

Soluzione Esercizio 11. La cessione della Vetreria Artigiana S.r.l.

Quesito a

Per capire se la cessione dell'attività è stata un "buon affare" per i soci è necessario confrontare il valore di cessione con il valore economico del capitale (W) dell'impresa.

Tra i metodi possibili per la determinazione di W si sceglie il metodo misto patrimoniale. La formula di W da applicare è la seguente:

$$W = K + A$$

Dove K è il valore sostanziale del capitale e A è l'avviamento.

Il valore di K si ottiene esprimendo i valori dei cespiti a prezzi di mercato e facendo emergere i beni intangibili identificabili non valorizzati in bilancio:

Valore di mercato degli immobili:

Valore contabile netto (60.000 - 4.500)	55.500 Euro
Maggior valore immobili (plusvalenza latente) (55.500 x 0,2)	11.100 Euro

Valore di realizzo dei crediti:

Valore dei crediti:	25.000 Euro
Minor valore crediti (minusvalenza latente) (25.000 x 0,05)	1.250 Euro

Valorizzazione beni intangibili identificabili:

Marchio sviluppato internamente	20.000 Euro
---------------------------------	-------------

In base a tali aggiustamenti, il valore sostanziale del capitale (K) si determina come:

Capitale netto	81.000 Euro
Plusvalenze latenti	+ 11.100 Euro
Minusvalenze latenti	- 1.250 Euro
Beni intangibili identificabili	+ 20.000 Euro
Valore sostanziale del capitale (K)	= 110.850 Euro

La stima autonoma dell'avviamento, invece, si ottiene come:

$$A = (R - K_i) / i$$

Da cui:

$$A = (10.000 - 110.850 \times 0,08) / 0,08 = 14.150 \text{ Euro}$$

Dunque:

$$W = 110.850 + 14.150 = 125.000 \text{ Euro}$$

Dal momento che il valore di cessione è stato di 130.000 Euro, superiore dunque a W, l'operazione è stata un buon affare per i soci, sulla base di un tasso di rendimento equo del capitale.

Utilizzando il metodo reddituale, invece del metodo misto, si arriva a stimare lo stesso valore di W:

reddito medio normalizzato (R)	10.000 Euro
tasso di equo rendimento del capitale (i)	8,00%
Valore economico del capitale (W=R/i)	125.000 Euro

Quesito b

Considerando che i due soci hanno una diversa avversione al rischio, gli stessi attribuiscono all'impresa un diverso valore economico, valutando in modo diverso l'extra-profitto futuro. In particolare:

Valore economico del capitale per Bianchi	
$110.850 + [10.000 - (110.850 \times 0,0865)] / 0,0865$	
$110.850 + [10.000 - 9.588,525] / 0,0865$	= 115.607
Valore economico del capitale per Stanchi	
$110.850 + [10.000 - (110.850 \times 0,0712)] / 0,0712$	
$110.850 + [10.000 - 7.892,52] / 0,0712$	= 140.449

Il socio Stanchi si “accontenta” di un rendimento pari al 7,12%. Sulla base di tale rendimento il valore economico dell'impresa per il socio Stanchi è pari a 140.449, un valore più alto rispetto a quello concordato nella trattativa di vendita. Pertanto, non ritiene che la cessione sia avvenuta a un prezzo conveniente. Viceversa, il socio Bianchi evidentemente giudica l'impresa più rischiosa, in quanto ritiene che il suo rendimento equo sia del 8,65%. Di conseguenza, considera la transazione un vero successo, essendo il valore di cessione superiore al valore economico da lui quantificato, pari a 115.607.

Quesito c

Il metodo misto evidenzia l'avviamento senza necessità di operare alcun ulteriore calcolo.

Con il metodo reddituale, invece, è sufficiente derivare l'avviamento come differenza tra il valore economico del capitale e il valore sostanziale del capitale:

Valore economico del capitale (W)	125.000 Euro
Valore sostanziale del capitale (K)	110.850 Euro
Avviamento (A = W-K)	14.150 Euro

Il capitale sostanziale dell'impresa "racchiude" una riserva occulta, pari a 14.150 riconducibile al capitale intangibile non identificabile.

Nella transazione, il compratore riconosce un avviamento addirittura superiore a quello stimato dai soci. Il compratore, infatti, è disposto ad acquistare l'azienda a 130.000 Euro, riconoscendo un avviamento pari a 19.150. A giustificare tale differenza potrebbero essere state valutazioni di carattere personale (sinergie o vantaggi che il compratore ritiene di poter conseguire a seguito dell'acquisizione). In alternativa, potrebbe anche darsi che le asimmetrie informative tra cessionari e acquirente abbiano portato quest'ultimo a compiere un cattivo affare.