

Determinare il valore di smobilizzo comporta la prospettiva di liquidazione

È necessario esplicitare nella relazione di stima il presupposto della valutazione dell'azienda

/ Nicola AGNOLI e Martino ZAMBONI

Il valore di smobilizzo è l'ultima delle configurazioni di valore comuni a tutte le attività. I Principi italiani di valutazione (PIV) lo definiscono "un prezzo fattibile in condizioni non ordinarie di chiusura del ciclo di investimento" (principio I.6.7).

Il **valore di smobilizzo** emerge nelle situazioni in cui non viene rispettato il naturale ciclo di investimento. È il caso, ad esempio, delle cessioni di beni che avvengono in tempi molto rapidi e che risentono delle condizioni di liquidità del mercato, o di quando viene modificata la "fisionomia" dell'oggetto di valutazione per favorirne l'appetibilità sul mercato, come accade nella scomposizione di un complesso industriale o nel frazionamento di un immobile.

Il principio definisce anche specifiche declinazioni del valore di smobilizzo: il valore cauzionale e il valore di liquidazione. Il valore cauzionale è un valore definito *ex ante* considerando di solito, prudenzialmente, anche le fluttuazioni dei prezzi di mercato. Il valore di liquidazione può manifestarsi in una liquidazione ordinaria oppure forzata.

Nella **liquidazione forzata** i tempi di cessione sono così ristretti da non consentire un adeguato periodo di commercializzazione, tanto che i partecipanti al mercato non dispongono di un periodo sufficiente per informarsi adeguatamente. Il cedente, inoltre, è in una situazione di debolezza contrattuale poiché obbligato in genere all'alienazione tramite particolari procedure di vendita (aste), con sconti significativi rispetto alle cessioni di attività comparabili concluse sul libero mercato. In questo contesto il prezzo ottenibile dalla liquidazione dell'attività dipende dalle ragioni per cui la cessione deve essere rapida e riflette le particolari circostanze che obbligano il venditore a cedere, diverse da quelle di un soggetto orientato alla vendita in un libero mercato e quindi alla definizione del valore di mercato. Perciò il valore di liquidazione forzata ha una relazione solo incidentale con il valore di mercato o con qualsiasi altra configurazione di valore individuata dai PIV (III.1.10).

Se viene richiesta un'**indicazione di prezzo** realizzabile a seguito di liquidazione forzata, l'esperto dovrà identificare le ragioni che non consentono di procedere con una liquidazione ordinaria e le conseguenze derivanti da un periodo di commercializzazione non adeguato, formulando appropriate ipotesi. Se le ipotesi identificano circostanze non esistenti alla data di valutazione, costituiscono ipotesi speciali e devono essere illustrate chiaramente nella relazione di stima. Nella liquidazione ordinaria la prospettiva è quella di ef-

fettuare la liquidazione nel tempo che ragionevolmente consente di ottenere il migliore realizzo. Quale data di riferimento della stima l'esperto dovrà assumere il termine del periodo di liquidazione.

Nella **valutazione di un'azienda** la determinazione del valore di smobilizzo comporta l'adozione della prospettiva di liquidazione, secondo cui si presuppone che l'entità aziendale "cessi le proprie attività e che i suoi beni vengano ceduti singolarmente o in gruppi in relazione alle opportunità di mercato e alle esigenze di liquidazione" (principio III.1.9). Salvo sia richiesto da una norma di legge o da un principio contabile specifico, non è comunque compito dell'esperto accertare la concreta applicabilità di tale presupposto. La sua adozione non significa che l'azienda non abbia la capacità di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro né che vi sia l'intenzione o la necessità di porla in liquidazione o di cessare l'attività.

La valutazione di un'entità aziendale può avvenire anche nel presupposto di continuità della gestione ("going concern") e quindi in un'ottica di funzionamento (III.1.8), in alternativa a quello di liquidazione. È necessario esplicitare nella relazione di stima il presupposto della valutazione, dato che un'azienda assume diverso valore se stimata nella prospettiva di funzionamento o di liquidazione, con il realizzo atomistico dei singoli beni che la compongono, al netto degli oneri sottesi al processo di liquidazione. La verifica del presupposto da adottare è pertanto un momento delicato nell'attività dell'esperto.

Nel caso di **prospettiva di funzionamento** – la più comune per le configurazioni di valore del valore di mercato, del valore di investimento e del valore negoziale equitativo oltre che del valore intrinseco – l'oggetto di valutazione è il complesso professionalmente organizzato di risorse (beni) e processi (operazioni) volte al conseguimento di benefici economici futuri. L'eventuale rischio futuro di non continuità dell'attività dovrà comunque essere considerato mediante correzioni nella determinazione dei flussi attesi e del tasso di sconto.

A fini valutativi la prospettiva di continuità può essere assunta anche nell'ipotesi in cui l'entità aziendale appartenga a un soggetto giuridico in liquidazione, se l'azienda oggetto di valutazione estrapolata dal soggetto cui appartiene è in grado di operare in funzionamento. Se, nonostante la presenza di incertezze sulla continuità aziendale, l'esperto ha comunque ricevuto incarico di valutare l'azienda in continuità, deve esplicitarlo nella relazione di stima.