

Il valore dell'azienda non coincide con le sole poste iscritte. Ecco come i Piv guidano la stima

Valutazioni, si va oltre i numeri

Dalle passività agli intangibili: cosa rientra nei patrimoni

Pagina a cura

DI RAFFAELE MARCELLO

Il valore dell'azienda non coincide con le sole poste iscritte in contabilità. La valutazione patrimoniale deve ricostruire il patrimonio effettivo alla data di riferimento e considerare, quando rilevanti, anche attività e passività non contabilizzate, intangibili formati internamente, beni già ammortizzati ma ancora utilizzati e passività potenziali. Il patrimonio netto di bilancio resta così il punto di partenza della stima, non il suo risultato.

Il principio III.1.25 dei Piv 2026 (Principi italiani di valutazione) colloca il metodo patrimoniale nella prospettiva dei valori correnti. L'obiettivo è determinare il valore effettivo del patrimonio netto attraverso la stima distinta delle singole attività e passività. Il richiamo al costo di sostituzione chiarisce il criterio: non basta aggiornare i valori contabili, occorre stimare il valore che ciascun elemento del patrimonio esprime alla data della valutazione. Le carte di lavoro devono quindi dare evidenza del valore assunto, del criterio applicato e degli elementi informativi posti a suo supporto.

Dentro la stima anche ciò che non è in bilancio. Sul piano operativo, il primo tema riguarda il perimetro della ricognizione. Il Piv III.1.26 richiede di estendere la valutazione, quando gli importi sono materiali, anche alle attività e alle passività non iscritte in bilancio. Il principio richiama espressamente gli intangibili formati internamente, le passività potenziali con probabilità di manifestazione inferiore al 50% e le immobilizzazioni interamente ammortizzate ma ancora in funzionamento. Il perimetro della stima, dunque, non coincide con quello della contabilità.

Per il valutatore si tratta di andare oltre la semplice rettifica del patrimonio netto contabile e svolgere una vera ricognizione economica. Un cespite con valore netto contabile pari a zero può conservare un valore; un'attività non iscritta può entrare nella stima se ne ricorrono i presupposti.

Allo stesso modo, una passività non può essere trascurata quando il rischio assunto rilieva economicamente. Bilancio, inventari, contratti, contenziosi e documentazione fiscale devono quindi essere letti congiuntamente.

La mappa operativa della valutazione patrimoniale

Profilo	Indicazione dei Piv 2026	Ricaduta operativa
Base della stima	Stima distinta a valori correnti delle attività e delle passività	Il patrimonio netto contabile è il punto di partenza, non il valore conclusivo
Elementi non contabilizzati	La ricognizione si estende, se materiali, anche ad attività e passività non iscritte	Occorre verificare anche gli elementi che non emergono dalla contabilità
Intangibili	Rilevano gli elementi separabili o fondati su diritti contrattuali-legali	Vanno identificati e stimati evitando sovrapposizioni o duplicazioni
Avviamento	Il procedimento patrimoniale non comprende la stima del goodwill	Il metodo richiede cautela quando il valore dipende da componenti non separabili
Controllo reddituale	I valori più esposti al rischio d'impresa devono essere verificati rispetto alla capacità reddituale	Il patrimonio stimato deve essere coerente con la capacità reddituale dell'impresa
Sotp e Nav	Il metodo patrimoniale può essere utilizzato per la Sum of the parts	Il risultato va letto insieme a rischio, indebitamento e tempi di realizzo degli asset
Fiscalità latente	Vanno considerati gli effetti fiscali futuri delle rivalutazioni e svalutazioni	Il criterio va motivato in funzione dell'oggetto della stima e della configurazione di valore
Passività potenziali	La ricognizione comprende anche passività non iscritte quando economicamente rilevanti	La due diligence valutativa deve considerare anche le passività non contabilizzate

Intangibili, attenzione alle duplicazioni. Sugli intangibili la verifica richiede particolare attenzione. I Piv prevedono che le attività non contabilizzate rispondano ai requisiti della separabilità e/o della natura contrattuale-legale. Non è sufficiente, quindi, individuare un marchio, una relazione con la clientela o un know-how e attribuirgli un valore. Occorre verificare che l'elemento sia effettivamente identificabile e che il suo contributo economico non sia già compreso in un'altra componente della valutazione. Il rischio di duplicazione è concreto, soprattutto quando più beni immateriali fanno leva sulla stessa capacità di generare reddito.

E anche su questo terreno che si manifesta uno dei limiti del metodo patrimoniale. Il Piv III.1.27 esclude infatti la stima dell'avviamento, in quanto non separabile dall'impresa nel suo complesso. Il metodo risulta quindi più adatto quando una parte significativa del valore aziendale è riconducibile ad asset identificabili e autonomamente stimabili. E invece meno rappresentativo quando la capacità di creare valore dipende soprattutto da fatto-

ri non separabili, come l'organizzazione, le sinergie o altri vantaggi competitivi incorporati nel complesso aziendale.

Lo stesso principio richiama l'attenzione anche sull'avviamento negativo. In un settore in crisi, in presenza di capacità produttiva eccedente o di forti barriere all'uscita, la somma dei valori delle singole attività al netto delle passività può risultare superiore al valore economicamente sostenibile dell'azienda. È il limite di una lettura esclusivamente patrimoniale: il fatto che i singoli beni conservino un valore non implica che il complesso aziendale sia in grado di remunerare il capitale che essi rappresentano.

Il controllo reddituale dei valori patrimoniali. Il Piv III.1.28 introduce, in questa prospettiva, un controllo essenziale: la valutazione patrimoniale deve essere sostenuta da prospettive reddituali coerenti con il normale rendimento del capitale, proprio o operativo, espresso al costo di sostituzione.

Il rendimento normale è quello atteso dal mercato, alla data della valutazione, per investimenti caratterizzati da un rischio compara-

bile. Per le attività maggiormente esposte al rischio d'impresa, quindi, il controllo reddituale non è un passaggio accessorio.

Quando dalla rivalutazione degli asset emerge un patrimonio elevato, l'esperto deve verificare che l'impresa disponga di una capacità reddituale coerente con quel capitale. Se così non è, il valore richiede ulteriori approfondimenti e, se del caso, una rettifica. Il controllo reddituale impedisce che la stima si riduca a una somma di valori correnti priva di riscontro nell'economia dell'impresa. Nelle operazioni di conferimento il tema assume particolare rilievo, perché il valore attribuito al complesso trasferito deve poggiare su presupposti verificabili.

Sotp e Nav, niente automatismi. Il Piv III.1.29 ammette inoltre l'utilizzo del procedimento patrimoniale per una valutazione stratificata (Sum of the parts). È il caso tipico delle holding o delle imprese nelle quali le diverse attività possono essere stimate separatamente. Anche in queste situazioni, però, il risultato non coincide automaticamente con la semplice somma algebrica dei valori attribuiti alle singole com-

ponenti.

Il Nav (Valore netto delle attività) va letto insieme alla struttura finanziaria, al rischio e alla capacità delle attività di sostenere il valore attribuito. Una holding molto indebitata, per esempio, presenta un profilo diverso da una società con la stessa consistenza lorda degli asset ma una struttura finanziaria più equilibrata. Allo stesso modo, un portafoglio immobiliare può esprimere valori correnti rilevanti e generare, nello stesso tempo, rendimenti insufficienti rispetto al costo del capitale oppure richiedere tempi lunghi di realizzo. In questi casi il dato patrimoniale deve essere ricondotto anche alla dimensione economica e finanziaria dell'impresa.

Fiscalità latente, non basta applicare l'aliquota. La fiscalità latente costituisce un altro passaggio rilevante. Il Piv III.1.30 richiede di considerare gli effetti fiscali futuri delle rivalutazioni o svalutazioni di attività e passività rispetto ai rispettivi valori fiscalmente rilevanti. Non esiste, tuttavia, una rettifica fiscale standard valida per ogni valutazione. Il criterio dipende dall'oggetto della stima, dalla configurazione

Per il valutatore si tratta di andare oltre la semplice rettifica del patrimonio netto contabile e svolgere una vera ricognizione economica. Un cespite con valore netto contabile pari a zero può conservare un valore; un'attività non iscritta può entrare nella stima

di valore e dall'approccio valutativo adottato e deve essere illustrato nella relazione.

Se il valore corrente di un bene è molto superiore a quello fiscale, la semplice applicazione dell'aliquota teorica alla differenza può non rappresentare correttamente l'effetto economico, soprattutto quando l'onere è lontano nel tempo, incerto o dipende dalle modalità di realizzo. La fiscalità latente entra quindi nel processo valutativo e non può essere trattata come una rettifica finale di carattere automatico. Le ipotesi adottate devono essere esplicitate, anche perché la tempistica può incidere sul risultato.

— © Riproduzione riservata —