità**, il tasso di attualizzazione è la somma del rendimento fornito da investimenti alternativi confrontati con il grado di rischio dell'azienda che si sta valutando; il valore del saggio risulta dalla somma tra il tasso di rendimento di investimenti "privi di rischio" ed uno spread associato al rischio dell'investimento in esame. E allora:
dato

$$s = (r^* - r) b$$

si avrà che:

$$i = r + s$$

S: premio per il rischio;
r*: rendimento medio del mercato;
r: rendimento privo di rischio;
 β : coefficiente di settore specifico

Il tasso di attualizzazione

Il criterio del **costo dei capitali** prevede la determinazione di un tasso di attualizzazione pari al costo del capitale proprio o l'ipotetico costo medio ponderato dei capitali, sia propri che di terzi, impiegati nell'azienda oggetto di stima.

Orizzonte temporale

Preferenza per la formula della rendita perpetua, orizzonte temporale illimitato; convergenza dei risultati delle due formule per periodi di 25/30 anni; orizzonti temporali limitati (3/5 anni) in relazione a prodotti (veloce obsolescenza) ovvero particolari realtà aziendali (costituite solo per determinate attività)

I metodi finanziari

Caratteristiche generali:

- ü Rispetto della formula razionale;
- ü il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che essa genererà in futuro.
- ü La stima si fonda sulle variabili patrimoniali e reddituali, corredandole con l'extrareddito che consiste nella possibilità di produrre reddito oltre la normale soglia di aspettativa dell'azienda;
- ü previsione, tra l'altro, della necessità di attualizzazione dei valori sia reddituali che extrareddituali.

I metodi finanziari

(... segue)

- ü Il valore dell'azienda è pari al valore attuale dei flussi monetari futuri, costituiti da dividendi attesi e dal disinvestimento, attualizzati ad un tasso che remunererà in modo adeguato il capitale investito;
- ü operazione di stima del dividendo di ciascun anno a partire dal flusso monetario della gestione complessiva;
- ü il valore dell'azienda è considerato all'anno n in base al valore di liquidazione dei beni aziendali;
- ü Le variabili di calcolo dell'extrareddito sono capitale netto rettificato e il tasso di rendimento di un investimento a costo zero.

I metodi finanziari

Limiti:

- § il valore di liquidazione è diverso dal valore aziendale e non sempre può essere smembrata;
- § difficoltà di previsione dei flussi futuri per variabili esogene (innovazione, inflazione) ed endogene (strategie aziendali);
- § criteri soggettivi e razionali ma scarsamente oggettivi di determinazione dei flussi monetari e del tasso di attualizzazione che riflette il grado di rischio.

I metodi finanziari

Utilizzo di tale criterio in caso di valutazione di un complesso aziendale del quale si ipotizzi la continuità del suo funzionamento in futuro.

I flussi attualizzati forniscono informazioni in merito al volume generato dalla gestione aziendale negli n anni futuri di cui potrà godere l'acquirente a titolo di remunerazione per l'investimento effettuato.

I metodi finanziari

La formula prevede la stima del dividendo di ciascun anno a partire dal flusso monetario della gestione complessiva (f_{mi}) a cui si aggiunge la valutazione del complesso aziendale pari al valore di liquidazione dei beni aziendali all'anno n . E allora:

se

$$q = (1 + i)$$

i = tasso di attualizzazione

si avrà che

$$V_0 = \sum_{i=0}^n f_{mi} \cdot \frac{1}{q^i} + V_{liq} \cdot \frac{1}{q^n}$$

I metodi misti

Caratteristiche generali:

- ü il capitale economico viene stimato mediando i risultati dei metodi basati sui flussi con quelli che si fondano sul patrimonio.
- ü viene evidenziata la praticabilità tipica del metodo patrimoniale e la razionalità caratteristica del metodo reddituale;
- ü Il rapporto tra la componente patrimoniale e quella reddituale viene regolarizzato con il ricorso alla media aritmetica o ponderata;
- ü Consente di ottenere valori obiettivi in quanto verificabili e, contestualmente, considera l'andamento prospettico della componente reddituale dell'azienda;

(... segue)

I metodi misti

(... segue)

- ü La differenza tra il capitale economico determinato con il metodo reddituale e quello patrimoniale viene imputata all'avviamento o *goodwill* se positiva; viceversa qualora assuma valori negativi si ascrive al *badwill*.
- ü La prassi continentale prevede una durata "limitata" dell'avviamento di 3/5 anni;
- ü La procedura di valutazione prevede le fasi di stima patrimoniale e determinazione del patrimonio netto rettificato, di normalizzazione del reddito e, infine, di definizione dell'avviamento.

I metodi misti

La determinazione dell'avviamento inteso come capacità di coordinamento che fonde gli elementi aziendali avviene in modo diretto attraverso la capitalizzazione del sovraprofitto (minusprofitto in caso di *badwill*). In particolare, il PNR dovrà produrre reddito sulla base del fissato tasso di redditività. Si avrà:

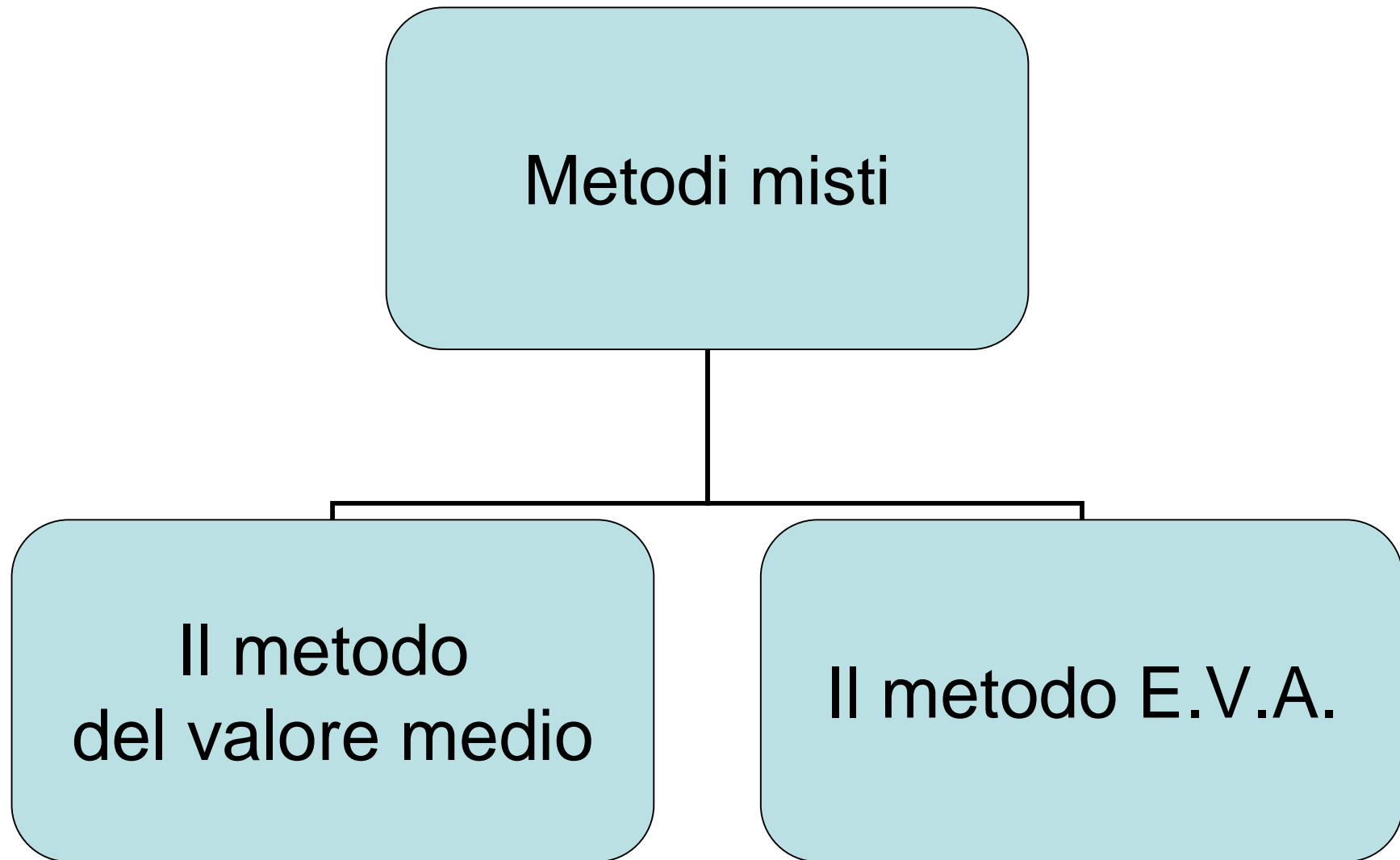
$$V = K + (R_p - R_e) a_{n \dot{u} i}$$

K: risultato della stima patrimoniale;

R_p: reddito previsto;

R_e: reddito equo;

$a_{n \dot{u} i}$: rendita posticipata di durata limitata.



Il metodo del valore medio

- Il metodo del valore medio perviene alla stima del valore economico del capitale attraverso la media aritmetica semplice o ponderata dei risultati che si ottengono applicando il metodo reddituale ed il metodo patrimoniale (di norma quello semplice). E allora si avrà:

metodo dei pratici

$$V = \frac{1}{2} (K + R/i)$$

ovvero media ponderata

$$V = \frac{1}{3}(K + 2 R/i)$$

Il metodo E.V.A.

E.V.A. acronimo di Economic Value Added.

Caratteristiche generali:

- ü un indicatore in grado di valutare il buon andamento delle scelte aziendali ed individuare l'effetto che le stesse generano sul risultato d'esercizio;
- ü rileva la differenza tra il risultato operativo netto d'imposta ed il costo per l'uso di tutte le forme di finanziamento;
- ü individua la capacità delle aziende di generare ricchezza;
- ü necessario ricorrere a degli strumenti extracontabili in quanto il Conto economico non rileva i c.d. "oneri figurativi" che vengono sostenuti dall'azienda.

Il metodo E.V.A.

Per oneri figurativi si intende:

- stipendio manageriale cioè la remunerazione per il lavoro svolto all'interno dell'azienda dal titolare dell'impresa;
- rendimento del capitale investito per l'esercizio dell'attività rispetto alla remunerazione offerta da investimenti alternativi.

Il metodo E.V.A.

In formule:

$$\mathbf{EVA = (ROIC - Wacc) * CI}$$

ovvero

$$\mathbf{EVA = NOPAT - (Wacc * CI)}$$

Legenda:

ROIC: Return On Invested Capital, ovvero NOPAT/CI;

NOPAT: Net Operating Profit After Taxes, si tratta del reddito operativo netto depurato della componente fiscale;

Wacc: Weighted Average Cost of Capital, costo medio ponderato del capitale (rappresenta il rendimento minimo richiesto da azionisti e creditori);

CI = capitale investito.

Il metodo E.V.A.

Il Wacc è funzione dei tassi di mercato, del premio di rischio, della rischiosità aziendale e della struttura patrimoniale. In buona sostanza è determinato dal costo del capitale di credito e dal costo del capitale di rischio.

In formule:

$$\mathbf{Wacc = (1 - D/E+D) cr + (1 - E/E+D) cd}$$

Legenda:

E: capitale netto;

D: capitale di debito;

cr: costo/rendimento del capitale di rischio;

cd: costo del capitale di debito.

Il metodo E.V.A.

Il Bilancio, da cui derivano parte dei valori utilizzati nel metodo corrente (NOPAT, CI), risente delle politiche adottate nonché delle convenzioni ed interferenze sia civilistiche che fiscali. I dati contabili, proprio in virtù di tali limiti, devono essere opportunamente rettificati secondo la tabella che segue:

Componenti da sommare al capitale investito contabile: (Riserve equivalenti a capitale proprio)	Componenti da sommare al reddito operativo al netto delle imposte effettivamente pagate: (Incremento riserve equivalenti al capitale proprio)
<ul style="list-style-type: none"> • Riserva per imposte differite; • Riserva LIFO; • Fondo ammortamento dell'avviamento; • Capitalizzazione delle immobilizzazioni immateriali nette; • Altre riserve: riserva rischi su crediti; riserva per obsolescenza magazzino; riserva per garanzie; riserva per utili differiti; riserve per spese future; • Perdite/utili straordinari cumulati (dopo le imposte); • Ratei e risconti; = Capitale Investito Rettificato (CIR)	<ul style="list-style-type: none"> • Incremento della riserva imposte differite; • Incremento riserva LIFO; • Quota di ammortamento dell'avviamento; • Incremento delle immobilizzazioni immateriali capitalizzate (nette); • Incrementi di altre riserve; • Perdite/utili straordinari, dopo le imposte; • Aumento di altri accantonamenti; = Net operating Profit After Taxes (NOPAT)
N.B.: I costi di ricerca e sviluppo sono da capitalizzare e successivamente da ammortizzare così come alcuni costi di marketing: sviluppo nuovi prodotti, costi per conquista iniziale di una quota di mercato	

Bibliografia

- GUATRI L., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Università Bocconi Editore, Milano, 2005;
- GUATRI L., BINI M. , *Management – Valutazione delle aziende*, Il Sole 24 ore, Milano, 2005;
- RINALDI L., PELLATI G., *Guida operativa alla valutazione delle PMI*, Il sole 24ore, Milano, 2003;
- ZANDA G., LACCHINI M., ONESTI T., *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino, 2005;
- *Ratio*, n. 5/2009, 2931-R, pag. 81;
- BANDERALI F., *La valutazione di azienda*, in www.misterfisco.it, 2006;
- SETTI S., *La creazione del valore: il metodo E.V.A.*, in www.misterfisco.it, 2007.

Applicazione pratica

La valutazione d'azienda

Metodo patrimoniale

§ Il patrimonio netto contabile dell'azienda dato dalla differenza tra attività e passività pari a Euro 900.000

§ L'esperto valuta l'azienda rettificando alcuni valori a quelli correnti per i seguenti importi:

- Fabbricati Euro 850.000;
- Impianti Euro 300.000
- Attrezzature Euro 34.400;
- Rimanenze Euro 145.000;
- Fondi rischi su crediti Euro 23.600.

Metodo patrimoniale

Elementi patrimoniali	Valori contabili	Valori correnti	<i>Rettifiche</i>
Fabbricati	670.000	850.000	+ 180.000
Impianti	316.800	300.000	- 16.800
Attrezzature	28.800	34.400	+ 5.600
Rimanenze	153.000	145.000	- 8.000
Crediti v/clienti	183.600	160.000	- 23.600
Totali	1.352.200	1.489.400	+ 137.200

Metodo patrimoniale

Calcoliamo il valore dell'azienda:

Il patrimonio netto rettificato:

- Patrimonio netto contabile 900.000
- +/- Saldo delle rettifiche 137.200

Valore economico dell'azienda
1.037.200

Metodo reddituale

- § Il reddito medio prospettico è quantificato in Euro 38.804;
- § Il tasso di capitalizzazione del reddito medio è assunto pari al 15%;
- § Il valore patrimoniale è pari ad Euro 216.494.

Metodo reddituale

Applicando la formula per calcolare il valore di cessione:

$$W = \frac{R}{i} = \frac{38.804}{0,15} = \text{Euro } 258.693 \quad \text{valore globale azienda}$$

Calcolo valore avviamento

Valore globale di capitalizzazione	Euro 258.693
- Valore patrimoniale corrente	Euro <u>216.494</u>
<i>Valore dell'avviamento</i>	<i>Euro 42.199</i>

Metodo patrimoniale complesso

ATTIVO		PASSIVO	
Impianti (al netto del f.do amm.)	900.000	Capitale sociale	600.000
Rimanenze	400.000	Riserve	500.000
Crediti V/Clienti	700.000	Utile d'esercizio	<u>200.000</u>
Liquidità	400.000	P.N.	<u>1.300.000</u>
Ratei e Risconti	80.000	Fondi rischi e oneri	80.000
		Debiti per TFR	300.000
		Debiti finanziari	350.000
		Debiti commerciali	400.000
		Ratei e risconti	50.000
Totale Attivo	2.480.000	Totale Passivo	2.480.000
Impegni per leasing	650.000	Creditori per leasing	650.000

Metodo patrimoniale complesso

Gli impianti

- acquistati tre anni prima ed ammortizzati con un coefficiente del 12%;
- da apposita perizia tecnica risulta un costo di riproduzione di 1.500.000 euro.

Si avrà:

Costo di riproduzione	Euro	1.500.000
F.do ammortamento stimato (1.500.000 x 12%) x 3	Euro	540.000
Valore corrente stimato	Euro	960.000
Valore di bilancio	Euro	900.000
Plusvalore lordo	Euro	60.000
Effetto fiscale latente (60.000 x 20%)	Euro	12.000
Plusvalore netto	Euro	48.000

Metodo patrimoniale complesso

Il fabbricato in leasing.

- il valore di mercato, risultante da una apposita perizia redatta dal professionista incaricato, è determinato in 800.000 euro;
- il contratto di leasing è già in corso da 3 anni;
- il coefficiente di ammortamento sui fabbricati è pari al 3%;
- il valore attuale dei canoni di leasing a scadere risulta pari ad Euro 570.000.

La rettifica viene pertanto così determinata:

Valore immobile Euro 800.000

F.do ammortamento stimato

(800.000 x 3%) x 3 Euro 72.000

Valore residuo stimato Euro 728.000

Valore attuale canoni Euro 570.000

Plusvalore lordo Euro 158.000

Effetto fiscale latente

(58.000 x 20%) Euro 31.600

Plusvalore netto **Euro 126.400**

Metodo patrimoniale complesso

Fondi rischi e oneri

- il 50% dei fondi rischi e oneri iscritti in bilancio è una riserva occulta più che un accantonamento a copertura di costi futuri presunti

Plusvalore lordo

(80.000 x 50%) Euro 40.000

Effetto fiscale latente

(40.000 x 20%) Euro 8.000

Plusvalore netto **Euro 32.000**

Metodo patrimoniale complesso

Determinazione del Patrimonio Netto rettificato

Sulla base di quanto sopra sarà:

Patrimonio Netto rettificato:

P.N. contabile 1.300.000

+ Plusvalore netto per impianti 48.000

+ Plusvalore netto per fabbricato in leasing
126.400

+ Plusvalore netto per fondi rischi – oneri 32.000

• **P.N. RETTIFICATO 1.506.400**

Metodo patrimoniale complesso

L'intangibile.

La formula empirica è la seguente:

Valore autorizzazione locale = 25-35% del fatturato annuo;

Fatturato pari ad Euro 300.000;

moltiplicatore del 28%.

Valore autorizzazione locale: $300.000 \times 28\% = \text{Euro } 150.000$

Plusvalore lordo Euro 84.000

Effetto fiscale latente

(84.000 x 20%) Euro 16.800

Plusvalore netto **Euro 67.200**

Metodo patrimoniale complesso

Determinazione del valore economico dell'azienda.

P.N. RETTIFICATO	Euro1.506.400
+ Valore netto <i>Intangible</i>	Euro 67.200
VALUTAZIONE AZIENDA	Euro1.573.600

Metodo reddituale

	N1	N2	N3	N4	N5
Reddito normalizzato	175.000	310.000	280.000	400.000	520.000
Imposte stimate	60.000	90.000	95.000	115.000	150.000
Reddito netto normalizzato	115.000	220.000	185.000	285.000	370.000

Periodo di riferimento anni 5;

Si avrà:

$$(115.000+220.000+185.000+285.000+370.000)/5= 235.000$$

Tasso di attualizzazione pari al 10%

Metodo reddituale

Determinazione del valore d'azienda:

$$W = R / i = 235.000 / 10\% = 2.350.000$$

in caso di orizzonte temporale illimitato;

viceversa con n pari a dieci anni si avrà:

$$W = R a_{n \dot{u} i} = 235.000 a_{10 \dot{u} 10\%} = 1.443.973$$