

Metodo di valutazione dell'esperto in base alle peculiarità aziendali

Secondo i PIV il professionista deve fornire una sintesi razionale delle indicazioni di valore ottenute

/ Nicola AGNOLI e Martino ZAMBONI

Nel *Conceptual Framework* sono illustrate le tre **metodiche** di valutazione – del costo, del mercato e del reddito – mentre nella Parte Terza “Principi per specifiche attività” i Principi Italiani di Valutazione (“PIV”) definiscono i **criteri** di valutazione d’azienda in cui le diverse metodiche si articolano.

La scelta della metodica e del criterio di valutazione rappresenta un momento cruciale di ogni stima e richiede all’esperto doti professionali e competenze tecniche adeguate, requisiti soggettivi imprescindibili per svolgere adeguatamente qualsiasi incarico di valutazione (PIV I.3.1).

La **complessità** della scelta è ancor più evidente nella valutazione di aziende per l’elevato grado di articolazione del processo valutativo e per la complessità ed eterogeneità dell’oggetto di valutazione.

Per questo, prima di affrontare i criteri di valutazione, la Parte terza dei PIV identifica alcune caratteristiche **peculiari** dell’entità aziendale da analizzare in via preliminare, considerato che possono influenzare tutte le fasi del processo valutativo, scelta di metodica e criteri di stima in particolare.

L’esperto deve innanzitutto esplicitare i **presupposti** della valutazione: continuità della gestione (*going concern*) o liquidazione (PIV III.1.8). La prospettiva del *going concern* può essere assunta a fini valutativi anche nell’ipotesi in cui il soggetto giuridico che detiene l’azienda sia in liquidazione ai sensi di legge, se l’azienda una volta estrapolata dal soggetto giuridico in liquidazione può operare in funzionamento.

L’esperto è poi tenuto a verificare se sussistono le condizioni affinché il complesso di beni, risorse umane e rapporti giuridici da valutare possa essere considerato un’**azienda o** un suo **ramo**, accertando in particolare la sua capacità di generare un autonomo flusso di risultati (PIV III.1.12).

L’individuazione della **prospettiva** di valutazione più opportuna è un altro aspetto che l’esperto deve considerare: la stima può essere condotta con riferimento al capitale netto (*equity side*) o al capitale operativo investito (*asset side*), prescindendo quindi dall’indebitamento finanziario (PIV III.1.15).

L’esperto deve sempre verificare la presenza di eventuali *surplus o redundant asset* (o di passività estranee alla gestione caratteristica), che andranno stimati separatamente, con criteri *ad hoc* e considerando il carico fiscale applicabile in caso di loro alienazione (PIV III.1.14 e III.1.47 e 48). La corretta individuazione e la separata valutazione dei *surplus asset* contribuisce a rendere **più trasparente** il processo valutativo ed evita

il rischio di duplicazioni. In alcuni casi l’esclusione di alcuni elementi dal nucleo centrale della valutazione può comunque essere motivata non tanto dalla loro estraneità alla gestione, con profili di rischio e risultati attesi non assimilabili a quelli del *core business*, quanto da esigenze applicative dei procedimenti di stima: accade ad esempio nelle valutazioni comparative, per poter disporre di multipli più omogenei.

Se l’entità aziendale opera in diverse aree geografiche, il valutatore non solo adegua i parametri di stima, ma deve anche scegliere la valuta di riferimento. Per i PIV è quella dell’ambiente economico in cui l’azienda **opera prevalentemente** (PIV III.1.20), ovvero quello in cui genera e impiega le proprie disponibilità liquide. Se un’entità aziendale svolge operazioni economiche in una o più valute estere, vanno precisati i criteri di conversione dei flussi economici e finanziari e delle poste patrimoniali (PIV III.1.21).

La valutazione di eventuali società controllate, collegate, *joint venture* o filiali (cosiddette “**gestioni estere**”), infine, va eseguita nella loro valuta funzionale. Successivamente l’esperto ne tradurrà gli esiti nella valuta funzionale dell’entità aziendale target, al tasso di cambio a pronti alla data di riferimento della valutazione (PIV III.1.22).

Criteri di valutazione raggruppati dai PIV in cinque gruppi

Concluse tali attività e definita la base informativa, analizzato il contesto di *business* e condotta una prima analisi fondamentale, l’esperto è in grado di scegliere consapevolmente il criterio o i **criteri** di valutazione da adottare, che sono raggruppati dai PIV in **cinque gruppi** riconducibili alle tre metodiche: criteri patrimoniali, criteri reddituali, criteri che esplicitano la creazione di valore, criteri finanziari e criteri comparativi di mercato (PIV III.1.11).

I PIV diffidano espressamente dall’adozione di metodi alternativi privi di validazione scientifica, quali ad esempio procedimenti di natura empirica.

La **selezione** del criterio di valutazione dovrà essere motivata e coerente con le caratteristiche dell’azienda, la configurazione di valore ricercata, le finalità della stima e la base informativa disponibile (PIV III.1.16).

Per i PIV vanno comunque **evitate aggregazioni** di metodi che non esprimono un percorso valutativo razionale e possono rendere di fatto arbitraria la sintesi valutativa. All’esperto è infatti richiesta una sintesi razionale delle indicazioni di valore ottenute con i diversi

criteri.

Non è possibile per i PIV adottare range di valore troppo ampi: nel commento al principio III.1.42 OIV ritiene ragionevole una sintesi valutativa con un'oscillazione del 10%-15% massimo in aumento e diminuzione attorno al valore puntuale individuato.

Non è possibile neppure effettuare medie di valori molto **dispersi**. Una simile soluzione, tra l'altro, non è nemmeno consentita nelle valutazioni legali, in cui è richiesta l'indicazione del risultato più ragionevole che non può essere espressione della media aritmetica dei diversi risultati ottenuti con più criteri.