

Andrea Arrigo Panato

Le perizie di stima

LIVINGBOOK

LIVING BOOK è una **banca dati specialistica on-line** che comprende il testo del libro integrato dalla documentazione di fondamentale supporto al commento sviluppato dall'Autore. Grazie alla selezione mirata della legislazione, delle interpretazioni collegate, della prassi fiscale, delle formule per la pratica applicazione degli adempimenti, si raggiunge una visione approfondita del tema indagato, perché elaborazione d'Autore e selezione dei materiali, aggiornati costantemente, consentono di controllare l'evoluzione del quadro di riferimento.

Il testo integrale del volume, disponibile nel formato XML, consente molteplici e innovative modalità di approccio ai contenuti:

- ricerca libera testuale grazie al potente motore di ricerca;
- collegamenti ai documenti tramite link posizionati all'interno del testo;
- navigazione ipertestuale;
- estrapolazione di singole parti del volume, per le più varie esigenze professionali;
- stampa parziale o totale dei contenuti.

Gli aggiornamenti fruibili tramite LIVING BOOK consentono di porre in evidenza sia le modifiche ai contenuti della banca dati, sia i contributi aggiuntivi apportati dall'Autore in seguito a rilevanti variazioni intervenute in materia.

Il servizio di aggiornamento è disponibile per tutto il periodo di presenza del libro nel catalogo dell'Editore. Il servizio è accessibile gratuitamente per i soli acquirenti del volume: occorre collegarsi al sito www.livingbook.it e inserire nello spazio idoneo

il seguente codice





Copyright © 2008 - Cesi Multimedia s.r.l.
Via Lentasio 7, 20122 Milano
www.cesimultimedia.it

Tutti i diritti riservati. È vietata la riproduzione dell'opera, anche parziale e con qualsiasi mezzo.
L'editore non assume responsabilità per la correttezza e completezza delle informazioni qui riportate.

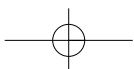
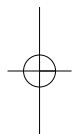
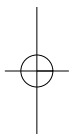
ISBN 978-88-6279-028-4

Finito di stampare nel mese di maggio 2008 presso Arti Grafiche Editoriali Srl - Urbino

A mio padre
che mi ha insegnato a valutare le persone



A mia madre
che mi ha insegnato ad amarle



Indice

Premessa	XI
Parte prima - La due diligence	1
1. L'attività di due diligence e le rettifiche ai bilanci	3
1.1 La due diligence	3
1.1.1 La due diligence legale	5
1.1.2 La due diligence fiscale	10
1.1.3 La due diligence contabile	11
1.2 La riservatezza	12
Parte seconda - La valutazione	13
La valutazione d'azienda: alcune note introduttive	15
2. Metodi patrimoniali	17
2.1 Metodo patrimoniale semplice	17
2.1.1 Il metodo patrimoniale semplice nella pratica: limiti e ambiti di impiego	17
2.1.2 Le società immobiliari	18
2.1.3 Le holding finanziarie	18
2.1.4 La rettifica del patrimonio netto nelle valutazioni patrimoniali	19
2.2 Metodo patrimoniale complesso	25
2.2.1 La valutazione degli intangibili nella pratica	25
2.2.2 L'individuazione degli intangibili rilevanti	25
2.2.3 I criteri disponibili per la valutazione degli intangibili specifici	26
3. Metodo reddituale	29
3.1 Il metodo reddituale nella pratica	29
3.2 La determinazione della redditività attesa	30
3.2.1 La normalizzazione del reddito nelle valutazioni reddituali	31
3.2.2 L'integrazione economica dei risultati contabili	33
3.3 L'analisi dei piani aziendali	34
4. Metodo misto patrimoniale-reddituale	37
4.1 Il metodo misto nella pratica professionale	37
4.2 Il metodo UEC	39

5. Metodo finanziario	41
5.1 Il metodo finanziario nella pratica	42
5.2 Il metodo finanziario nella prospettiva <i>asset side</i> ed <i>equity side</i>	43
5.3 La determinazione dei flussi attesi	44
6. Metodo dei multipli di mercato	47
6.1 Le transazioni comparabili	47
6.2 Il metodo dei multipli di borsa	48
6.3 Il metodo dei multipli nella pratica: criticità e cautele applicative	50
7. Metodo EVA®	53
8. Casi particolari: la valutazione di partecipazioni	55
8.1 Il premio per il controllo	55
8.2 Lo sconto di minoranza	56
9. Approfondimenti metodologici	57
9.1 Tassi di attualizzazione	57
9.1.1 Il saggio aggiustato per il rischio (RADR)	57
9.1.2 Il costo medio ponderato del capitale	60
9.2 Imposte: la fiscalità sulle plusvalenze latenti	61
Parte terza - Le operazioni straordinarie	63
10. Le operazioni di conferimento d'azienda	65
10.1 Profili	65
10.1.1 Profili civilistici	65
10.1.1.1 Definizione	65
10.1.1.2 Conferimento beni	65
10.1.1.3 I beni conferibili, l'azienda e il ramo d'azienda	66
10.1.1.4 La procedura di conferimento	68
10.1.2 Fase propedeutica	69
10.1.2.1 Relazione degli amministratori	69
10.1.2.2 Parere del collegio sindacale sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni	69
10.1.2.3 Deposito presso la sede sociale	70
10.1.3 Conferimento d'azienda in sede di aumento di capitale	70
10.1.3.1 Conferitaria S.p.A. non quotata	70
10.1.3.2 Conferitaria S.r.l.	70
10.1.4 Fase valutativa: la perizia di stima ex artt. 2343 e 2465 c.c.	71
10.1.4.1 Nomina del perito	71

10.1.4.2	Struttura della perizia	72
10.1.4.3	Finalità e modalità di svolgimento dell'incarico	74
10.1.4.4	Descrizione dell'oggetto del conferimento	74
10.1.4.5	Situazione contabile	74
10.1.4.6	Valutazione secondo il metodo patrimoniale	75
10.1.4.7	Metodo valutativo di raffronto	75
10.1.4.8	Attestazione	75
10.1.4.9	Giuramento della perizia	75
10.1.5	Fase attuativa: conferimento d'azienda in sede di aumento di capitale	75
10.1.6	Fase di controllo e revisione della stima	76
10.1.6.1	Il ruolo dei sindaci	77
10.1.6.2	La revisione della stima	77
10.2	Fonti	78
10.3	Applicazioni	79
10.3.1	La relazione di stima: approccio, raccolta delle informazioni e struttura	79
10.3.2	Relazione giurata dell'esperto ai sensi dell'art. 2465 c.c. (conferimento di ramo d'azienda)	79
10.3.3	Relazione giurata dell'esperto ai sensi dell'art. 2465 c.c. (conferimento di immobile)	87
10.4	Adempimenti	90
10.5	Effetti	91
10.5.1	Il trasferimento dei rapporti giuridici dalla conferente alla conferitaria	91
10.5.2	La responsabilità del perito	92
10.6	Quesiti	94
10.6.1	In un conferimento di azienda in società di capitali risponde dei debiti il conferente o la società conferitaria?	94
11. Trasformazione		95
11.1	Profili	95
11.1.1	Profili civilistici	95
11.1.1.1	Trasformazione di società di persone in società di capitali	96
11.1.1.2	Trasformazione di società di capitali in società di persone	97
11.1.1.3	Trasformazione di società di capitali in società di capitali	98
11.1.1.4	Casi particolari: trasformazioni eterogenee	98
11.1.1.5	La perizia di valutazione	99
11.1.2	Profili fiscali	101
11.2	Fonti	103
11.3	Applicazioni	104
11.3.1	Relazione di stima ai sensi dell'art. 2500-ter c.c.	104
11.4	Adempimenti	112
11.4.1	Adempimenti operativi	112

Indice

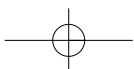
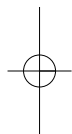
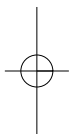
11.4.2 Documentazione	113
11.5 Effetti	114
11.6 Quesiti	115
11.6.1 In caso di trasformazione di società di capitali in società di persone (art. 2500- <i>sexies</i> c.c.) o di trasformazione eterogenea da società di capitali (art. 2500- <i>septies</i> c.c.), è possibile esonerare gli amministratori dall'obbligo di redigere la relazione di cui all'art. 2500- <i>sexies</i> , comma 2, c.c.?	115
11.6.2 Il consenso da parte di chi subisce un aggravamento della propria responsabilità dovrà essere prestato contestualmente all'assunzione della delibera di trasformazione?	115
11.6.3 Una S.p.A. in liquidazione può legittimamente trasformarsi in una S.r.l. al fine di rendere meno onerosa la procedura di liquidazione?	116
12. Fusione	117
12.1 Profili	117
12.1.1 Profili civilistici	118
12.1.1.1 Procedimento di fusione	118
12.1.1.2 Le procedure semplificate	123
12.1.1.3 La valutazione di fusione e la relazione dell'esperto ex art. 2501- <i>sexies</i> c.c.	125
12.2 Fonti	127
12.3 Applicazioni	128
12.3.1 Schema di relazione della società di revisione secondo Consob	128
12.4 Adempimenti	133
12.4.1 Check list adempimenti civilistici (Fusione S.r.l.)	133
12.5 Effetti	136
12.6 Quesiti	137
12.6.1 In quale momento dovranno essere verificati i presupposti per l'applicazione della procedura semplificata di fusione?	137
12.6.2 È legittimo che la società partecipanti decidano di nominare un unico esperto incaricato di redigere le relazioni di cui all'art. 2501- <i>sexies</i> c.c.?	137
13. Scissione	139
13.1 Profili	139
13.1.1 Profili civilistici	140
13.1.1.1 La distribuzione delle azioni: la scissione non proporzionale	141
13.1.1.2 La perizia ex art. 2501- <i>sexies</i> c.c.: i casi di omissione	142
13.2 Fonti	144
13.3 Applicazioni	145
13.3.1 Relazione dell'esperto ai sensi degli artt. 2506- <i>ter</i> , 2503, 2501- <i>sexies</i> c.c.	145
13.4 Adempimenti	164

13.4.1	Check list adempimenti civilistici (scissione S.r.l.)	164
13.5	Effetti	167
13.6	Quesiti	168
13.6.1	Se il progetto prevede che i soci possano in ogni caso optare per l'assegnazione proporzionale, è necessario garantire ai soci dissenzienti il diritto di far acquistare la propria partecipazione richiesto all'art. 2506- <i>bis</i> , comma 4, c.c.?	168
13.6.2	Una società le cui azioni sono gravate, in tutto o in parte, da diritti di pegno o usufrutto può legittimamente deliberare la scissione?	168
14.	Leveraged buy-out	169
14.1	Profili	169
14.1.1	Profili civilistici	170
14.1.1.1	Il progetto di fusione e la relazione degli amministratori	172
14.1.1.2	La relazione dell'esperto	174
14.2	Fonti	177
14.3	Applicazioni	178
14.3.1	Relazione dell'esperto comune ai sensi degli artt. 2501- <i>sexies</i> c.c. e 2501- <i>bis</i> c.c.	178
14.4	Adempimenti	192
14.5	Effetti	193
14.6	Quesiti	194
14.6.1	In una fusione per incorporazione a seguito di acquisizione con indebitamento di società interamente posseduta è necessaria la relazione di cui all'art. 2501- <i>sexies</i> c.c.? Quale dovrebbe essere il suo contenuto?	194
14.6.2	È legittima l'applicazione della disciplina di cui all'art. 2501- <i>bis</i> c.c. alle operazioni poste in essere con un doppio veicolo?	194
	Parte quarta - Le operazioni di risanamento	197
	Il risanamento aziendale e il ruolo dell'esperto	199
15.	Concordato preventivo	201
15.1	Profili	201
15.1.1	Contenuto del concordato	202
15.1.2	Procedura di ammissione	204
15.1.3	La relazione del professionista ex art. 161, comma 3, L.F.	207
15.2	Fonti	209
15.3	Applicazioni	210
15.3.1	Relazione ex art. 161, comma 3, L.F.	210
15.4	Adempimenti	213

Indice

15.4.1	Domanda di ammissione al concordato	213
15.4.2	Documentazione	214
15.5	Effetti	215
15.5.1	Effetti dell'ammissione alla procedura per debitori e creditori	215
15.5.2	Effetti del giudizio negativo sull'ammissibilità della domanda	215
15.5.3	La responsabilità del professionista	215
15.6	Quesiti	216
15.6.1	Nel caso in cui si proponga ai creditori privilegiati un pagamento non integrale, vi sono delle condizioni di legge da rispettare?	216
15.6.2	Quali misure offre la legge per il caso in cui il debitore abbia dissimulato una parte rilevante dell'attivo o abbia dolosamente esagerato il passivo?	216
16.	Accordo di ristrutturazione dei debiti	217
16.1	Profili	217
16.1.1	Procedimento	219
16.1.2	La relazione dell'esperto e il regolare pagamento dei creditori	222
16.2	Fonti	224
16.3	Applicazioni	225
16.3.1	Relazione ex art. 182- <i>bis</i> L.F.	225
16.4	Adempimenti	233
16.4.1	Fasi principali dell'accordo di ristrutturazione	233
16.4.2	Documentazione	233
16.5	Effetti	234
16.5.1	Effetti per i creditori	234
16.5.2	Responsabilità del perito	234
16.6	Quesiti	235
16.6.1	Un creditore può decidere di aderire all'accordo di cui all'art. 182- <i>bis</i> L.F. dopo il deposito e la pubblicazione dello stesso?	235
	Parte quinta - La rivalutazione fiscale delle partecipazioni	237
17.	La perizia di stima e la rivalutazione del costo delle partecipazioni	239
17.1	Profili	239
17.1.1	Breve sintesi normativa	239
17.1.1.1	Ambito applicativo	239
17.1.1.2	Finalità ed effetti	239
17.1.1.3	L'imposta sostitutiva	240
17.1.1.4	Modalità e termini di versamento	240
17.1.1.5	Perfezionamento della rivalutazione	240
17.1.1.6	Obblighi di conservazione	240
17.1.2	La perizia giurata di stima	240

17.1.2.1	Soggetti abilitati alla redazione delle perizie	241
17.1.2.2	<i>Due diligence</i>	241
17.1.2.3	Struttura della perizia	241
17.2	Fonti	247
17.3	Applicazioni	249
17.3.1	Relazione ex artt. 5 e 7 della legge 28 dicembre 2001, n. 448, così come modificati dalla legge 24 dicembre 2007, n. 244	249
17.4	Adempimenti	255
17.5	Effetti	256
17.6	Quesiti	257
17.6.1	È possibile procedere alla rideterminazione parziale del valore della partecipazione?	257
17.6.2	E se le partecipazioni sono già state rivalutate?	257
	Allegati	259
1.	Tariffa professionale	261
2.	<i>Due diligence</i> check list	266
3.	<i>Due diligence</i>	267
	Bibliografia	275
	Linkografia	281
	Ringraziamenti	283



Premessa

La valutazione delle aziende e delle partecipazioni sociali è uno degli aspetti della professione più affascinanti e complessi a cui possa essere chiamato un dottore commercialista, un esperto contabile o un revisore.

Questo libro è dedicato a quanti vogliono approfondire l'applicazione della valutazione d'azienda nelle principali operazioni di finanza straordinaria e nelle operazioni di risanamento come previste dall'ultima riforma del diritto fallimentare. Una parte del lavoro è inoltre dedicata all'analisi approfondita del provvedimento straordinario di affrancamento agevolato dei valori fiscali delle partecipazioni sociali riproposto dalla legge Finanziaria per il 2008.

L'intento è di descrivere le procedure necessarie per pianificare correttamente la redazione di perizie di stima. Si vuole fornire uno studio dei metodi di valutazione, richiamandosi a un'ampia e consolidata dottrina, e trattare le principali operazioni di finanza straordinaria e gli strumenti previsti dalla nuova riforma del fallimento per riportare in bonis la società.

L'autore, con approccio chiaro ma rigoroso a una materia molto complessa, ha voluto dare ampio spazio a esempi pratici e schemi da utilizzare proprio nella predisposizione delle relazioni giurate. I principi illustrati rappresentano un quadro di riferimento all'interno del quale individuare le singole soluzioni per i casi specifici. Ogni relazione di stima presenta problematiche e difficoltà che l'esperto dovrà analizzare di volta in volta in base alle caratteristiche dell'azienda e agli scopi della valutazione. Tutto ciò esige dall'esperto un'ampia competenza economico-finanziaria, legale e strategica ma le qualità principali restano la riservatezza e l'indipendenza intellettuale che solo le competenze professionali maturate possono garantire.

Ciascun capitolo, autonomo e indipendente, tratta aspetti differenti della materia. Questi sono solo alcuni tra quelli analizzati:

- l'attività propedeutica di revisione e di *due diligence*;
- la valutazione dell'azienda e delle partecipazioni;
- le principali operazioni straordinarie;
- il nuovo ruolo dell'esperto nelle procedure di risanamento;
- la rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni così come prevista dalla Finanziaria 2008.

Gli allegati, formulario, normativa e giurisprudenza rappresentano utili strumenti per la pratica professionale, mentre la ricca bibliografia vuole offrire spunti per ulteriori approfondimenti su ogni singolo argomento.

