

Nella misurazione del valore d'investimento anche le sinergie

I PIV forniscono indicazioni anche per determinare il valore negoziale equitativo e il valore convenzionale

/ Nicola AGNOLI e Martino ZAMBONI

Il **valore d'investimento** è la seconda configurazione proposta dai Principi italiani di valutazione ("PIV"), dopo il valore di mercato, oggetto di un articolo precedente (si veda "[Dai PIV indicazioni sulle diverse configurazioni di valore](#)" del 21 luglio 2016). Tale valore coincide con l'*investment value* degli *International Valuation Standards* ("IVS").

Il valore d'investimento esprime "... i benefici offerti da un'attività **reale o finanziaria** (o da un'entità aziendale) al soggetto che la detiene, o che potrà detenerla in futuro, con finalità operative o a puro scopo d'investimento" (principio I.6.4).

È un valore **soggettivo** (il valore di mercato è, invece, un valore oggettivo o *ordinary value*) in quanto esprime un valore rilevante per uno specifico soggetto e non per generici partecipanti al mercato. La prospettiva di uno specifico soggetto deve considerare tutti quei fattori che accrescono o riducono il valore dell'attività da valutare che non sono estendibili ai partecipanti al mercato.

Valore soggettivo e valore oggettivo non sono configurazioni di valore, ma attributi di valore che riguardano la prospettiva di valutazione (principio I.6.10).

Nella misurazione del valore di investimento bisogna considerare innanzitutto le **sinergie** ricavabili dall'uso congiunto dell'azienda oggetto di valutazione con altre attività reali o finanziarie detenute dallo specifico soggetto (valore sinergico), soggetto che può essere sia chi attualmente le detiene sia chi potrà farlo in futuro (acquirente speciale).

Oltre alle sinergie devono essere inclusi anche gli eventuali **benefici speciali** per il detentore. Tali benefici si manifestano se l'attività risulta maggiormente attrattiva rispetto agli altri partecipanti al mercato, per ragioni fisiche, geografiche, economiche o legali (valore speciale).

In altre parole, nel valore di investimento, oltre a considerare le caratteristiche specifiche dell'attività reale o finanziaria o dell'entità aziendale, devono essere compresi tutti i **vantaggi**, diretti e indiretti, che lo specifico soggetto può trarre dal possesso dell'attività. È quindi un valore che muta in funzione del soggetto cui l'analisi si riferisce.

Nel caso in cui venga determinato nella prospettiva di un soggetto diverso da quello che possiede l'attività, il

valore d'investimento è inoltre un **valore potenziale**: oltre ai benefici economici che già si stanno manifestando o potranno manifestarsi a seguito di scelte aziendali intraprese, tiene conto anche di possibili sviluppi futuri effetto di azioni ancora da attuare.

È un valore soggettivo anche la terza configurazione di valore dei PIV, il **valore negoziale equitativo**. Esprime "il prezzo al quale verosimilmente... [un'attività] potrebbe essere negoziata alla data di riferimento fra due o più specifici soggetti identificati, correttamente informati e concretamente interessati, bilanciando in modo equo i rispettivi interessi" (principio I.6.5). Coincide con l'*equitable value* degli IVS (questa *basis of value* ha sostituito il *fair value* degli IVS 2013).

Il valore negoziale equitativo è un valore equo tra due o più soggetti identificati, che differisce dal valore di mercato perché considera gli specifici benefici di cui le parti possono fruire (il valore di mercato esclude invece qualsiasi vantaggio che non sia accessibile a tutti gli operatori).

La stima del valore negoziale equitativo può essere richiesta, ad esempio, per finalità di garanzia societaria nel caso di operazioni fra **parti correlate**.

La quarta configurazione di valore dei PIV è il **valore convenzionale**. Si tratta di un valore che "discende dall'applicazione dei criteri specifici (particolari) che sono stati fissati per la sua determinazione dalla legge, e/o da regolamenti, e/o da principi contabili, o da contratti" (principio I.6.6).

La correttezza di tale valore dipende esclusivamente dell'applicazione **puntuale** dei criteri particolari di sua determinazione.

Sono valori convenzionali quelli che derivano da norme tributarie, dai criteri fissati dagli enti regolatori, da particolari pattuizioni contrattuali, i valori di bilancio secondo i principi contabili, quali il fair value ed il valore d'uso degli IFRS, ed i valori di applicazione dei criteri di legge per particolari operazioni straordinarie. Un esempio è il valore di **recesso** per **azioni quotate** in mercati regolamentati, che ai sensi dell'art. 2437-ter c.c. è determinato "... facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso".