

# **LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE IN CRISI: DALLA TEORIA ALLA PRATICA**

---

---

**Dott. NICOLA LUCIDO**

*Ricercatore area aziendale - Fondazione Nazionale dei Commercialisti  
Commercialista in Pescara*

Palermo, 12 dicembre 2016

## La nostra agenda

- ✓ Alcuni richiami ai Principi Italiani di Valutazione
- ✓ Alcuni richiami alla valutazione delle aziende in crisi
- ✓ Presentazione di casi di valutazione di aziende in crisi

# Alcuni richiami concettuali sui P.I.V.

## I PRINCIPI CONTABILI ITALIANI DI VALUTAZIONE

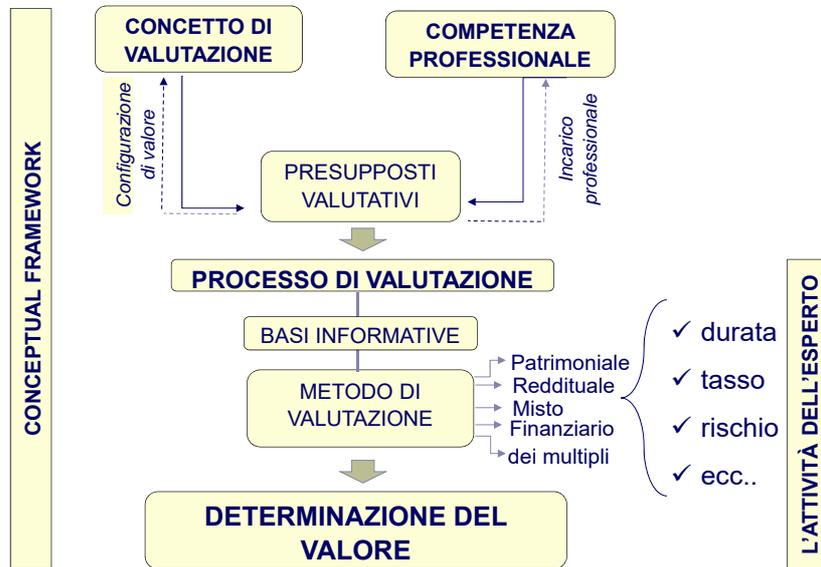
### I principi italiani di valutazione

#### I PRINCIPI ITALIANI DI VALUTAZIONE

dettano **REGOLE DI VALUTAZIONE** al fine di garantire la determinazione di un valore congruo

**REGOLANO IL COMPOTAMENTO DELL'ESPERTO** garantendo **UN RISULTATO ATTENDIBILE PER L'UTILIZZATORE**

## IL PROCESSO DI VALUTAZIONE



## IL PROCESSO DI VALUTAZIONE: i presupposti

### Il concetto di valore

Il Principio I.1.1, al primo capoverso, fornendo una definizione di valutazione recita come segue <<La valutazione non è un dato di fatto, ma una **stima** di una specifica configurazione di valore riferita ad una specifica attività ad una specifica data, tenuto conto della specifica finalità della stima>>.

Nel secondo capoverso del Principio I.1.1, in cui si stabilisce che <<**Non esiste** – in quanto non oggettivamente determinabile – il valore “giusto” o il valore “vero” di un bene. Ogni valore è sempre e comunque frutto di una stima e, pertanto, è sempre una quantità approssimata ma non esatta>>.

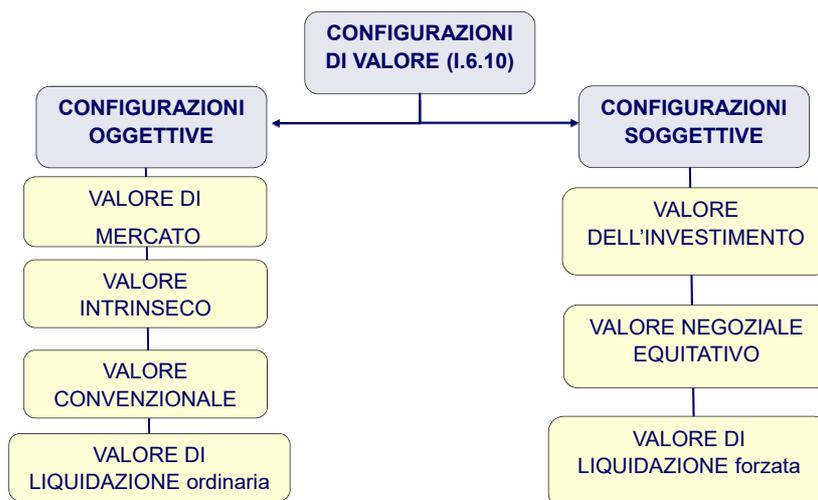
## IL PROCESSO DI VALUTAZIONE

### Il concetto di valore



## IL PROCESSO DI VALUTAZIONE: i presupposti

### Il concetto di valore: le differenti configurazioni



## IL PROCESSO DI VALUTAZIONE: i presupposti

### Il concetto di valore: le differenti configurazioni

<b>VALORE DI MERCATO</b>	Si riferisce al valore inteso come prezzo di un'attività o di una passività verosimilmente negoziata su un mercato tra soggetti indipendenti e non condizionati
<b>VALORE INTRINSECO O FONDAMENTALE</b>	Si riferisce al valore espresso da un soggetto razionale che opera senza alcun vincolo, sulla scorta di informazioni ed in funzione dei benefici economici offerti all'attività valutata ed ai rischi ad essa correlati
<b>VALORE CONVENZIONALE</b>	Si riferisce al valore che scaturisce dall'applicazione di criteri presunti per legge e/o da regolamenti e/o da contratti e/o da principi contabili, ecc..
<b>VALORE DI LIQUIDAZIONE ORDINARIA</b>	Si riferisce ad un valore di smobilizzo di tipo ordinario, ovvero il prezzo a chiusura dell'investimento

## IL PROCESSO DI VALUTAZIONE: i presupposti

### Il concetto di valore: le differenti configurazioni

<b>VALORE NEGOZIALE EQUITATIVO</b>	Si riferisce al valore inteso come prezzo definito tra due soggetti correttamente informati e concretamente interessati, bilanciando i rispettivi interessi in modo equo ed equilibrato
<b>VALORE D'INVESTIMENTO</b>	Si riferisce ad un valore inteso come benefici offerti dall'investimento in un'attività reale ed in funzione del soggetto che la detiene
<b>VALORE DI LIQUIDAZIONE NON ORDINARIO</b>	Si riferisce ad un valore di liquidazione o di smobilizzo di natura straordinaria al di fuori del concetto del going concern

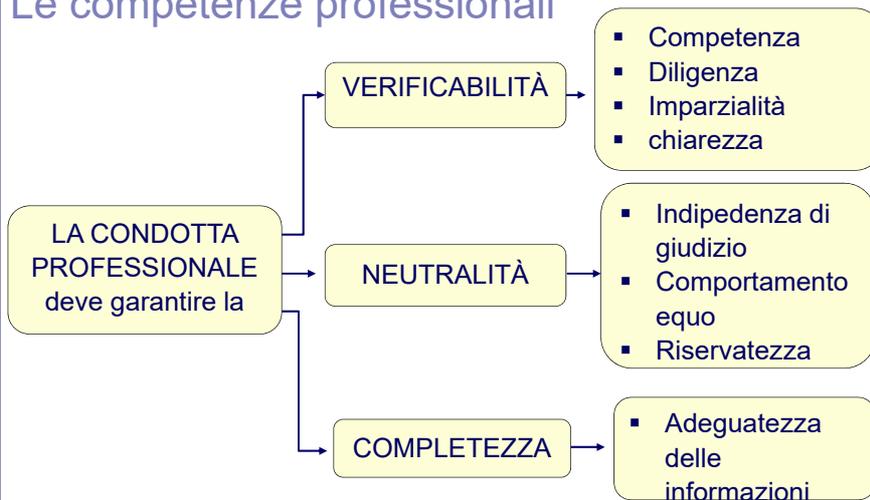
## IL PROCESSO DI VALUTAZIONE: i presupposti

### Le competenze professionali



## IL PROCESSO DI VALUTAZIONE: i presupposti

### Le competenze professionali



## LA RELAZIONE DI STIMA



Secondo quanto indicato nei principi italiani di valutazione (Principio II.4.2), <<Le relazioni di stima devono avere un'organizzazione logica e devono essere in grado di anticipare le domande che un lettore competente potrebbe porsi. In nessun modo i dati riportati in una parte della relazione dovrebbero contraddire dati riportati in un'altra parte della relazione senza adeguate riconciliazioni>>.

## La relazione di stima

### Forma scritta (II.4.1)

Si consiglia l'utilizzo della **forma scritta anche quando ciò non è esplicitamente richiesto**. In aggiunta alla relazione potrebbe essere utile redigere anche un documento di sintesi.

### Logica di redazione (II.4.2)

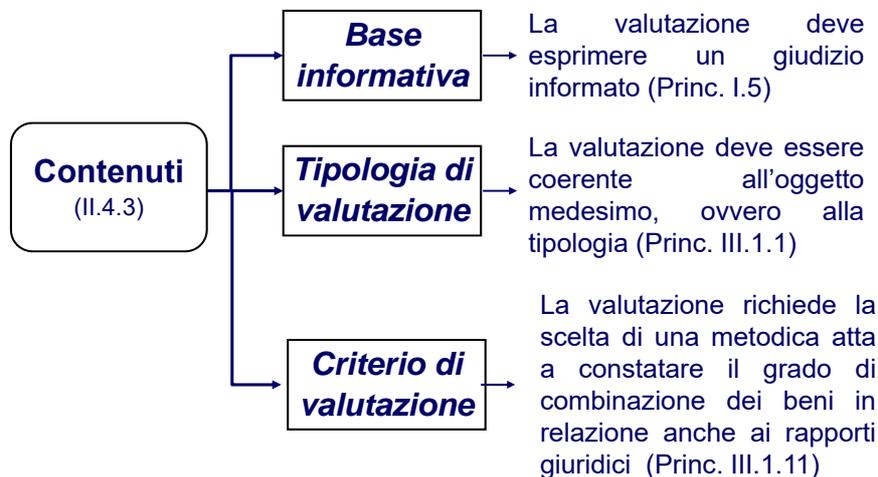
L'organizzazione logica della relazione presuppone una **coerenza dei contenuti**, facilitando in tal senso la lettura della relazione medesima.

### Contenuti (II.4.3)

La chiarezza dei contenuti consiste nell'esplicitare la base informativa, la metodica di valutazione, i criteri di valutazione, i fattori di rischio, ecc..

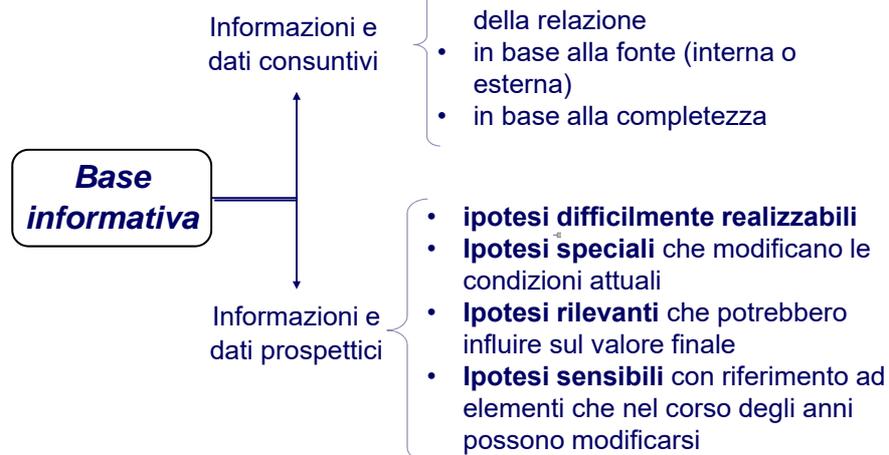
**IL PROCESSO DI VALUTAZIONE: la determinazione del valore**

La relazione di stima



**IL PROCESSO DI VALUTAZIONE: la determinazione del valore**

La relazione di stima



**IL PROCESSO DI VALUTAZIONE: la determinazione del valore**

La relazione di stima

TIPOLOGIA DI VALUTAZIONE				
Valutazione (PIV III.1.2 e III.1.24)	Parere valutativo (PIV III.1.3)	Congruit� finanziaria (PIV III.1.4 e III.1.26)	Congruit� funzionale (PIV III.1.5)	Parere per legge ai revisori (PIV III.1.6)
Giudizio complessivo sulla logica del processo valutativo e sulla fattibilit� dei risultati prospettici, anche se definiti da un management.	Giudizio sulle informazioni che scaturiscono dal piano e sulla verifica di utilizzo delle predette informazioni	Giudizio sul "merito" dell'operazione in relazione alla quale scaturisce il prezzo di trasferimento o il rapporto di concambio	Giudizio di ragionevolezza e non arbitrariet� sui criteri e sulle metodologie utilizzate nella determinazione del prezzo di emissione/rapporto o di concambio/valore di liquidazione	Giudizio sul "metodo" da cui � derivato il prezzo di trasferimento o il rapporto di concambio

**IL PROCESSO DI VALUTAZIONE: la determinazione del valore**

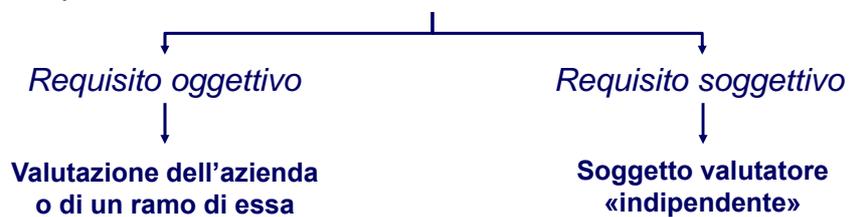
La relazione di stima



**IL PROCESSO DI VALUTAZIONE: la determinazione del valore**

**Il capitale economico**

Il **Capitale Economico (W)** è rappresentativo del valore del capitale di un'azienda o di un ramo di essa nell'ipotesi di trasferimento in senso lato dell'azienda stessa (o di una sua parte), il cui valore è determinato da un perito indipendente.



**IL PROCESSO DI VALUTAZIONE: la determinazione del valore**

**Il capitale economico**



# La valutazione in crisi aziendali: brevi cenni

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

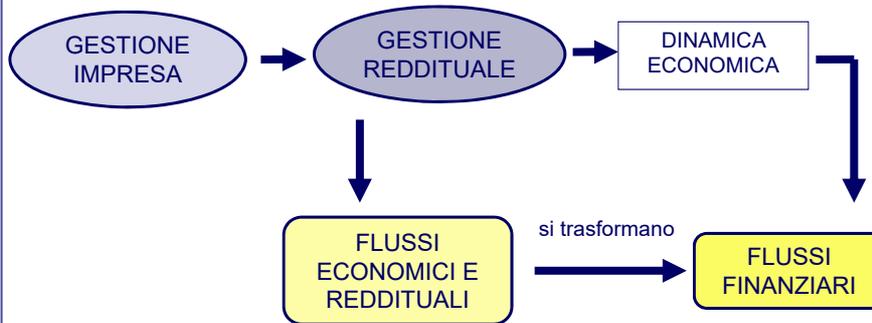
Le possibili tipologie di crisi d'impresa

### TIPOLOGIE DI CRISI

- I. Disequilibrio economico in presenza di **crisi potenziale**
- II. Disequilibrio economico in presenza di **crisi reversibile**
- III. Disequilibrio economico in presenza di **crisi irreversibile**

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Un'analisi preliminare



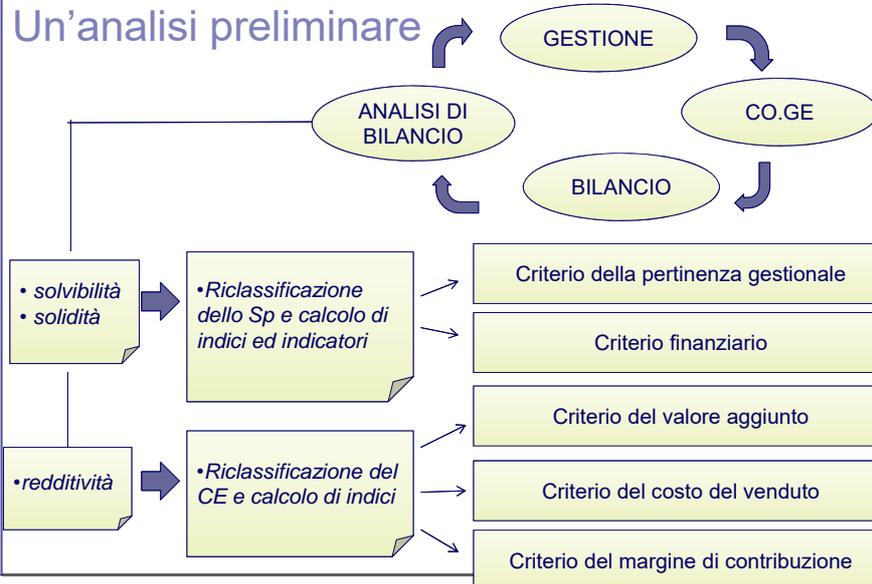
## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Un'analisi preliminare



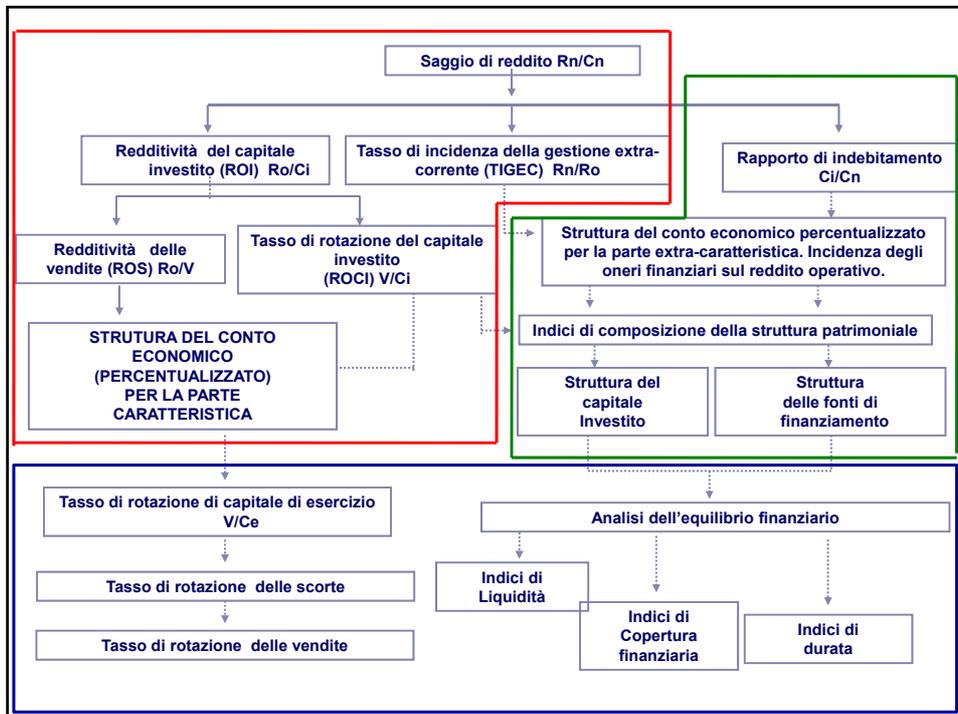
## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

Un'analisi preliminare



La valutazione dell'azienda in crisi

25



## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Un'analisi preliminare

#### POSIZIONE FINANZIARIA NETTA COMPLESSIVA

Attività finanziarie prontamente liquidabili
+ Attività finanziarie a breve
+ Attività finanziaria di medio e lungo
- Totale passività finanziarie
<b>= POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DI MEDIO E LUNGO PERIODO DI <u>TERZO LIVELLO O COMPLESSIVA</u></b>

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Un'analisi preliminare

ANALISI DEI  
FLUSSI FINANZIARI

→ **FLUSSI di CASH FLOW**



## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Un'analisi preliminare

La variazione di **CASH FLOW TOTALE** è dato dalla somma algebrica tra:

*FLUSSI GESTIONE OPERATIVA*

*+/- FLUSSI DELLA GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI*

*+/- FLUSSI DELLA GESTIONE DEI FINANZIAMENTI*

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Un'analisi preliminare

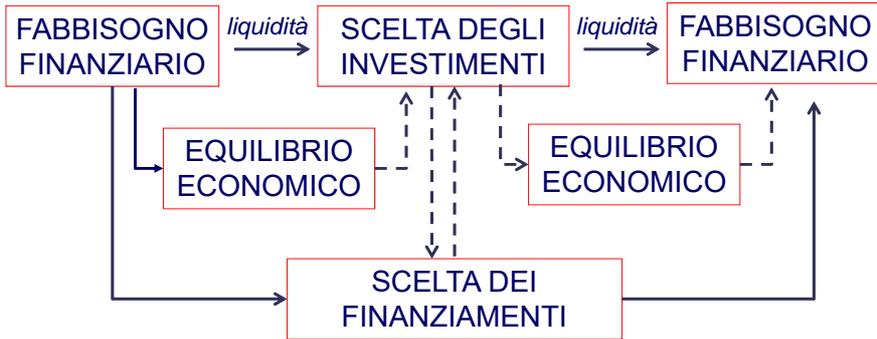
#### IL FABBISOGNO FINANZIARIO DELL'IMPRESA

INVESTIMENTI	FINANZIAMENTI
Investimenti in scorte liquide + Investimenti in crediti + Investimenti in scorte di magazzino + Investimenti di beni strumentali + Investimenti in spese di esercizio = <b>FABBISOGNO LORDO DELL'AREA ECONOMICA (A)</b>	Disinvestimenti reddituali da ricavi di esercizio da ricavi presunti futuri + Disinvestimenti patrimoniali da realizzo cespiti da realizzo crediti = <b>FONTI LORDE AREA ECONOMICA (A)</b>
+ Impieghi per rimborsi di finanziamenti = <b>FABBISOGNO LORDO AREA FINANZIARIA (B)</b>	+ Finanziamenti da prestiti + Finanziamenti da dilazioni = <b>FONTI LORDE AREA FINANZIARIA (B)</b>
= <b>FABBISOGNO LORDO TOTALE (A+B)</b>	= <b>FONTI LORDE TOTALI (A+B)</b>

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Un'analisi preliminare

#### IL CICLO DEL FABBISOGNO FINANZIARIO

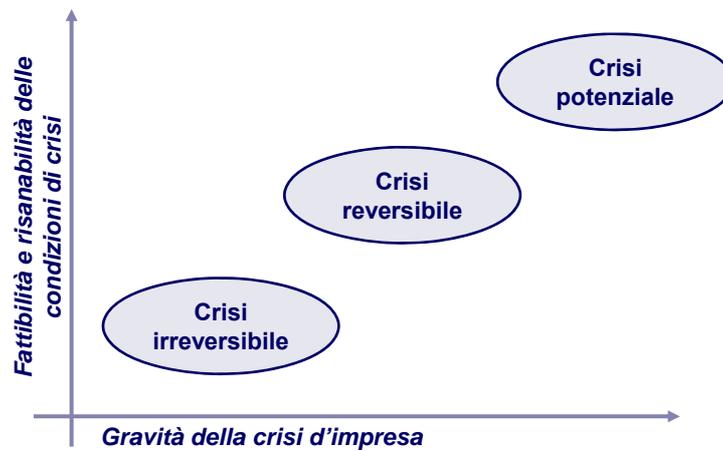


La valutazione dell'azienda in crisi

31

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Tipologie delle crisi



La valutazione dell'azienda in crisi

32

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

Disequilibrio economico in presenza di crisi potenziale

### VALUTAZIONE del capitale economico

Valutazione mediante proiezione dei flussi con attenzione sulle motivazioni in caso di scarsa liquidità

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

Disequilibrio economico in presenza di crisi reversibile

### VALUTAZIONE del capitale economico

Valutazione mediante proiezione dei flussi per singolo ramo d'azienda mediante ponderazione dei differenti rischi. Analisi analitica a partire dai dati storici attentamente depurati.

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

Disequilibrio economico in presenza di crisi irreversibile

### VALUTAZIONE del capitale economico

Valutazione in un'ottica di liquidazione dei singoli beni.

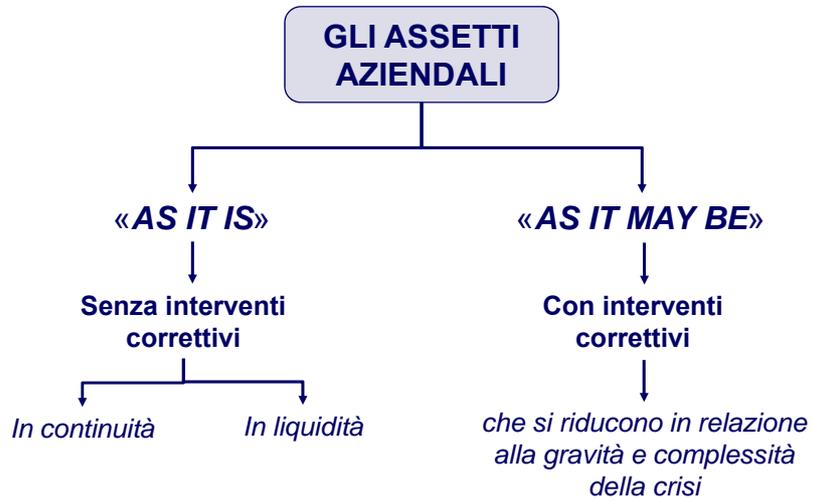
## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Le variabili chiave nel processo di valutazione

- le cause della criticità o dello stato di crisi dell'impresa;
- la dimensione della criticità o della crisi e il suo stato di diffusione sull'assetto strategico, gestionale, strutturale [SGS] dell'impresa e di singole parti aziendali;
- la temporaneità o l'irreversibilità dello stato di crisi;
- il timing che separa lo stato di crisi dell'impresa rispetto alla sua cessazione, in assenza di interventi correttivi;
- il riconoscimento da parte del management aziendale di una o più opzioni correttive per il governo e il superamento dello stato di crisi; la volontà di intraprendere una o più opzioni correttive da parte del management;
- il timing previsto per la messa a punto, lo svolgimento e il completamento dell'azione correttiva o delle azioni correttive;
- la percezione dello stato di crisi da parte dei portatori di interessi [stakeholder] interni ed esterni.

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Le valutazione degli assetti

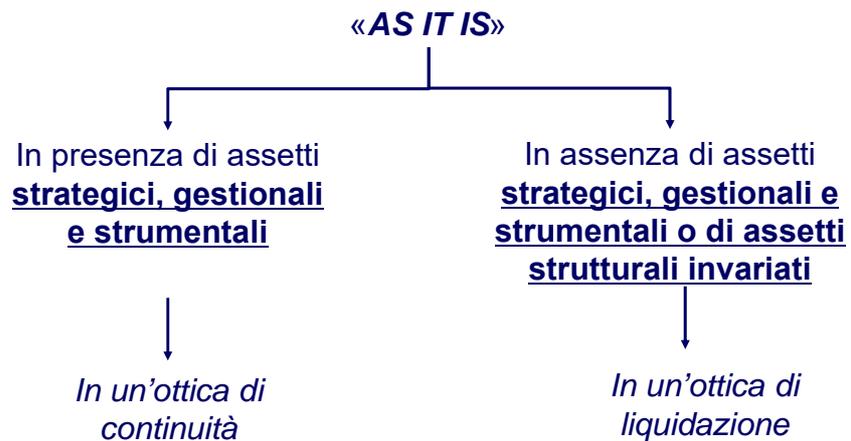


La valutazione dell'azienda in crisi

37

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Le valutazione degli assetti



La valutazione dell'azienda in crisi

38

**LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI**

Le valutazione degli assetti



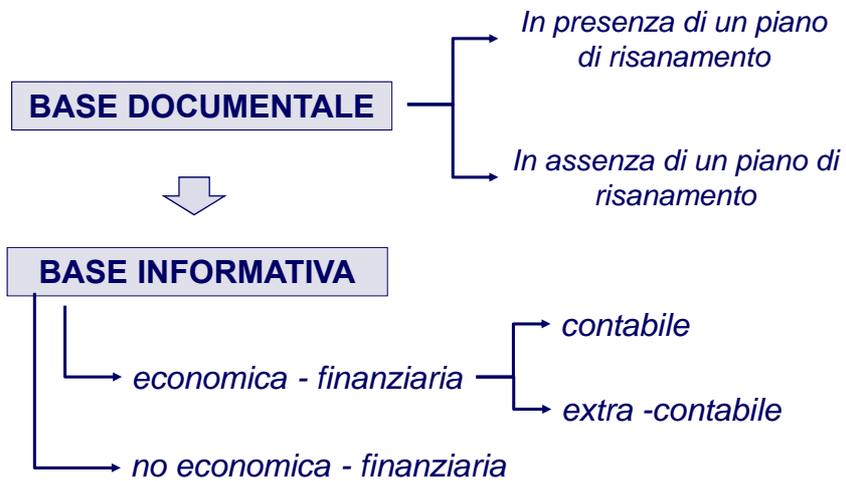
**LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI**

La perimetrazione della valutazione



## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### La perimetrazione della valutazione



## Alcuni casi di valutazione

Il caso

**Alfa S.p.A.**

Il caso Alfa S.p.A.

OGGETTO DELL'INCARICO:

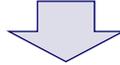
Descrizione e valutazione del Ramo di Azienda individuato dalla conferente **Alfa S.p.A.**, con capitale sociale di **€ 1.300.000,00** interamente versato, in vista del suo conferimento nella costituenda **Alfa S.r.l.**, con capitale sociale di **€ 24.000,00** interamente versato.

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Il caso Alfa S.p.A.

#### CONSIDERAZIONI PRELIMINARI:

Presenza di un **deficit patrimoniale di € 480.551,26.**



#### CONSEGUENZE SULLA SCELTA DEI METODI DI VALUTAZIONE:

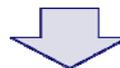
- rende poco significativi metodi di tipo patrimoniale;
- impone di verificare con attenzione la capacità dell'azienda di operare in autonomia e continuità e le condizioni cui tale capacità è condizionata.

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Il caso Alfa S.p.A.

#### LA REALTÀ OGGETTO DELLA VALUTAZIONE:

La conferente Alfa S.p.A. opera nel **settore del commercio di autoveicoli**



consolidata esperienza nel campo della vendita di autovetture e veicoli industriali sia nuovi sia usati nonché dell'assistenza post vendita e manutenzione.

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Il caso Alfa S.p.A.

#### MOTIVAZIONI E PERIMETRO DEL CONFERIMENTO:

L'operazione di *spin off* in oggetto mira a mantenere i mandati attuali rispettandone le condizioni, creando le condizioni minime per consentire l'ingresso di nuovi soci, che **migliori**, attraverso un **conferimento di beni strumentali del valore di circa €/ml. 1,5**, il **grado di patrimonializzazione**, così da rispettare le condizioni essenziali dei predetti mandati.

(Il Ramo d'azienda oggetto di conferimento non prevede alcune attività e passività, che rimangono in capo alla conferente. L'assetto di quest'ultima post conferimento non è oggetto della presente analisi.)

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Il caso Alfa S.p.A.

#### SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE:

**escluso a priori il ricorso a metodi patrimoniali e/o misti (patrimoniali-reddituali)**

perché:

- Sono metodi di tipo **tradizionale**, incapaci di riflettere il processo di creazione del valore e carenti sotto il profilo teorico;
- Non è opportuno applicarli per società in cui non prevale l'aspetto patrimoniale e caratterizzate da una gestione troppo dinamica e complessa
  - Soprattutto dove il valore deriva, più che dagli **asset** detenuti, dalla **capacità di generare nuovo valore per gli stakeholder**.
- è **presente un deficit patrimoniale**.

Il caso Alfa S.p.A.

SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE:

È più opportuno impiegare una **metodologia di tipo reddituale** basata sull'assunto secondo il quale il valore dell'azienda oggetto di trasferimento è funzione dei redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre.



Al fine di **comparare i risultati** cui si è pervenuti, è auspicabile utilizzare, inoltre, una **metodologia di tipo finanziario**, che deriva il valore dell'azienda sulla base dei flussi di cassa che essa è in grado di generare in futuro (**Unlevered Discounted Cash Flow**).

Il caso Alfa S.p.A.

SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE:

I metodi reddituali e finanziari impongono **stime prospettiche sull'andamento aziendale che richiedono un'analisi preliminare del mercato di riferimento**, in maniera da assicurare la necessaria coerenza tra le ipotesi e le aspettative assunte nella previsione dei futuri redditi o *cash flow* e la dinamica del mercato dell'*automotive*.

## Il caso Alfa S.p.A.

### L'ANDAMENTO DEL SETTORE:

#### Il mercato dell'auto nel periodo n-1:

- **automobili immatricolate in Italia:** 1.748.026 (con un calo del 10,88% rispetto all'anno n-2).
- **dinamiche e performance diverse a seconda dei costruttori e dei singoli marchi.** Fra i grandi gruppi ci sono alcune realtà in controtendenza, capaci di risultati positivi nonostante il pesante clima di recessione del settore auto.

## Il caso Alfa S.p.A.

### L'ANDAMENTO DEL SETTORE:

#### Il mercato dell'auto nel periodo n:

Federauto: nell'ottobre dell' anno n, con 116.875 immatricolazioni, si registra un -12,4%, rispetto allo stesso mese dell'anno n-1. La perdita è inferiore al progressivo annuo del -20% grazie a un ricorso massiccio alle chilometri zero.

#### Previsioni anno n+1:

Osservatorio "Previsioni & Mercato" - Centro Studi UNRAE: conferma del trend negativo del mercato auto, che esprimerà 1.419.000 immatricolazioni, in flessione del 18,9% rispetto allo scorso anno, a causa della caduta dei consumi attesa al 3,2%, del progressivo peggioramento dei livelli occupazionali e della contrazione del reddito disponibile.

Il caso Alfa S.p.A.

METODO REDDITUALE:

**Maggiore razionalità economica** → riflette meglio il processo di formazione del **valore aziendale**.



- Preventiva determinazione dei **redditi previsti** per i **cinque esercizi successivi** alla data di riferimento della valutazione;
- In linea con il principio della **prudenza**, e con le **previsioni** riportate nell'analisi del settore, si è ipotizzata **un'ulteriore riduzione delle performance nel periodo considerato** rispetto ai trend rilevati nei precedenti esercizi.

Il caso Alfa S.p.A.

METODO REDDITUALE:

*variante del metodo reddituale complesso*



Il **valore dell'azienda** è dato dalla **somma dei valori attuali**:

- dei risultati previsti per **n anni** in un intervallo temporale i cui confini sono generalmente definiti dall'ampiezza della capacità previsionale e dalla accuratezza delle stime;
- del **valore finale dell'azienda al termine dell'intervallo** cui si estendono le previsioni (**Horizon value**).

Il caso Alfa S.p.A.

METODO REDDITUALE:

variabili fondamentali del modello:



- l'ampiezza del riferimento temporale nel calcolo dei singoli redditi e della successiva redditività dopo il periodo n;
- i redditi analiticamente previsti per gli esercizi immediatamente a venire;
- il reddito dell'azienda a regime;
- il tasso di capitalizzazione.

Quindi...

Il caso Alfa S.p.A.

METODO REDDITUALE:

- Orizzonte temporale = **5 anni**;
- Impresa dotata di una **capacità reddituale indefinita** al termine di tale periodo → **formula della rendita perpetua** e sono stati considerati quali **R1, R2, R3, R4 e R5** i risultati degli esercizi compresi nel predetto intervallo:

R1 = €/000	93
R2 = €/000	161
R3 = €/000	171
R4 = €/000	235
R5 = €/000	235

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

Il caso Alfa S.p.A.

### METODO REDDITUALE:

- **Tasso di attualizzazione** utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di reddito:

$$r = r_f + r_m$$

Dove:

$r_f = 2,80\%$  = *free risk* o tasso privo di rischio

$r_m = 10\%$  = premio per il rischio

- Il **reddito a regime** è stato assunto pari al reddito dei due ultimi esercizi;

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

Il caso Alfa S.p.A.

### METODO REDDITUALE:

- il **tasso  $i$**  applicato nella formula  $R/i$  è stato calcolato ricorrendo alle quotazioni dei titoli pubblici, di medio lungo termine, pari al 2,80%, anch'esso depurato dell'effetto inflattivo e maggiorato di un premio per il rischio pari al 10%.
- Il valore così ottenuto è stato oggetto di **attualizzazione** per pervenire al suo valore ad oggi, applicando il tasso impiegato per i flussi dei redditi attesi, che comprende, come già chiarito, un premio per il rischio del 10%.
- Infine, il **valore residuale**, in quanto riferito ad una data successiva, è stato **attualizzato** al momento della valutazione, al fine di renderlo omogeneo con gli altri valori cui è stato sommato.

Il caso Alfa S.p.A.

**METODO REDDITUALE**

$$W = \frac{R}{i}$$

Applicando *i* tassi individuati ai redditi precedentemente specificati ed al valore residuale, si determina un **valore del capitale economico aziendale di € 1.398.437,5**

Il caso Alfa S.p.A.

**METODO DI CONTROLLO: UNLEVERED DISCOUNTED CASH FLOW (UDCF)**

$$W = \sum_{k=1}^n \frac{FCF_k}{(1 + WACC)^k} + HV - NFP$$

Dove:

*W* = Valore economico del capitale

*NFP* = Posizione finanziaria netta

*FCF<sub>k</sub>* = Flusso di cassa disponibile nell'anno *k*

*WACC* = *W*weighted *A*verage *C*ost of *C*apital o Costo medio ponderato del capitale

*n* = Periodo (5 anni)

*HV* = *H*orizon *V*alue o Valore residuale o finale

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Il caso Alfa S.p.A.

#### METODO DI CONTROLLO: UNLEVERED DISCOUNTED CASH FLOW (UDCF)

Il WACC applicato per la valutazione è pari al 7,61% per l'attualizzazione dei flussi e all'8,82% per il calcolo del valore residuale, determinati come segue:

$$WACC = k_e * \frac{E}{(E + D)} + k_d * (1 + t) * \frac{D}{(E + D)}$$

Con:

$$k_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Dove:

$k_e$  = costo del capitale proprio

$k_d$  = costo del capitale di terzi

$\beta$  = coefficiente Beta

$E$  = Equity

$D$  = Debito

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

### Il caso Alfa S.p.A.

#### METODO DI CONTROLLO: UNLEVERED DISCOUNTED CASH FLOW (UDCF)

WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL at 31/10/n	
<b>Rate of return:</b>	
Net Risk free rate (Rf)	2,80%
Market Risk-Premium	5%
Additional Risk-Premium	5%
Market Rate of return (Rm)	10%
<b>Interest Rates:</b>	
Cost of debt (i)	10,50%
Beta factor (b):	0,54
Tax shield (t):	27,5%
<b>Debt/Equity Ratio:</b>	
Debt/(Debt + Equity)	0
Equity/(Debt + Equity)	1
Cost of Equity (Ke):	8,20%
Cost of Debt (Kd):	7,61%
WACC = (D/D+E)*Kd + (E/D+E)*Ke	7,61%

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

Il caso Alfa S.p.A.

METODO DI CONTROLLO: UNLEVERED  
DISCOUNTED CASH FLOW (UDCF)

WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL al 31/12/n+5	
<b>Rate of return:</b>	
Net Risk free rate (Rf)	3,96%
Market Risk-Premium	5%
Additional Risk-Premium	6%
Market Rate of return (Rm)	11%
<b>Interest Rates:</b>	
Cost of debt (i)	11,50%
Beta factor (b):	0,54
Tax shield (t):	27,5%
<b>Debt/Equity Ratio:</b>	
Debt / (Debt + Equity)	0,81
Equity / (Debt + Equity)	0,19
Cost of Equity (Ke):	10,90%
Cost of Debt (Kd):	8,34%
WACC = (D/D+E)*Kd + (E/D+E)*Ke	8,82%

La valutazione dell'azienda in crisi

63

## LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA IN CRISI

Il caso Alfa S.p.A.

METODO DI CONTROLLO: UNLEVERED  
DISCOUNTED CASH FLOW (UDCF)

I risultati ottenuti sono i seguenti:

	t <sub>1</sub>	t <sub>2</sub>	t <sub>3</sub>	t <sub>4</sub>	t <sub>5</sub>
Flussi di cassa disponibili	2.521	929	1088	997	545
Valore attuale dei flussi operativi	5.139				
Valore residuale	4.284				
NFP al 31/10/2012	(6.968)				
Valore economico del capitale	2.456				

Applicando i tassi individuati ai flussi di cassa precedentemente specificati ed al valore residuale, si determina un valore del capitale economico aziendale di **€ 2.455.500**, che conferma i risultati cui si è pervenuti attraverso l'applicazione dei metodi di valutazione reddituale.

La valutazione dell'azienda in crisi

64

Il caso Alfa S.p.A.

CONCLUSIONE:

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2465 c.c., il valore del conferendo Ramo di Azienda in misura almeno pari a complessivi **€ 1.398.437,5**



Tale valore è almeno pari al valore attribuito al Ramo di Azienda ai fini della determinazione del capitale sociale della Alfa S.r.l., destinato ad essere assegnato al soggetto conferente, di ammontare pari a nominali € 20.000,00.

Grazie per  
l'attenzione