Cambia la logica rispetto alla vendita forzata: non si mira a massimizzare il prezzo assoluto

Asset in liquidazione accelerata

L'obiettivo è minimizzare il costo marginale dell'operazione

Pagina a cura
DI RAFFAELE MARCELLO

Nella liquidazione accelerata non si valuta più un asset per la sua capacità intrinseca di generare cassa futura, ma per la sua capacità di generare liquidità immediata ad un costo complessivo inferiore rispetto alle alternative di raccolta.

È un cambio totale di logica rispetto alla liquidazione forzata: qui non si punta a massimizzare il prezzo assoluto, ma a minimizzare il costo marginale netto dell'operazione. Per questo la liquidazione accelerata non rappresenta una riduzione automatica di valore, ma un diverso criterio di formazione del prezzo. E in questa fase storica, per molte imprese italiane, non è una misura estrema: è una scelta razionale per evitare che il tempo diventi distruzione di valore.

Il perimetro tecnico della liquidazione accelerata. La liquidazione accelerata è la dismissione rapida di un marketable asset a un prezzo inferiore al suo valore fondamentale, al fine di ottenere immediatamente liquidità utile a sostenere la continuità operativa o ridurre la tensione finanziaria di breve periodo. Comunque non è una vendita obbligata.

La società potrebbe finanziarsi anche in altri modi, ma quelle alternative richiedono tempi incompatibili con il piano aziendale. Questa è la linea di confine decisiva rispetto alla liquidazione forzata, dove il prezzo riflette solo la convenienza dell'acquirente e si materializza spesso via asta. In questa circostanza invece lo sconto è dettato da convenienza "bilaterale", perché l'impresa confronta quel sacrificio di valore con il costo marginale delle fonti alternative.

Perché funziona economicamente? Lo sconto non è un segnale di debolezza, è solo un indicatore di ottimizzazione finanziaria rispetto alle alternative. La domanda da porsi non è "quanto varrebbe quell'asset in condizioni ordinarie", ma "quanto mi costerebbe reperire la stessa liquidità in modo alternativo". Se il costo marginale dell'aumento di capitale, del rifinanziamento o del finanziamento ponte è superiore allo sconto della liquidazione accelerata, tale scelta non distrugge valore, bensì riduce il costo complessivo della sopravvivenza. Qui si vede il salto concettuale rispetto alle prassi italiane: non è la valutazione dell'attivo che guida, ma il pricing del tempo.

Asset operativi, surplus asset e natura del fabbisogno. Gli impatti non sono standardizzati. Se l'asset è operativo, la cassa generata non è integralmente disponibile, perché occorre sostituirlo con uno strumento meno costoso che mantenga la funzionalità aziendale. Se è un surplus asset invece, la liquidità è integralmente disponibile e liberabile subito. Anche la natura del fabbisogno incide, poiché se è temporaneo, la tecnica alternativa naturale è il sale&leaseback; se è permanente, l'alternativa è l'aumento di capitale. In tale prospettiva si comprende perché l'upper boundary economico dello sconto della liquidazione accelerata è legato storicamente all'Ipo discount medio.

Le determinanti dello sconto. Nel modello della liquidazione accelerata lo sconto è il risultato di una comparazione economica fra alternative reali e tempistiche effettive. Il prezzo che si forma non riflette il valore ideale dell'asset, ma il costo relativo del tempo necessario ad ottenere la stessa liquidità con altre forme di finanziamento (equity, debito, rifinanziamento). Per questo i driver che determinano lo sconto non sono omogenei tra venditore e acquirente: ognuno ragiona su una funzione economica diversa e con obiettivi diversi. Ecco perché nella liquidazione accelerata il punto di equilibrio non è il valore del bene in sé, ma il punto di incrocio tra razionali distinti.

Implicazioni per imprese e advisor. Chi assiste le Pmi nei percorsi di ristrutturazione dovrebbe evitare di considerare la liquidazione accelerata come una svendita. È una scelta industriale che permette di recuperare rapidamente liquidità senza dover sostenere il costo, spesso più elevato, delle alternative finanziarie. Nella realtà delle crisi attuali, la liquidazione accelerata non è più un'eccezione: è diventata uno strumento ordinario di gestione della continuità. Serve ad evitare che la crisi degeneri solo perché si è finito il tempo, non perché il valore dell'azienda sia definitivamente compromesso.

L'impatto sui processi negoziali. La liquidazione accelerata modifica profondamente il processo negoziale. Non si tratta più di massimizzare il prezzo nella massima platea possibile di potenziali acquirenti, ma di individuare velocemente l'acquirente economicamente più compatibile con la funzione industriale e finanziaria della cessione. La priorità non è "chi paga un euro in più", ma "chi consente di chiudere prima". Nel perimetro accelerato il matchmaking investitore-target non è quantitativo, ma qualitativo: pochi soggetti, tempi stretti, capacità di esecuzione elevata. Anche qui la differenza con la liquidazione forzata è netta: non serve generare competizione attraverso aste, serve chiudere in modo economicamente efficiente.

L'effetto sistemico sul turnaround. Nel ciclo contemporaneo di crisi, dove molte Pmi italiane dovranno convivere con tensioni finanziarie ricorrenti, la liquidazione accelerata può diventare un driver strategico del turnaround. Disinvestire asset selezionati per ricostruire presidio industriale e sostenibilità finanziaria sul core business è una operazione che potrebbe evitare interventi traumatici ex post. Non è una logica "perdiamo valore", ma un'allocazione evolutiva del capitale. La liquidazione accelerata crea spazio finanziario affinché l'azienda non freni investimenti indispensabili su processi, mercato, tecnologia e persone. È una forma di riciclo del valore interno finalizzato alla sopravvivenza industriale. In una fase storica dove la continuità aziendale non è più garantita a prescindere, la liquidazione accelerata diventa una misura ordinaria di difesa strategica e non una misura di carattere eccezionale.

La rilevanza informativa per chi valuta e per chi approva i piani. La liquidazione accelerata obbliga anche a ripensare il modo in cui si legge l'informativa nei piani di risanamento. Se il valore non è più la fotografia statica del bene ma il risultato di una scelta intertemporale fra alternative finanziarie, anche la valutazione deve esplicitare chiaramente il perché della dismissione, il perché di quello sconto e il perché quell'operazione è più efficiente rispetto alle altre fonti. Questo non è dettaglio tecnico: è accountability. Nel confronto con banche, investitori e organi di controllo non basta più evidenziare che "serve liquidità". Bisogna dimostrare che quella scelta è economicamente la più razionale rispetto alle opzioni disponibili. Il valore della liquidazione accelerata non è la stima dell'asset ma la motivazione economica che la sostiene. Questa trasparenza è ciò che distingue chi governa la crisi da chi la subisce.

© Riproduzione riservata

Valore in funzione del contesto di liquidazione

Fattore	Liquidazione ordinaria	Liquidazione accelerata	Liquidazione forzata
Tempo a disposizione	Medio-lungo, finestra di mercato adeguata	Ridotto, ma con margine minimo negoziale	Molto breve, impatto immediato
Stato operativo dell'asset	Non rilevante per la decisione	Oggetto ceduto normalmente marketable asset	Non rilevante, l'uso originario è già compromesso
Finalità della cessione	Ottimizzazione del realizzo	Monetizzare rapidamente per continuità finanziaria	Realizzo obbligato
Impatto sul prezzo	Limitato in termini di discount	Sconto rilevante ma economicamente razionale	Sconto molto significativo

Liquidazione accelerata - Determinanti dello sconto

Driver	Venditore	Acquirente
Leva dominante	Costo marginale fonti alternative	Rischio rinuncia tempo conoscenza
Tipo asset	Piena disponibilità solo se surplus asset	Risk premium su riutilizzo
Tempo	Incompatibilità alternative con timing piano	Pricing immediato incertezza
Informazione	Diluizione / governance	Gaps informativi da colmare