

Valutazioni patrimoniali come somma delle stime di attività e passività

Nella versione complessa, il criterio attribuisce specifica rilevanza ai beni immateriali specifici

/ Nicola AGNOLI e Martino ZAMBONI

La selezione della metodica e del **criterio di valutazione** appropriati è momento cruciale di ogni stima. Richiede all'esperto doti professionali e competenze tecniche adeguate, requisiti soggettivi imprescindibili per svolgere adeguatamente qualsiasi incarico di valutazione (PIV I.3.1).

La scelta del criterio per la stima di un'azienda dovrà essere coerente con le caratteristiche dell'azienda stessa, la configurazione di valore ricercata, le finalità della stima e la **base informativa disponibile** (PIV III.1.16). Occorre evitare l'utilizzo di un numero ingiustificato di metodi o di varianti del medesimo metodo, così come l'utilizzo congiunto di criteri che adottano logiche sottostanti o parametri tra loro contraddittori.

Il primo criterio di stima delle aziende dei cinque previsti dai Principi Italiani di Valutazione (PIV) è quello di tipo **patrimoniale**, nella sua versione semplice ed in quella complessa, quando viene attribuita specifica rilevanza ai beni immateriali specifici.

Le valutazioni patrimoniali determinano il valore effettivo del patrimonio netto aziendale come sommatoria delle stime separate a valore corrente delle singole attività e passività (PIV III.1.28). È pertanto essenziale per l'esperto individuare con precisione il perimetro di valutazione, composto dagli elementi attivi e passivi dell'azienda o del ramo d'azienda oggetto di stima, e indicare per ciascuno di essi gli specifici criteri di valutazione impiegati.

L'ottica delle valutazioni patrimoniali è pertanto quella della scomposizione del patrimonio aziendale con **realizzo separato** delle singole attività (metodica di mercato) o quella di una sua ideale ricostruzione (metodica del costo). Generalmente in situazioni di continuità aziendale sono di regola i valori di mercato a caratterizzare l'acquisizione degli elementi patrimoniali inclusi nel perimetro (*entry price*), diversamente dall'ottica liquidatoria in cui i valori devono esprimere prezzi di cessione (*exit price*).

Se l'analisi è estesa ai **beni immateriali** specifici, trasferibili indipendentemente dall'azienda o che sorgono in virtù di diritti legali o contrattuali, l'esperto deve motivare la scelta di tali elementi verificandone anche la reciproca coerenza. L'individuazione dei beni immateriali specifici risponde solitamente a prassi di settore, mentre la verifica di loro eventuali sovrapposizioni è compito dell'esperto. Va ad esempio evitata la sovrapposizione con l'avviamento, considerato bene immateriale non specifico riferito all'intera azienda e trasferibile solo assieme ad essa. A tal proposito i PIV ricordano che la valutazione dei beni immateriali a vi-

ta indefinita con capacità autogenerativa nel tempo (*mass asset*) può costituire talora un percorso alternativo alla stima dell'avviamento determinato con metodi che esplicitano la creazione di valore (c.d. metodi patrimoniali-reddituali).

I PIV forniscono specifici criteri per la valutazione degli immobili e delle immobilizzazioni materiali rispettivamente al capitolo III.7 e III.6, mentre per i beni immateriali specifici va fatto riferimento a quelli indicati al capitolo III.5. Anche le **partecipazioni** vanno valutate come elementi patrimoniali autonomi, con i procedimenti di volta in volta più adatti (capitolo III.3) Solamente in presenza di strette interconnessioni economiche andrà condotta una loro stima consolidata anche a livello patrimoniale.

Quanto alle **passività**, per i PIV vanno considerate quelle derivanti dagli oneri fiscali potenziali, da stimare tenuto conto sia delle aliquote tributarie correnti sia della probabilità e della tempistica di loro effettiva manifestazione delle plusvalenze nel tempo, e le altre passività potenziali anche quando non iscritte in bilancio. La loro stima a valore di mercato andrà condotta considerando l'onere che l'impresa dovrebbe sostenere nel trasferire a terzi tale passività (capitolo III.9).

Per il principio III.1.29 le valutazioni di tipo patrimoniale sono adottabili nelle valutazioni legali solo se le prospettive reddituali aziendali indicano la presenza di un **saggio di rendimento** del capitale proprio od operativo in linea con il rendimento atteso dal mercato da investimenti di pari rischio. Il controllo reddituale dei valori è un aspetto molto delicato nelle valutazioni di conferimento.

I PIV ricordano che l'accertamento dell'effettiva consistenza del patrimonio netto aziendale a valori di mercato rappresenta comunque un'informazione utile per apprezzare la capacità dell'azienda di generare flussi reddituali e monetari futuri. La valutazione patrimoniale può anche costituire il mezzo tecnico utile a concludere una **stima stratificata**, come accade ad esempio per le *holding* di partecipazione (III.1.30).

Anche nelle stime stratificate è necessario un controllo di tipo reddituale sul valore complessivo ottenuto. Nel caso di una società immobiliare con rilevanti debiti che opera in un mercato con tassi di interesse elevati e prezzi immobiliari stagnanti, una stima stratificata senza correttivi potrebbe risultare inappropriata in presenza del rischio di un'erosione del patrimonio netto aziendale per ingenti interessi passivi non compensati dalla rivalutazione del valore degli immobili, i cui tempi di realizzo potrebbero non essere brevi.