

Relazione di valutazione di azienda

Oggetto dell'incarico

Il sottoscritto dottore commercialista iscritto all'Ordine di, ha ricevuto, con raccomandata in data, l'incarico di procedere alla valutazione della società con sede in al n.

Obiettivi della valutazione

La valutazione è diretta ad accertare il valore dell'azienda (o di una parte di essa) nell'ipotesi di al fine di

Periodo di riferimento

La valutazione svolta si riferisce alla data del La scelta è stata dettata dalle seguenti motivazioni:

Notizie storiche e attività sociale

La società è stata fondata nel come e trasformata nel in

L'attività principale consiste nella trasformazione; il mercato è strutturato Accanto all'attività tradizionale l'impresa ha, negli ultimi anni, intrapreso

Documenti, dati e fonti utilizzate

Nell'esecuzione dell'incarico ci si è basati sui seguenti documenti:

- bilanci al
- situazione contabile aggiornata al
- previsioni e/o ricerche di mercato effettuate da
- perizie e relazioni tecniche di terzi (professionisti o enti).

Non è stato possibile acquisire, in quanto; la circostanza ha inciso sulla valutazione ampliando la sfera dei controlli e/o influenzando la scelta del metodo di valutazione e/o inducendo ad una maggiore prudenza nella determinazione del valore finale e/o attribuendo una minore significatività al risultato ottenuto.

Schema di lavoro seguito e controlli effettuati

Nello svolgimento dell'incarico si è proceduto

In particolare:

a) è stato analizzato il sistema delle rilevazioni interne dell'impresa e ne è stata verificata l'efficienza. In presenza di inefficienze sono stati ampliati ed approfonditi i riscontri effettuati, soprattutto in relazione alle aree gestionali ritenute, da un punto di vista quali-quantitativo, di maggior rilievo.

Per tutte le voci è stato effettuato un raffronto tra saldi di bilancio e quelli espressi dalla contabilità.

I risultati di tale controllo hanno evidenziato

b) Sono stati posti a confronto i preventivi ed i consuntivi relativi agli ultimi esercizi

al fine di valutare la capacità dell'impresa di perseguire i propri obiettivi ed il grado di attendibilità delle previsioni formulate dai suoi organi decisionali.

Metodo di valutazione adottato

Si è fatto ricorso al metodo patrimoniale misto, suggerito per le imprese industriali dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti.

Il metodo in questione, dettagliato nel documento emesso dal Consiglio Nazionale, fa derivare il valore dell'azienda dal patrimonio netto contabile rettificato e dall'attualizzazione dei sovraredditi relativi ad un numero limitato di esercizi.

Il metodo di valutazione misto si compendia nella formula:

$$V = K + a \sum_{i=1}^n (R - iK)$$

K è il patrimonio rettificato a valori correnti, ottenuto partendo dal capitale netto contabile, comprensivo dell'utile maturato alla data di riferimento della valutazione e al netto dei dividendi eventualmente deliberati o della quota di presumibile deliberazione.

Il secondo membro del rapporto, definito dagli elementi di seguito specificati, rappresenta il valore attuale, al tasso i' , di n annualità posticipate, rappresentate dalla differenza $(R - iK)$. L'importo in questione è assimilabile, in pratica, all'avviamento di cui gode l'impresa per effetto della vecchia gestione ed è espresso dal flusso dei sovraredditi futuri.

Infatti:

- R è il reddito medio futuro normalizzato (privo cioè di eventi eccezionali, non ricorrenti), calcolato sulla base degli ultimi tre esercizi;
- n indica la durata dell'avviamento;
- i' è un tasso di natura finanziaria che vale ad attualizzare la corrente futura di sovraredditi;
- i esprime il rendimento normale dell'impresa, tenuto conto del settore in cui opera e delle sue dimensioni, ed include il rischio ad essa associato.

Criteri di calcolo delle variabili inserite nella formula

a) PATRIMONIO NETTO CONTABILE RETTIFICATO

Considerazioni generali

K è il patrimonio rettificato a valori correnti, ottenuto partendo dal capitale netto contabile, e, come già detto, comprensivo dell'utile maturato alla data di riferimento della valutazione al netto dei dividendi deliberati (o della quota deliberanda).

Nella determinazione del capitale netto rettificato sono state incluse anche le riserve tacite e l'effetto fiscale delle possibili plus/minusvalenze.

L'effetto fiscale delle minus-plusvalenze è stato collegato al momento della loro realizzazione; infatti, diverso è il caso delle rimanenze che saranno vendute tra un anno da quello degli impianti, il cui realizzo è solo indiretto e differito nel tempo.

Lo stesso è avvenuto per i crediti da svalutare, la cui perdita fiscale può realizzarsi sia nel prossimo esercizio che in quelli successivi, di conseguenza, dopo aver tenuto conto di possibili rateazioni fiscali delle plusvalenze, mentre l'effetto fiscale per i componenti oggetto di realizzo già dal successivo esercizio è stato integralmente assunto, per le altre ipotesi esso è stato attualizzato e trascurato per gli immobili civili non destinati alla cessione, visto il lungo periodo di maturazione presente nella circostanza.

La variabile fiscale ha inciso anche sulle riserve vincolate (per destinazione o per la presenza di maggioranza di conguaglio), le quali sono state, in sede di valutazione, ridotte del carico fiscale sostenibile all'atto della loro eventuale distribuzione.

Anche in questo caso si è tenuto conto, oltre che al carico fiscale, del tempo probabile di realizzazione, ricorrendo ai procedimenti di attualizzazione.

Dal momento che la complessità del lavoro rendeva impossibile una verifica di fatto dei singoli elementi del capitale, imponendo, di riflesso, dei controlli parziali:

- è stato analizzato il sistema contabile di controllo interno per valutarne l'efficienza;
- sono state rapportate le verifiche al grado di efficienza riscontrato, intensificandole ed approfondendole nelle aree ritenute critiche;
- sono stati condotti dei riscontri per le voci più significative, in valore assoluto e/o relativo, a prescindere dal giudizio di cui sopra.

In quest'ultima fase, come già illustrato, si è anche fatto ricorso a professionisti o esperti esterni per ottenere la valutazione di quei beni che richiedevano competenze tecniche specialistiche non disponibili.

Immobilizzazioni immateriali

La loro inclusione in K è stata subordinata al fatto che si trattasse di beni dotati di valore autonomo e suscettibili di misurazione.

La loro trasferibilità non è stata ritenuta circostanza decisiva, ben potendo beni non trasferibili disporre di un proprio valore autonomo. In mancanza delle suddette condizioni si è di fronte ad elementi la cui considerazione già avviene, sia pure in via mediata, nel calcolo dell'avviamento e, pertanto, non sono stati considerati, onde evitare duplicazioni. I costi pluriennali non riconducibili alle immobilizzazioni materiali o a quelle tecniche, come le spese di costituzione e quelle connesse a finanziamenti, sono stati ritenuti privi di valore.

Immobilizzazioni tecniche

Valutate in base al costo di sostituzione o di rimpiazzo, determinato, in alcuni casi, da un esperto tecnico secondo criteri di estimo.

I beni assunti in leasing finanziario sono stati inclusi tra le immobilizzazioni tecniche per il loro valore di sostituzione, così come il relativo debito tra le passività, ambedue sono stati distintamente valutati. Tale operazione ha comportato anche la rettifica dei redditi passati per modificare la quota di ammortamento inclusa, di fatto, nel canone periodico.

Le spese di impianto e di ampliamento non sono state prese in considerazione, in quanto prive di "servizi" o utilità futuri.

Immobili civili

Sia gli edifici che le aree edificabili hanno imposto il ricorso al valore di mercato.

Titoli

I titoli fissi quotati sono stati valutati al valore corrente, rettificato se dovuto ad anomalie e circostanze contingenti, mentre per quelli non quotati è stato calcolato il loro valore attuale, scontando i cash flow ad essi associati (interessi e rimborso) in base al tasso corrente sul mercato per scadenza e rischi analoghi. I titoli a tasso variabile sono stati inclusi per il loro valore capitale, dal momento che il regime di variabilità ad essi connesso ne assicura il mantenimento nel tempo.

Partecipazioni

Le partecipazioni detenute evidenziavano:

- un controllo effettivo e duraturo;
- l'esercizio effettivo del controllo;
- l'esistenza di profondi vincoli di complementarietà economica tra partecipante e partecipate, pertanto, è stato ritenuto opportuno, vista l'unitarietà del complesso, la valutazione, anziché della singola società, dell'intero gruppo, procedendo su base consolidata.

Di conseguenza, le successive informazioni si riferiscono soltanto alle partecipazioni cui non si accompagnava un controllo di fatto.

Le quote in società di piccole dimensioni (in valore assoluto e rispetto alla partecipante) e quelle rappresentanti percentuali basse, per esigenza di semplicità legittimate dalla scarsa rilevanza, assoluta e relativa, degli importi coinvolti, sono state valutate al costo o col metodo del patrimonio netto quando esisteva un'influenza significativa. Le altre, invece, in base ad una distinta valutazione delle singole società, in linea col metodo suggerito dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, sia pure con le semplificazioni imposte dalla scarsità dei dati ottenibili e dai limiti temporali presenti.

In particolare, alle partecipazioni detenute è stato assegnato un premio di maggioranza o uno sconto di minoranza, cioè, rispettivamente, un maggior o minor valore, attribuibile alla partecipazione per il potere che essa assegna di controllare la società mediante la nomina della maggioranza del Consiglio di Amministrazione. La misura prescelta, in linea con la prassi corrente, è stata fissata al 10%.

Magazzino

Per quanto concerne il magazzino si è proceduto ad una verifica a campione, in base alle diverse categorie merceologiche ed al valore dei beni.

Le materie prime e quelle in corso di lavorazione hanno richiesto il costo di sostituzione, mentre i prodotti finiti, il prezzo corrente, le opere in corso di esecuzione su commessa e i lavori su ordinazione sono stati valutati in base ai ricavi contrattualmente stabiliti. I corrispettivi per le varianti in corso d'opera e per le maggiorazioni di prezzi, contrattualmente previste, sono stati inclusi tenendo conto del rapporto tra quanto richiesto e ottenuto in passato per simili voci.

Crediti e debiti

È stato, in via preliminare, accertato il valore di presunto realizzo dei crediti, procedendo a verifiche a campione, a riscontri presso gli uffici legali incaricati della riscossione e, in alcuni casi, a circolarizzazioni, cioè alla richiesta di conferme scritte da parte delle controparti.

In presenza di scadenze inferiori all'anno il valore di realizzo dei crediti e dei debiti è stato ritenuto criterio adeguato, mentre nelle altre ipotesi lo stesso è stato scontato mediante il tasso corrente.

Passività potenziali e fondi per rischi in corso

Nella determinazione di K non sono stati trascurati i rischi gravanti sull'azienda, ma non ancora abbattutisi (per esempio accertamenti fiscali, risarcimenti richiesti, ecc...), valutandone il grado di probabilità associato all'evento, per escludere quelli improbabili e valutare i rimanenti, mediante il parere di terzi (soprattutto per risarcimenti e cause in atto si è fatto ricorso a quello di alcuni legali).

b) REDDITO NORMALIZZATO

R è il reddito medio futuro normalizzato, calcolato in base alla media dei redditi netti degli ultimi tre esercizi.

I valori degli esercizi precedenti sono stati depurati dagli effetti: di eventi eccezionali, non ricorrenti; di politiche di bilancio; di voci di origine esclusivamente fiscale; come gli ammortamenti anticipati, non giustificati dalla vita utile dei beni interessati, gli accantonamenti puramente fiscali (rischi su crediti, cambi, contrattuali, ecc...) diretti ad abbassare il reddito imponibile; dei criteri di valutazione fiscale e dai costi sospesi o creati per motivi fiscali e/o di perequazione dei redditi.

L'insorgere di plus/minusvalenze nella determinazione di K ha anche imposto l'ade-

guamento del reddito medio normalizzato, in modo da tener conto di tali variazioni e dei connessi effetti fiscali. In particolare, il reddito è stato rettificato per le maggiori quote di ammortamento, calcolate sulle rivalutazioni operate al netto degli effetti fiscali di queste ultime. Analoga variazione, anche se di segno opposto, è stata operata per la rivalutazione delle rimanenze finali, in quanto il reddito riferito agli anni precedenti doveva essere incrementato del maggior valore ad esse attribuito, al netto del carico fiscale gravante su quest'ultimo.

Le rettifiche appena elencate appaiono, del resto, coerenti con le scelte suggerite in merito alla valutazione del capitale netto.

L'impiego dei valori espressi dagli ultimi esercizi è parso adeguato dal momento che le previsioni economiche del settore e le valutazioni fatte mediante un budget di anni, lasciano ritenere presumibile la loro conferma per il periodo prescelto da n.

Poiché si è in presenza di processi inflattivi il reddito è stato assunto una volta depurato dagli effetti attribuibili al fenomeno.

c) DURATA DELL'AVVIAMENTO -

La durata dei sovraredditi è pari a cinque anni, periodo in relazione al quale l'attuale gestione appare ancora in grado di garantire una corrente di reddito.

d) TASSO DI ATTUALIZZAZIONE

Il tasso in questione, pari al, risponde, nella complessiva logica della formula prescelta, all'esigenza di attualizzare i sovraredditi futuri.

La misura adottata è stata ritenuta in grado di esprimere il puro impiego del capitale investito, cioè in condizioni di assenza di rischio per la durata precedentemente indicata.

Il riferimento impiegato è rappresentato dal rendimento effettivo dei BTP con scadenze analoghe.

e) RENDIMENTO NORMALE

Il tasso *i*, fissato nella misura del ..., esprime il rendimento che normalmente un'impresa operante nel settore garantisce e quindi risulta già remunerativo del rischio dell'azienda in condizioni di normale funzionamento. A tal fine, è stato impiegato il tasso medio del settore merceologico in cui l'impresa opera, tenendo conto delle dimensioni di quest'ultima, calcolato in base a valori desunti dalle seguenti fonti:

ALTRE CIRCOSTANZE CHE HANNO INCISO SULLA VALUTAZIONE

Nell'individuazione del valore finale si è tenuto conto anche di:

- negoziazioni vicine, documentazioni note;
- altro.

VALORE FINALE E CONCLUSIONI

Alla luce delle precedenti considerazioni, che hanno illustrato i criteri di svolgimento della valutazione, gli obiettivi, i limiti riscontrati, il metodo impiegato e le altre circostanze che su di essa hanno inciso, si ritiene

- (nell'ipotesi di cessione) di poter assegnare a ... il valore di ...;
- (nell'ipotesi di trasformazione) che il valore assegnato al capitale netto è congruo e senz'altro non superiore al valore dell'impresa.