

(Corrado Corsi)

COMPLEMENTI AL CORSO DI *ECONOMIA E CAPITALE D'IMPRESA*

Esempio n. 1 - Trasferimento d'impresa: determinazione del Capitale economico secondo il procedimento sintetico diretto

Caso a) Il contributo della struttura patrimoniale trasferita: l'apprezzamento in sede di formulazione del piano prospettico

Si consideri il piano economico di sintesi di seguito esposto (Tab. 1), basato su di una struttura patrimoniale "ideale" che si differenzia, con particolare riguardo agli aspetti indicati nella Tab 2, da quella effettivamente presentata dall'impresa oggetto di trasferimento.

L'esemplificazione proposta assume, per semplicità, le seguenti ipotesi:

1. durata illimitata della vita dell'impresa;
2. imposte pari al 50% del reddito ante-imposte (R.A.I.);
3. possibilità di stimare il valore medio prospettico del *Reddito operativo* e degli *Oneri finanziari* (per ricorso a finanziamenti di terzi) relativamente all'orizzonte temporale di riferimento;

Tab. 1 - Sintesi del piano economico prospettico (struttura patrimoniale ideale):

Reddito operativo medio prospettico (Ro_m)	66.000	Euro
- Oneri finanziari medi prospettici (Of_m)	<u>- 10.000</u>	Euro
= Reddito ante-imposte medio prospettico ($R.A.I._m^*$)	56.000	Euro
- Imposte (50% su $R.A.I._m^*$)	<u>28.000</u>	Euro
= Reddito netto medio prospettico (Rn_m^*)	28.000	Euro

La struttura patrimoniale trasferita comprende, tra i vari elementi, crediti e debiti numerari, scorte di magazzino, impianti produttivi, finanziamenti con capitale di terzi fruttiferi e non fruttiferi con riferimento ai quali il cessionario subentra al cedente accollandosi l'onere di procedere al rimborso ed al pagamento degli interessi dovuti.

Tab. 2 - Considerazioni sulla struttura patrimoniale trasferita:

Capitali integrativi	<p><i>La realizzazione del piano economico prospettico prevede l'utilizzo di impianti produttivi con specifiche caratteristiche funzionali; per rispondere ai requisiti richiesti, gli impianti produttivi trasferiti richiedono una serie di adeguamenti tecnici il cui costo complessivo è stimato in Euro 160.000. L'onere posto a carico del cessionario per la realizzazione di tali interventi (conseguente alla distrazione di risorse altrimenti impiegabili nel processo produttivo) comporta un ridimensionamento di Ro_m, stimabile nella misura del 5% del costo complessivo.</i></p>
Capitali accessori o "esuberanti"	<p><i>Tra gli elementi attivi del complesso economico oggetto di trasferimento sono presenti alcuni beni ritenuti non necessari per la realizzazione del piano economico prospettico. Le risorse finanziarie - quantificate in Euro 35.000 - reperibili attraverso la vendita immediata di tali beni sono in grado di produrre un incremento di Ro_m stimabile nella misura del 4% del valore dei beni in questione.</i></p>
Debiti infruttiferi ed infruttiferi accollati al cessionario	<p><i>Tra le passività trasferite dal cedente al cessionario sono presenti alcuni debiti infruttiferi, per un ammontare complessivo di Euro 20.000, oltre ad alcuni finanziamenti con capitale di terzi a titolo oneroso, per Euro 45.000, non contemplati nel piano prospettico. Il mancato impiego, nel processo produttivo, delle risorse da destinare al rimborso ed alla remunerazione dei debiti in parola si traduce in ulteriori contrazioni di Ro_m, stimabili nella misura del 2% del valore dei debiti infruttiferi e del 3% del valore dei debiti esplicitamente onerosi.</i></p>

Sulla base dei dati sopra esposti si determini il Capitale economico dell'impresa oggetto di trasferimento, assumendo un tasso i di capitalizzazione pari al 10%.

Caso b) Il contributo della struttura patrimoniale trasferita: la rettifica diretta sul Capitale economico di prima approssimazione

Si consideri il piano economico di sintesi di seguito esposto (Tab. 4), basato su di una struttura patrimoniale "ideale" che si differenzia, con particolare riguardo agli aspetti indicati nella Tab 5, da quella effettivamente presentata dall'impresa oggetto di trasferimento.

Come nel caso precedente, l'esemplificazione proposta assume, per semplicità, le seguenti ipotesi:

1. durata illimitata della vita dell'impresa;
2. imposte pari al 50% del reddito ante-imposte (R.A.I.);
3. possibilità di stimare il valore medio prospettico del *Reddito operativo* e degli *Oneri finanziari* (per ricorso a finanziamenti di terzi) relativamente all'orizzonte temporale di riferimento;

Tab. 4 - Sintesi del piano economico prospettico (struttura patrimoniale ideale):

Reddito operativo medio prospettico ($R_{o,m}$)	66.000	Euro
- Oneri finanziari medi prospettici ($O_{f,m}$)	- 10.000	Euro
= Reddito ante-imposte medio prospettico ($R.A.I._m^*$)	56.000	Euro
- Imposte (50% su R.A.I. $_m^*$)	28.000	Euro
= Reddito netto medio prospettico ($R_{n,m}^*$)	28.000	Euro

La struttura patrimoniale trasferita comprende, tra i vari elementi, crediti e debiti numerari, scorte di magazzino, impianti produttivi, finanziamenti con capitale di terzi fruttiferi e non fruttiferi con riferimento ai quali il cessionario subentra al cedente accollandosi l'onere di procedere al rimborso ed al pagamento degli interessi dovuti. A differenza del caso precedente, tuttavia, a fronte del valore riconosciuto ai capitali integrativi, ai capitali accessori ed ai debiti accollati al cessionario, non è possibile pervenire ad una stima attendibile degli effetti provocati, in termini di variazioni indotte sul reddito medio prospettico previsto nel piano, dalla mancata coincidenza tra struttura patrimoniale effettiva ed ideale.

Tab. 5 - Considerazioni sulla struttura patrimoniale trasferita:

Capitali integrativi	<p><i>La realizzazione del piano economico prospettico impone il reperimento di capitali integrativi, non presenti tra gli elementi del complesso aziendale trasferito, per un valore di Euro 160.000.</i></p>
Capitali accessori o "esuberanti"	<p><i>Il complesso aziendale trasferito comprende alcune immobilizzazioni tecniche - ancora idonee al funzionamento nell'ambito di processi produttivi simili a quello attuato in passato dall'impresa oggetto di valutazione - che eccedono la dotazione richiesta per la realizzazione del piano prospettico. Il valore attribuito a tali beni accessori destinati, pertanto, all'immediata dismissione, è pari ad Euro 35.000.</i></p>
Debiti fruttiferi ed infruttiferi accollati al cessionario	<p><i>Tra gli elementi passivi del patrimonio oggetto di trasferimento figurano debiti - che il cessionario prevede di accollarsi - per un valore complessivo di Euro 65.000.</i></p>

Sulla base dei dati sopra esposti si determini il Capitale economico dell'impresa oggetto di trasferimento, assumendo un tasso i di capitalizzazione pari al 10 %.

Caso c) Il contributo della struttura patrimoniale trasferita. Apprezzamento in sede di formulazione del piano prospettico o rettifica diretta sul Capitale economico di prima approssimazione: la condizione di equivalenza

Si consideri il piano economico di sintesi di seguito esposto (Tab. 6), basato su di una struttura patrimoniale "ideale" che si differenzia, con particolare riguardo agli aspetti indicati nella Tab 7, da quella effettivamente presentata dall'impresa oggetto di trasferimento.

L'esemplificazione proposta assume, per semplicità, le seguenti ipotesi:

1. durata illimitata della vita dell'impresa;
2. imposte pari al 50% del reddito ante-imposte (R.A.I.);
3. possibilità di stimare il valore medio prospettico del *Reddito operativo* e degli *Oneri finanziari* (per ricorso a finanziamenti di terzi) relativamente all'orizzonte temporale di riferimento;

Tab. 6 - Sintesi del piano economico prospettico (struttura patrimoniale ideale):

Reddito operativo medio prospettico ($R_{o,m}$)	60.000	Euro
- Oneri finanziari medi prospettici ($O_{f,m}$)	- 3.000	Euro
= Reddito ante-imposte medio prospettico ($R.A.I._m^*$)	57.000	Euro
- Imposte (50% su R.A.I. $_m^*$)	28.500	Euro
= Reddito netto medio prospettico ($R_{n,m}^*$)	28.500	Euro

La struttura patrimoniale trasferita comprende, tra i vari elementi, crediti e debiti numerari, scorte di magazzino, impianti produttivi, finanziamenti con capitale di terzi fruttiferi e non fruttiferi con riferimento ai quali il cessionario subentra al cedente accollandosi l'onere di procedere al rimborso ed al pagamento degli interessi dovuti.

Tab. 7 - Considerazioni sulla struttura patrimoniale trasferita:

Capitali integrativi	<p><i>La realizzazione del piano economico prospettico prevede l'utilizzo di impianti produttivi con specifiche caratteristiche funzionali; per rispondere ai requisiti richiesti, gli impianti produttivi trasferiti richiedono una serie di adeguamenti tecnici il cui costo complessivo è stimato in Euro 80.000. L'onere posto a carico del cessionario per la realizzazione di tali interventi (conseguente alla distrazione di risorse altrimenti impiegabili nel processo produttivo) comporta un ridimensionamento di Ro_m, stimabile nella misura del 7% del costo complessivo.</i></p>
Capitali accessori o "esuberanti"	<p><i>Tra gli elementi attivi del complesso economico oggetto di trasferimento sono presenti alcuni beni ritenuti non necessari per la realizzazione del piano economico prospettico. Le risorse finanziarie - quantificate in Euro 55.000 - reperibili attraverso la vendita immediata di tali beni sono in grado di produrre un incremento di Ro_m stimabile nella misura del 7% del valore dei beni in questione.</i></p>
Debiti fruttiferi ed infruttiferi accollati al cessionario	<p><i>Tra le passività trasferite dal cedente al cessionario sono presenti alcuni debiti infruttiferi, per un ammontare complessivo di Euro 30.000, oltre ad alcuni finanziamenti con capitale di terzi a titolo oneroso, per Euro 40.000, non contemplati nel piano prospettico. Il mancato impiego, nel processo produttivo, delle risorse da destinare al rimborso ed alla remunerazione dei debiti in parola si traduce in ulteriori contrazioni di Ro_m, stimabili nella misura del 7 % del loro valore.</i></p>

Sulla base dei dati sopra esposti si determini il Capitale economico dell'impresa oggetto di trasferimento, assumendo un tasso i di capitalizzazione pari al 7 %.