



ACB Valutazioni

VALUTAZIONE DELL'IMPRESA UN COMPITO IMPEGNATIVO

La prima Élite Valuation Boutique italiana, promossa dal prof. Mauro Bini e dallo Studio Ramiro Tettamanti e Associati di Como

di Mauro Bini e Giovanni Casartelli

In tempi di grande volatilità e grandi incertezze gli imprenditori si interrogano sul futuro della propria azienda in termini di governance e passaggio generazionale, di dimensione necessaria per essere competitivi, di alleanze o investimenti da compiere, di modalità di valorizzazione. Opzioni che richiedono attente valutazioni e un preciso confronto fra valori: non si può pensare al futuro dell'impresa senza conoscere i valori in gioco.

Cosa significa valutare?

Non si tratta "solo" di disporre di una perizia, né di una indicazione da parte di un inter-

mediario riguardo i prezzi di compravendita nel settore ma di misurare il valore dell'azienda in un contesto dinamico, considerando i suoi punti di forza e di debolezza. **L'imprenditore deve sapere "quanto vale l'azienda se..."**.

E' necessario disporre di valutazioni in grado di rappresentare il valore dell'azienda non solo attraverso i suoi prodotti, il suo mercato, i suoi clienti, il suo vantaggio o svantaggio competitivo, ma anche alla luce delle sfide tec-

Questo tipo di valutazioni, sono in grado di fornire all'imprenditore le misure di valore per assumere decisioni

nologiche, del cambiamento dei modelli di consumo e di business, della concorrenza: non si tratta dunque di valutare come l'azienda è, ma anche come dovrebbe o potrebbe essere.

Questo tipo di valutazioni, in grado di fornire all'imprenditore le misure di valore per assumere decisioni, sono già una realtà nei Paesi dell'area DACH (Germania, Svizzera e Austria), caratterizzati peraltro da un tessuto imprenditoriale molto simile a quello italiano.

Promosse da professionisti e accademici con decenni di esperienza – sparring partner dell'imprenditore per tutte le scelte per le quali la posta in gioco è alta – nell'area DACH sono nate vere e proprie Élite Valuation Boutique: aziende di valutazione a elevata specializzazione. E il successo di queste iniziative indica quanto siano impor-

tanti per gli imprenditori.

La prima Élite Valuation Boutique italiana è **ACB Valutazioni**: promossa dal prof. Mauro Bini, ordinario di finanza aziendale nell'Università Bocconi, Presidente del consiglio di gestione dell'Organismo Italiano di Valutazione e membro dello standard review board dell'International Valuation Standard Council, unitamente a dodici studi professionali leader del nostro Paese, tra i quali a Como lo Studio Ramiro Tettamanti e Associati.

La missione di ACB Valutazioni è assistere l'imprenditore in tutte le scelte di governance, di crescita e di valorizzazione attraverso la misurazione in una prospettiva dinamica dei punti di forza e di debolezza dell'azienda.

Quanto vale la mia azienda?

I valori contabili non esprimono i veri valori dell'azienda. Per questo motivo chi si

occupa di valutazioni spesso si vede porgere l'ultimo fascicolo di bilancio accompagnato dalla domanda: "Secondo lei quanto vale la mia azienda?"

Chi formula la domanda sa di poter ricevere dall'esperto un'indicazione non precisa e molto approssimata, e vorrebbe sentirsi rispondere qualcosa del tipo: una volta e mezza il fatturato oppure due volte i mezzi propri, oppure 8 volte l'EBITDA. Alcuni esperti rispondono subito fornendo valori puramente teorici che tuttavia attirano l'interesse e incontrano il gradimento dell'imprenditore.

In verità, la domanda "quanto vale la mia azienda" nasconde molte insidie. Il bravo esperto sa di non poter rispondere sino a che non è in grado di comprendere cosa l'interlocutore vuole veramente sapere e quindi formula a sua volta quattro domande chiave relative a valore e prezzo, valore per chi, valore perché, e valore di cosa.

Il Valore e il Prezzo

Il valore di qualunque attività può essere ricavato alternativamente dai flussi di reddito e di cassa che l'attività produce (valore economico), da quanto si potrebbe ricavare dalla sua vendita sul mercato (prezzo di vendita) o dall'in-

vestimento necessario per rimpiazzare l'attività (prezzo di acquisto). In un'azienda esistono tre valori anche molto diversi fra loro: valore di capitale economico, valore di mercato e valore di rimpiazzo; la distanza fra i tre valori dipende dal grado di liquidabilità dell'azienda (ossia la sua marketability), quindi dalla sua capacità di attrarre l'interesse di potenziali interessati. **Valore per chi?**

Il valore è funzione dei poteri di chi detiene la partecipazione e delle potenzialità dell'azienda, che variano da soggetto a soggetto azionista/investitore.

Chi controlla l'azienda può stabilirne strategie, politiche di investimento e di finanziamento, politiche dei dividendi, coperture dai rischi, ecc. In breve: chi controlla l'azienda può entro certi limiti gestire il rapporto rischio/rendimento; chi non la controlla lo subisce.

Il valore per l'azionista di controllo è dunque un valore che cattura le potenzialità di ottimizzazione del binomio rendimento/rischio (valore cosiddetto stand-alone), mentre il valore di un pacchetto di minoranza esprime il valore dell'azienda come è (valore as-is). Da qui nascono premi per il controllo e sconti di minoranza. Il valore di una



MAURO BINI Ordinario di finanza aziendale all'Università Bocconi

azienda può dipendere anche dalle sinergie che potrebbe sprigionare in combinazione con altre.

Valore perché?

Lo scopo della valutazione può modificare il valore stimato. Ad esempio, un'azienda di grandi dimensioni può essere interessata ad acquisire il controllo di un'azienda di piccole dimensioni.

Tuttavia, se l'operazione è una fusione, l'azionista di controllo dell'azienda piccola diventa azionista di minoranza dell'azienda grande, perde il controllo ma guadagna in sinergie divisibili e indivisibili; se l'operazione è un acquisto per cassa l'azionista di controllo dell'azienda piccola deve farsi riconoscere sinergie divisibili e indivisibili e il premio di controllo. Lo scopo della valutazione modifica dunque gli elementi che entrano a far parte del valore.

Questa circostanza spiega ad esempio perché i multipli impliciti nei prezzi di alcune operazioni straordinarie relative a società comparabili siano più alti o più bassi in relazione alla modalità di acquisizione (per cassa, per carta o

mista) e possano essere diversi anche dai valori di recesso. **Valore di cosa?**

Valutare un'azienda significa valutarne il vantaggio (o svantaggio) competitivo. In sintesi, poiché il patrimonio netto contabile è noto, la valutazione riguarda il vantaggio competitivo dell'azienda e il contributo degli intangibili formati internamente a sostenere tale vantaggio, le sue potenzialità in termini di capacità di reddito, e il rischio che venga progressivamente eroso dalla concorrenza.

Dunque non ha senso chiedere quanto vale l'azienda mostrandone il bilancio se manca un'analisi: sulla capacità del management di sfruttarne al meglio le potenzialità, sulla marketability dell'azienda, sull'esistenza di valore sinergico, sul tipo di operazione che potrebbe al meglio valorizzare l'azienda, sulle fonti del suo vantaggio competitivo e sul contributo degli intangibili formati internamente. A tutto questo ACB Valutazioni fornisce risposte precisi e utili, fondamentali per prendere le giuste decisioni imprenditoriali.

LA SCHEDA

LA MISSIONE DELLA SOCIETÀ PUNTO DI FORZA LE GRANDI COMPETENZE

ACB VALUTAZIONI è una società che unisce le competenze del Prof. Mauro Bini con quelle dei titolari di 12 Studi di Commercialisti di grande rilevanza a livello nazionale. La missione di ACB Valutazioni consiste nel colmare un vuoto di offerta nel nostro Paese nelle valutazioni di alta qualità da parte di soggetti indipendenti, coniugando fra loro tre elementi qualificanti: le competenze best in class nel campo delle valutazioni, anni di esperienza di professionisti qualificati nella soluzione di problemi societari complessi, e l'energia imprenditoriale

di una struttura societaria. A partire dall'analisi fondamentale ACB Valutazioni assiste le aziende in tutti i percorsi di crescita esterna, di razionalizzazione della compagine azionaria, di cambio di governance, di vendita, di aumenti di capitale con rinuncia al diritto di opzione.

ACB VALUTAZIONI
Via Lanzone, 31
20123 - MILANO
Tel. 02.48056648
info@acb-valutazioni.it
www.acb-valutazioni.it

La Provincia

MPMI

2023

Medie Piccole Micro Imprese

**Struttura fondamentale
del sistema produttivo nazionale**

- Testimonianze ed esperienze ● Case history
- Il punto di vista di Associazioni e Ordini Professionali
- Analisi, confronti e nuovi scenari ● Numeri e statistiche

