

OPERAZIONI STRAORDINARIE

Premi e sconti nella valutazione di partecipazioni

di Fabio Landuzzi

I “**premi**” e gli “**sconti**” entrano sovente nei **processi valutativi di partecipazioni** nell’ambito di operazioni straordinarie. I **Principi Italiani di Valutazione** (PIV) definiscono premi e sconti come “**rettifiche**, rispettivamente in aumento e in diminuzione, da applicare (eventualmente) ad una stima di valore ottenuta sulla base delle metodiche dei risultati attesi o del costo per tradurla in un **prezzo fattibile**, cioè per accostarla al **valore di mercato**”. La **ratio dei premi e degli sconti** è infatti molto agevole da comprendere: il trasferimento di partecipazioni sociali può avere un valore assai differente a seconda che esse incorporino il **controllo della società**, oppure siano rappresentative di **minoranze**, ed anche in funzione dei **diritti particolari**, amministrativi e patrimoniali, che esse possono assicurare al possessore. Quindi, premi e sconti rappresentano **aggiustamenti** funzionali a giungere all’espressione del **reale valore della partecipazione** oggetto di valutazione, ovvero sono volti ad allineare la nozione di valore cui è pervenuto l’esperto incaricato con il **valore realizzabile in concreto** (il **fair market value**). In altre circostanze, come ad esempio quando la valutazione è compiuta in base al **metodo dei multipli**, premi e sconti hanno anche la funzione di allineare differenze fra le caratteristiche dell’impresa oggetto di valutazione con quelle del **campione di imprese** comparabili assunto a riferimento.

Come indicato nei PIV, quindi, l’applicazione di premi e sconti avviene in una **fase successiva** all’esaurimento del processo valutativo dell’esperto, ed è del tutto **eventuale** oltre che informata alla **ragionevolezza** ed alla **cautela**; ossia, premi e sconti saranno applicati a giudizio dell’esperto quando questi non fosse stato in grado di tenere conto di alcune caratteristiche della partecipazione o dell’impresa nell’ambito del suo processo valutativo.

I PIV individuano **3 tipi** principali di premi e sconti:

- **premi di maggioranza/controllo;**
- **sconti di minoranza;**
- **sconti di illiquidità.**

Il **premio di maggioranza**, nella letteratura dei PIV, è definito come il mezzo per tradurre “*prezzi rilevati nell’ambito di transazioni aventi per oggetto unità di valutazioni differenti (ad esempio pacchetti di controllo) rispetto a quella oggetto di valutazione (pacchetti di minoranza)*”.

Lo **sconto di minoranza**, sempre nell’ambito dei PIV, è definito come il mezzo per tradurre “*prezzi rilevati nell’ambito di transazioni aventi per oggetto unità di valutazioni differenti (ad esempio pacchetti di minoranza) rispetto a quella oggetto di valutazione (pacchetti di maggioranza)*”.

o controllo”; in altre parole, è un po’ l’opposto del premio di maggioranza, anche se non deve essere aritmeticamente visto come il suo complemento a 100. Anzi, vi sono situazioni in cui, pur in presenza di partecipazioni di minoranza, l’esistenza di **clausole di salvaguardia** o di condizioni particolari fa sì che la partecipazione non debba essere oggetto di applicazione di alcuno sconto, da cui deriverebbe una **eccessiva penalizzazione**.

Infine, lo **sconto di illiquidità** è di fatto il costo dell’illiquidità, ossia della **difficoltà di trovare un mercato** per quella partecipazione; riguarda di norma partecipazioni di scarso rilievo ai fini del controllo, ma non è detto che anche una partecipazione di maggioranza possa essere soggetta a uno sconto di illiquidità, quando l’esperto ne ravvisasse una **scarsa negoziabilità** sul mercato.

Vi sono poi nella prassi **altri tipi di sconti** a cui il valutatore può essere interessato nella prospettiva di pervenire alla rappresentazione del **valore economico fondamentale** della partecipazione; fra i più rilevanti si possono ricordare:

- lo **sconto per l’assenza di diritti di voto**, o per la sua limitazione;
- lo **sconto per la perdita di persone chiave** dell’impresa.

Seminario di specializzazione

LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE ALLA LUCE DEI PIV

[Scopri le sedi in programmazione >](#)