

OPERAZIONI STRAORDINARIE

Valutazione di azienda: la presenza di beni “non strumentali”

di Fabio Landuzzi

Il **valore di un'azienda**, o di un ramo di azienda, in caso di **acquisizione** – e dal **punto di osservazione dell'investitore** interessato all'acquisto - si assume normalmente composto da **due addendi** che hanno una derivazione ed una natura differente l'uno dall'altro:

1. *in primis*, si tratta di stimare il valore dell'azienda considerandola in modo isolato (c.d. **valore “stand alone”**);
2. poi, si tratterà di considerare il **valore incrementale** che l'acquirente ritiene di poter ottenere attraverso l'investimento mediante l'ottimizzazione delle **sinergie** che potrà apportarvi, le quali potranno interessare tutti i **profili della gestione**, ovvero quello strettamente operativo, quello finanziario, ecc.

Quindi, dal lato dell'investitore, il valore di acquisizione può essere identificato nel **prezzo che questi è disposto a corrispondere**, rispetto al valore c.d. “*stand alone*” dell'azienda *target*, tenuto conto dei risultati che si attende di ottenere dalla acquisizione anche in ragione dei **benefici attesi** dallo sfruttamento delle sinergie.

In questo contesto, soprattutto quando l'obiettivo dell'acquisizione, e perciò della valutazione, è un'azienda a **ristretta gestione familiare**, ove non di rado si presentano situazioni di **commistione** fra beni strumentali al funzionamento dell'impresa e beni che non sono propriamente “core” rispetto all'attività caratteristica della stessa, come è il caso di **beni di investimento**, il professionista chiamato ad esprimere la valutazione dell'azienda *target* dovrà fare attenzione a come trattare la **presenza di tali beni nell'ambito del capitale investito** della medesima.

In modo del tutto speculare, come ciò vale per le attività, altrettanto potrebbe essere per le **passività**, ossia potrebbero essere presenti **elementi passivi non strettamente afferenti il capitale investito** “core” dell'impresa oggetto di valutazione a fini acquisitivi.

Come premesso, si tratta spesso di **attività finanziarie** (investimenti di esuberi di liquidità in titoli), **immobiliari** (immobili civili, o comunque non strettamente funzionali all'esercizio dell'impresa) o anche **mobiliali** (ad esempio, opere d'arte o similari), e di **passività** anche di natura fiscale, seppure del tutto **potenziali**.

Ebbene, in tali circostanze, la prassi professionale (si vedano al riguardo anche le indicazioni contenute nei **Principi Italiani di Valutazione** – PIV) – che identifica tali beni con il termine di “**redundant o surplus asset**” – suggerisce di separarli dall'azienda e di sotoporli ad una

autonoma valutazione.

Infatti, si tratta di beni – o di passività – che sono normalmente caratterizzati da **profili di rischio** ed anche da **attese di fruttuosità** del tutto **disgiunte** da quelle legate al funzionamento del *business* dell'impresa, in quanto hanno assai poche connessioni con i beni impiegati per l'operatività caratteristica della stessa.

Tuttavia, sebbene oggetto di separata valutazione, la modalità con cui i *surplus assets* sono oggetto di stima dovrebbe a sua volta essere **coerente** con il modello adottato per la **valutazione del “capitale operativo core”** dell'impresa; infatti, la separazione della loro valutazione dovrebbe essere proprio funzionale a rendere il processo valutativo più **efficace e trasparente**, evitando anche il rischio di **distorsioni valutative** del cuore della valutazione stessa, che è l'azienda intesa come complesso funzionante per l'esercizio del suo *business* caratteristico.

La separazione dei *surplus assets*, naturalmente, deve anche impattare sui numeri che saranno assunti per la stima del valore del capitale operativo dell'azienda, nel senso che questi ultimi dovranno essere **retrospettivamente e prospetticamente depurati** degli effetti indotti dagli *assets* individualmente valutati.

Infine, nella valutazione separata dei *surplus assets*, occorrerà tenere conto dell'**effetto fiscale indotto dalla loro dismissione**, come pure in modo del tutto speculare si dovrà considerare la presenza di **potenziali passività** – anche, se del caso, **fiscali** - seppure non afferenti la gestione caratteristica dell'impresa.

Master di specializzazione

LE PERIZIE DI STIMA E LA VALUTAZIONE D'AZIENDA NELLE OPERAZIONI STRAORDINARIE

[Scopri le sedi in programmazione >](#)