

La valutazione del conferimento di un ramo d'azienda

Premessa

Il conferimento in società di soltanto una parte di un sistema aziendale è un'operazione assai diffusa e con proprie caratteristiche, che la rendono suscettibile di una «propria analisi economico-aziendale». Oggetto del conferimento, infatti, non è l'intero complesso aziendale in esercizio, per il quale viene tenuta una regolare contabilità ed al quale può essere attribuito un capitale netto ed un reddito, ma soltanto una parte di esso che deve sottostare ad un'unica condizione essenziale: deve essere costituita da un «sottosistema» autonomo, dotato di una propria «organizzazione», onde si possa rinvenire in esso, oltre al «complesso di beni», anche quel «principio di coordinazione» senza il quale non si può parlare di «azienda».

Il ramo d'azienda così definito ha una sua autonomia rispetto al sistema da cui deriva, ma solitamente non è dotato di rilevazioni contabili autonome: i suoi caratteri essenziali, quindi, riferibili al capitale ed al reddito, vanno definiti con metodologie extracontabili. Tutto ciò potrebbe comportare qualche variante rispetto ai tradizionali metodi di valutazione dell'azienda in esercizio.

1. Le diverse metodologie

La dottrina¹ si è diffusamente espressa nell'esame e nella critica di principi e metodi di valutazione: ricordiamo che la stima del valore di un'azienda può essere «diretta» cioè espressa dal mercato, con riferimento ad esempio al valore di borsa delle azioni, ovvero «indiretta» e quindi legata a criteri di calcolo che possono assumere molteplici aspetti.

Data la natura dell'operazione (il conferimento di una sola parte del sistema aziendale), abbiamo scartato a priori qualsiasi valutazione riferita al corso delle azioni, che presuppone un ovvio riferimento alla società emittente nel suo complesso ed inoltre può essere influenzata da fenomeni estranei all'oggetto del presente studio.

¹ Fra i tanti autori che hanno trattato l'argomento abbiamo fatto più frequente riferimento a LUIGI GUATRI, *La valutazione delle aziende*, Giuffrè, 1984; OSVALDO PAGANELLI — FRANCESCO LAMBERTINI, *Valutazione di cessione delle aziende in esercizio*, CLUEB, Bologna, 1986; ISA MARCHINI, *La situazione patrimoniale nella valutazione dell'azienda*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n.2/87. Si cfr. anche TANCREDI BIANCHI, *Some reflections on the economic value of production concern capitai*, in *Economia Aziendale*, vol. 1, 2, 1982.

Abbiamo esaminato invece quale delle metodologie «indirette» meglio si adattasse alla fattispecie. Possiamo individuare diversi criteri di riferimento:

- a) quello basato sul flusso finanziario atteso dall'investimento di capitale;
- b) quello riferito all'attualizzazione dei redditi sperati;
- c) quello fondato sul calcolo del patrimonio netto al momento della cessione.

Dando per scontata l'arbitrarietà delle previsioni proprie del primo metodo e la parzialità e staticità del terzo, non resta che riferirsi al secondo, integrato però dalle informazioni utili derivate dallo studio dei fenomeni finanziari e patrimoniali propri dell'azienda in oggetto.

Un esame dettagliato delle varie soluzioni prospettate dalla dottrina esula dall'economia del presente lavoro e per esso rinviando quindi alla bibliografia citata²: noi abbiamo ritenuto che, data la specificità dell'operazione proposta, il metodo più adatto alla soluzione fosse quello della valutazione autonoma dell'avviamento, che, pur non trovando unanime consenso tra gli Studiosi³, attribuisce rilevanza alla consistenza patrimoniale dell'azienda ed alla sua composizione quali - quantitativa, pur non tralasciando l'influenza della redditività futura. Del resto la scelta di una metodologia che privilegi esclusivamente la componente reddituale viene criticata⁴ per il fatto che, in tal modo, due aziende con ugual reddito sperato ma diversa solidità patrimoniale vengono valutate nella stessa misura, cosa questa non sempre accettabile.

Con il metodo della determinazione autonoma dell'avviamento, invece, il valore del complesso aziendale viene suddiviso in due parti: una prima riferita al valore corrente della sostanza patrimoniale con cui l'azienda viene conferita ed una seconda, generalmente denominata «avviamento», calcolata mediante l'attualizzazione di quello che viene definito «soprareddito» o «puro profitto» e del quale tratteremo in seguito. Chiamando col simbolo «K» la prima parte e con «A» la seconda, avremo che il valore «V» dell'azienda conferita è dato dalla nota formula:

$$V = K + A \quad [1]$$

Il valore di «K» rappresenta la «sostanza patrimoniale» del ramo d'azienda e deriva dalla stima analitica dei singoli componenti attivi e passivi, valutati a valore corrente.

Come è noto il calcolo di «A» si ottiene mediante la formula:

² Un prospetto delle varie alternative è contenuto in L. GUATRI, *op. cit.*, pag. 24.

³ Cfr. in tal senso O. PAGANELLI - F. LAMBERTINI, *op. cit.*, pag. 30.

⁴ Cfr. ISA MARCHINI, *op. cit.*

$$A = (R - K'i')a_{n-i} \quad [2]$$

Dove «R» è il reddito medio prospettico, «K'» è il valore corrente del netto patrimoniale, «i'» è il tasso di remunerazione «normale» del capitale, «n» il numero di anni presi in considerazione e «i» è il tasso di attualizzazione, che tiene conto del rischio proprio del tipo di investimento.

A questo punto possiamo individuare un altro importante motivo che ci spinge a scegliere il metodo della valutazione autonoma dell'avviamento: il conferimento riguarda, come sappiamo, solo un ramo dell'azienda e pertanto per il calcolo di «A» dovremo separare quella parte di reddito attribuibile al solo ramo conferito. Una siffatta separazione comporta un'inevitabile arbitrarietà che, se pur limitata, come vedremo, dall'eventuale disponibilità di alcuni dati obiettivi di grande rilevanza, suggerisce di non basare tutto il processo valutativo sul solo dato inerente il reddito futuro sperato.

2. Un esempio di calcolo

2.1.

Supponiamo che una società — la XY S.p.A. — sia titolare di un complesso aziendale costituito di due rami nettamente individuabili, l'uno relativo alla gestione caratteristica (industriale - commerciale) e l'altro inerente invece la gestione accessoria «finanziaria» di partecipazioni. Supponiamo anche che essa intenda scorporare il primo ramo, conferendolo in altra società. Riportiamo un'ipotesi di stato patrimoniale e conto economico della società conferente nelle colonne 1 e 2 della seguente tavola dove AF sta per «attività finanziarie», ANF per «attività non finanziarie», ML per «margine lordo», RO per «reddito operativo», RNO per «reddito netto della gestione caratteristica» e RN «reddito netto».

A questo punto possiamo procedere al calcolo degli elementi espressi nelle funzioni [1] e [2] (tavola 1).

Il valore patrimoniale del ramo d'azienda «K», come abbiamo detto, deriva dalla stima analitica a valori correnti dei singoli elementi attivi e passivi oggetto del conferimento: supponiamo che essi riguardino tutte le immobilizzazioni tecniche, il magazzino e parte dei crediti e dei debiti di funzionamento. Tutte le altre poste rimarranno di competenza della società conferente. Il valore patrimoniale netto conferito, ad esempio, sia di 350.

PARTE SECONDA:
ARTICOLI DI GIANFRANCO CAPODAGLIO

Col. 1		Col. 2		Col. 3	
Periodi	SP	L/MD	C/P.P.	L/MD	
es. 1982	AF	78	Ricavi	263	
	ANF	77	Costo d.v.	182	
	Tot. Attivo	155	M.L.	81	
	Pass. Netto	114 41	R.O.	43	
	Tot. Attivo	155	R.N. Op.	23	
			R.N.	16	
es. 1983	AF	136	Ricavi	361	
	ANF	68	Costo d.v.	203	
	Tot. Attivo	204	M.L.	158	
	Pass. Netto	117 87	R.O.	97	
	Tot. Attivo	204	R.N. Op.	52	
			R.N.	44	
es. 1984	AF	214	Ricavi	493	
	ANF	124	Costo d.v.	278	
	Tot. Attivo	338	M.L.	215	
	Pass. Netto	211 127	R.O.	123	
	Tot. Attivo	338	R.N. Op.	66	
			R.N.	65	
es. 1985	AF	377	Ricavi	824	
	ANF	170	Costo d.v.	374	
	Tot. Attivo	547	M.L.	450	
	Pass. Netto	351 196	R.O.	174	
	Tot. Attivo	547	R.N. Op.	94	
			R.N.	95	
es. 1986	AF	613	Ricavi	1255	
	ANF	273	Costo d.v.	709	
	Tot. Attivo	886	M.L.	546	
	Pass. Netto	470 416	R.O.	279	
	Tot. Attivo	886	R.N. Op.	151	
			R.N.	177	
es. 1987	AF	819	Ricavi	1140	
	ANF	224	Costo d.v.	588	
	Tot. Attivo	1.043	M.L.	552	
	Pass. Netto	617 426	R.O.	166	
	Tot. Attivo	1.043	R.N. Op.	87	
			R.N.	102	

Tavola 1

2.2. Il reddito

L'elemento principale intorno al quale ruota tutto il processo valutativo dell'avviamento è rappresentato dal reddito medio prospettico⁵, la cui stima può scaturire da diversi criteri, a seconda che si accentui il riferimento ai redditi relativi agli esercizi passati, ovvero che ci si rivolga piuttosto a piani o a programmi futuri. Ancora una volta la scelta tra le due diverse impostazioni non può consistere in una propensione netta per l'una o per l'altra: evidentemente, il riferimento ai risultati economici dei passati esercizi è un'informazione indispensabile ed insostituibile senza cadere in mere ipotesi; la proiezione nel futuro dell'andamento desunto dal passato, però, non può non scontare l'effetto prevedibile di tutti quei fenomeni che, con

⁵ Che si debba considerare un reddito medio - normale, anziché la serie dei singoli redditi per ciascun esercizio futuro è cosa ormai comunemente accettata.

una certa attendibilità, andranno a modificare le condizioni di equilibrio finora vigenti.

Il nostro caso, invero, presenta un'ulteriore particolarità: come precedentemente accennato, occorre individuare la porzione di reddito attribuibile al ramo d'azienda oggetto del conferimento.

Data però l'estrema omogeneità del complesso, che riguarda tutta la gestione caratteristica industriale e commerciale e la prevalenza di esso sulle gestioni accessorie, abbiamo proceduto nel seguente modo.

Con riferimento ai conti economici riclassificati dei precedenti esercizi, siamo partiti dal risultato (o margine) operativo al netto degli oneri finanziari⁶; abbiamo poi sottratto un importo corrispondente alle imposte dirette calcolate su di esso ed abbiamo così ottenuto il «reddito netto della gestione ordinaria e caratteristica». Tale entità è stata presa come base per i successivi calcoli.

In particolare abbiamo ipotizzato per il futuro il mantenimento di un reddito pari a quello risultante dalla proiezione dell'andamento riscontrato nel periodo 82-87, escludendo il «picco» relativo all'esercizio 1986 (si confronti quanto indicato nelle tavole 2 e 3). La ragione di un tale convincimento sta nel fatto che, mentre l'andamento sia del fatturato che del reddito negli ultimi cinque esercizi mostra chiaramente una crescita «quasi esponenziale», il bilancio di previsione per l'esercizio 1987 presenta una diminuzione di ricavi e di reddito che potrebbe far temere un'inversione di tendenza. In una più approfondita analisi, però, abbiamo avuto modo di constatare che i risultati ottenuti nel 1986 derivano da fenomeni eccezionali che non è prevedibile possano manifestarsi con la stessa entità nel prossimo futuro.

2.3. La durata

Secondo elemento essenziale è la durata, ovvero il numero di annualità che interviene nel calcolo di attualizzazione. Anche su questo punto non tutti i pareri convergono: se da un lato si considera azzardata una formula che accolga una rendita perpetua, dall'altro si riconosce che, più è elevato il tasso di sconto, minore è la differenza tra il valore di una rendita perpetua e quello di una temporanea. La definizione, poi, del numero dei periodi nella temporanea non può che essere soggettiva, tanto che, mentre i più ritengono che oltre i quattro - cinque anni non sia correttamente ipotizzarle una stima del reddito sperato, qualcuno⁷ sostiene che una siffatta interpretazione non sia assolutamente generalizzabile, tanto che per imprese con «immagine» positiva e con notevole «peso» sul mercato, una proie-

⁶ Abbiamo ipotizzato che gli oneri finanziari, data la netta prevalenza della gestione ordinaria caratteristica rispetto all'accessoria ed alla straordinaria, siano tutti imputabili ad essa.

⁷ Cfr. T. BIANCHI, *op. cit.*, pag. 192.

zione temporale fino a dieci anni non è irragionevole. A nostro avviso, occorre innanzitutto individuare se nella fattispecie esistano particolari condizioni che limitino o prolunghino fondatamente le possibilità di reddito: supponendo, ad esempio, che l'attività caratteristica sia legata a particolari contratti (licenze, brevetti, concessioni, od altro) la cui durata media sia abbastanza costante nel tempo, possiamo senz'altro riferirci ad essa per il periodo di attualizzazione. Per semplicità poniamo tale periodo pari a 5 anni.

2.4. Il valore corrente del netto patrimoniale rivalutato

Prima di procedere alla valorizzazione di questo parametro «K'» è necessaria una precisazione.

Come più volte indicato, oggetto del conferimento è un ramo del complesso sistema aziendale della società XY S.p.A. e particolarmente il settore corrispondente alla gestione (industriale - commerciale) caratteristica e comprendente gli immobilizzi tecnici, le scorte, parte dei crediti e dei debiti. La restante parte degli elementi costitutivi del patrimonio aziendale rimarrà all'interno della società conferente. Abbiamo quindi distinto il reddito netto della gestione ordinaria e caratteristica, dai redditi della gestione accessoria e straordinaria. Risulta evidente, quindi, che il capitale netto riferibile al ramo d'azienda conferito ed indicato con «K» nella relazione [1] potrà essere diverso, per i più vari motivi di ordine economico-contrattuale, dal capitale netto riferito all'intero complesso aziendale produttore del reddito⁸ ed indicato con «K'» nella formula [2].

Quest'ultimo, infatti, serve di base per il calcolo del «soprareddito» o «puro profitto»: come è noto, dato che al complesso in oggetto viene già attribuito un valore patrimoniale «K» in base agli elementi attivi e passivi del capitale, l'avviamento dovrà risultare dall'attualizzazione del flusso di quel «qualcosa di più» che ci si aspetta dall'attività aziendale, rispetto alla semplice remunerazione del capitale proprio investito e, cioè del «puro profitto».

Il valore corrente «K'» è stato perciò calcolato sulla base del netto contabile risultante dall'ultimo bilancio: ad esso abbiamo aggiunto un importo pari alla rivalutazione delle immobilizzazioni tecniche nette e del magazzino a valori correnti.

⁸ Data l'estrema eseguita ipotizzata per gli impieghi inerenti la gestione accessoria abbiamo ritenuto opportuno considerare nella formula l'intero capitale netto risultante dal bilancio.

2.5. I tassi di attualizzazione

I rapporti «i'» ed «i» rappresentano rispettivamente un tasso di interesse «normale» rispetto al tipo di investimento considerato ed il tasso di attualizzazione del sovrareddito. Anche se talora viene utilizzato lo stesso tasso per entrambi i rapporti, ciò non è concettualmente corretto: entrambi, infatti, si riferiscono al saggio di rendimento ritenuto «soddisfacente» per quel tipo di investimento, ma per la sua stessa definizione, il tasso «i» deve riferirsi ad un rendimento «R» che supera quello «i'» normalmente ottenibile sul mercato. Ove infatti «i'» fosse esattamente uguale a «R/K» il valore dell'espressione dentro la parentesi della formula di attualizzazione sarebbe sempre uguale a zero e nullo quindi l'avviamento⁹. Si ritiene quindi necessario che «i» superi «i'» di uno o due punti.

3. Lo svolgimento del calcolo

3.1. Il computo del reddito medio prospettico

A questo punto avendo esaurito l'esame delle basi logiche su cui fondare la valutazione, possiamo procedere al calcolo del valore di avviamento, secondo la formula [2]:

$$A = (R - K' i') a_{n-i}$$

Come specificato nel paragrafo 2.2, esaminiamo i risultati dei bilanci degli ultimi cinque esercizi e del budget per quello in corso, ottenendo la tavola 2.

		1982	1983	1984	1985	1986	1987
Reddito operativo	+	43	97	123	174	279	166
Oneri finanziari	-	16	8	10	3	5	4
		27	89	113	171	274	162
Oneri trib.	-	12	41	52	79	126	75
Reddito netto della gestione ordinaria e caratteristica		15	48	61	92	148	87

Tavola 2

L'ipotesi di prosecuzione di un tale flusso di reddito netto presuppone che non varino nel periodo di riferimento le condizioni interne e di mercato che lo hanno

⁹ Infatti: $A = a_{n-i} \left(R - \frac{R}{K} \cdot K \right) = 0$.

consentito sin'ora: in tal caso, possiamo ipotizzare che nei futuri esercizi il ramo d'azienda conferito continui a produrre un reddito netto valutabile intorno a 90.

3.2. Gli altri elementi di calcolo

Come specificato in precedenza, facciamo riferimento ad una durata «n» di cinque anni. Il capitale netto a valore corrente «K'» sul quale calcolare la «redditività normale» viene desunto dall'ultima situazione patrimoniale rivalutando i cespiti ammortizzabili sulla base di prezzi attuali e tenendo conto dello stato di degrado: una siffatta rivalutazione comporta un aumento nel capitale netto di circa 20, che passa così da 426 a 445.

3.3. I tassi di attualizzazione

Per quanto riguarda i tassi di attualizzazione «i» e «i'», utilizzeremo valori diversi, così come precedentemente specificato.

Abbiamo tenuto conto del fatto che occorre introdurre un coefficiente di rischio, ma che tale coefficiente deve scontare la breve durata (cinque anni) del periodo a rischio: inoltre il saggio prescelto non deve essere influenzato dal fenomeno «inflazione», del quale peraltro parleremo diffusamente in seguito, per una duplice serie di motivi. In primo luogo il reddito preso a base per il calcolo «R» è espresso in valori correnti e non tiene conto, quindi, del prevedibile aumento dei prezzi dovuto a motivi monetari. In secondo luogo, l'andamento dei risultati economici nei vari periodi mostra un tasso di crescita superiore al tasso di perdita del potere di acquisto della moneta¹⁰ confermando un incremento reale del reddito.

Per quanto sopra esposto, riteniamo congrui i seguenti saggi di attualizzazione:

$$i' = 8\%$$

$$i = 10\%$$

3.4. I risultati

Applicando alla formula i valori proposti otterremo:

$$A = (90 - 44,5 \times 0,08)a_{5-0,10} = 5,44 \times 3,79078677 = 206,218$$

che si arrotonda a 200,00.

¹⁰ Cfr. la «formula» proposta dal GUATRI, *op. cit.*, pag. 110.

4. I correttivi per l'inflazione e la valutazione dell'avviamento

Uno dei principi fondamentali su cui si deve basare ogni attività valutativa è che occorrono diverse metodologie se diversi sono gli scopi del calcolo.

Tra le applicazioni più significative di tale principio si colloca a nostro avviso il problema della determinazione del valore di avviamento in periodi di forte variazione del potere di acquisto della moneta. Osservando attentamente la formula [2] utilizzata per il metodo della valutazione autonoma dell'avviamento, $A = (R - K'i')a_{n-i}$, si nota come entrambi i dati di base del calcolo, R e K', desunti dalla contabilità dell'azienda oggetto di stima, subiscano in modo difforme l'effetto della variazione del potere d'acquisto della moneta. Il reddito medio prospettico R, infatti, è desunto, almeno secondo uno dei metodi proposti, dall'andamento dei redditi dei passati esercizi: è necessario, quindi, che questi ultimi, da un lato siano espressi in termini monetari fra loro comparabili e dall'altro rappresentino risultati economici «reali», nel senso che escludano utili o perdite apparenti derivanti esclusivamente dall'adeguamento del capitale netto aziendale.

Del tutto diversa, invece, è l'influenza della variazione dei prezzi sull'altro elemento «K'» e cioè sul capitale netto considerato come valore corrente dell'investimento-azienda. In questo caso, infatti, non si tratta di adeguare al mutato metro monetario il cosiddetto «capitale di funzionamento», quello cioè che sottintende alla determinazione del risultato economico d'esercizio, bensì di determinare il capitale netto con riferimento al valore delle sue componenti patrimoniali attive e passive, dal punto di vista dell'odierno investitore. È chiara quindi la diversità di obiettivi insiti nelle due valutazioni ed a nostro avviso sarebbe illusorio tentare di raggiungerli con una medesima metodologia. Normalmente¹¹ si propongono tre tipi di «correttivi»:

- a) la rivalutazione delle quote d'ammortamento degli immobilizzi tecnici ai costi di ricostruzione, od ai valori correnti;
- b) l'utilizzo del metodo L.I.F.O. nella valutazione delle rimanenze di magazzino;
- c) la rilevazione delle perdite o degli utili derivanti, rispettivamente, dagli investimenti in fattori monetari (denaro e crediti senza garanzia di valuta) e dei finanziamenti da terzi (debiti in genere, anch'essi senza garanzia di valuta).

Con riferimento al primo tipo è nostro radicato convincimento¹² che le tradizionali «contabilità» od i più semplici «correttivi» per l'inflazione comunemente adottati

¹¹ Cfr. ad esempio L. GUATRI, *La valutazione delle aziende in periodi d'inflazione*, in «Finanza, Marketing e Produzione», n. 2, 1984, pag. 29.

¹² Cfr. COSTANTINO CAMPANINI — GIANFRANCO CAPODAGLIO, *Introduzione all'economia aziendale*,

e basati su indici legati a «costi correnti» o di «rimpiazzo», non siano adatti all'esatta quantificazione del reddito di esercizio, mentre servono per la valutazione corrente del capitale di cessione, pur contemperando il metodo con l'inevitabile riferimento alla redditività futura.

Se per correggere il calcolo del risultato economico, si adeguano i valori delle immobilizzazioni tecniche ed eventualmente del magazzino, senza tener conto dell'influenza degli oneri e proventi finanziari impliciti ed espliciti e, più in generale, della struttura finanziaria dell'impresa, si può dimostrare¹³ che lo stesso fenomeno «inflazione» talora incide due volte sul medesimo componente di reddito e talaltra crea delle assurde disparità di trattamento che privano di qualsiasi attendibilità il procedimento di calcolo. Per il secondo correttivo (la valutazione del magazzino con il metodo L.I.F.O.), oltre quanto già esposto con riguardo al primo, c'è da aggiungere che in ogni caso il metodo presenta delle difficoltà contabili: la valutazione al L.I.F.O. delle rimanenze finali è evidentemente inadeguata per la determinazione del capitale netto, pur consentendo l'imputazione di un costo corrente nel conto economico.

	Indice generale del potere di acquisto della moneta	Reddito netto della gest.ord. e caratt.	Capitale netto medio	Svalutaz.del CN subita nell'esercizio	Reddito netto rettificato	Reddito netto rettificato e rivalutato
1982	1,3874	15	24	3	12	17
1983	1,2420	48	64	4	44	55
1984	1,1487	61	107	10	51	59
1985	1,0626	92	161	7	85	90
1986	1,0216	148	306	7	141	144
Budget 1987	1,0000	87	421	0	87	87

Tavola 3

Il terzo correttivo, infine, viene criticato perché con esso le imprese fortemente indebitate verrebbero ad evidenziare troppo elevati «utili da inflazione». A questo punto proponiamo per la rettifica del risultato economico di periodo, un metodo molto più semplice ed efficace: in ciascun esercizio imputiamo al conto economico un «costo figurativo» pari al prodotto fra il capitale netto e il tasso di svalutazione subito dalla moneta nel periodo stesso. Tale valore costituirà da un lato una riduzione del reddito e dall'altro un adeguamento del capitale netto per conguaglio monetario. Questo «quarto correttivo», pur tenendo conto della struttura finanziaria dell'azienda, non provoca gli inconvenienti temuti dall'adozione del precedente.

CLUEB, Bologna, 1985, pag. 247 e segg.

¹³ Per la dimostrazione rinviamo alla pubblicazione precedentemente citata.

Adegueremo, poi, il valore dei singoli redditi, così rettificati, al valore della moneta alla data della valutazione.

I risultati del calcolo sono contenuti nella tavola 3.

Dall'esame dei risultati, notiamo che, casualmente, nella fattispecie l'introduzione dei correttivi proposti non ha mutato nella sostanza i dati del problema. L'andamento del reddito rettificato e rivalutato è pressoché identico a quello senza i correttivi e pertanto possiamo confermarne i risultati. Il valore del ramo d'azienda conferito sarà dato pertanto dal valore patrimoniale di 350 oltre all'avviamento pari a 200 e così per complessivi 550.

5. Conclusioni

Al termine di queste brevi note possiamo concludere che la valutazione di un conferimento di ramo d'azienda rientra nel più vasto fenomeno della valutazione di cessione dell'azienda in esercizio, ma se ne discosta per un restringimento del campo di scelta delle metodologie.

Occorre soprattutto tener conto della particolarità dovuta dal fatto che il valore del netto patrimoniale conferito è diverso da quello del patrimonio netto della conferente e che il reddito medio prospettico attribuibile al ramo in oggetto solitamente deve essere calcolato in via extracontabile.