

BILANCIOPIÙ

L'importanza del Business Plan nella valutazione dell'azienda

di **Federico Diomeda**

Focus del 09 Gennaio 2018

Il tema della valutazione di azienda è da sempre caratterizzato dal dibattito dottrinario sulla più adeguata scelta del metodo o criterio di valutazione. Del resto la esplicitazione del criterio è dovere del valutatore in sede di redazione così come può essere indicato dal committente in sede di conferimento dell'incarico. Per quanto diversi i metodi possano essere appare estremamente improbabile che una valutazione di azienda possa prescindere in tutto o in parte dall'esame delle prospettive economiche e finanziarie dell'azienda stessa. Anche una valutazione effettuata con criteri liquidatori può contenere elementi di valore che dipendono da variabili future.

SOMMARIO: 1. Introduzione - 2. Valutazione di Azienda – breve excursus - 3. Rilevanza fondamentale del Piano aziendale

1. Introduzione

Il tema della **valutazione di azienda** è da sempre caratterizzato dal dibattito dottrinario sulla più adeguata scelta del metodo o criterio di valutazione. Del resto la esplicitazione del criterio è dovere del valutatore in sede di redazione così come può essere indicato dal committente in sede di conferimento dell'incarico. Per quanto diversi i metodi possano essere appare estremamente improbabile che una **valutazione di azienda possa prescindere in tutto o in parte dall'esame delle prospettive economiche e finanziarie dell'azienda** stessa. Anche una valutazione effettuata con **criteri liquidatori** può contenere elementi di valore che dipendono da variabili future.

Come correttamente si legge nel capitolo 1.8.4 dei *Principi Italiani di Valutazione*: "Tutte le valutazioni – contemporanee e retrospettive – devono sempre considerare l'incertezza concernente il futuro".

A maggior ragione tale premessa concettuale è riferibile al contesto delle valutazioni di azienda. Il Business Plan o Piano aziendale è un elemento portante di ogni tipo di valutazione di azienda. Scopo di questo breve Focus è discutere del benefico rapporto fra Valutazione di azienda e Piano nei diversi contesti imprenditoriali in cui i due fattori interagiscono, concludendo per la importanza della esistenza del Piano come fenomeno costante di buona managerialità.

2. Valutazione di Azienda – breve excursus

Dalla lettura dei principali trattati sulla **valutazione di azienda** si evince che la principale fonte della "domanda di valutazione" viene dal mercato di scambio delle aziende stesse o del capitale delle società commerciali.

Intuitivamente lo stesso andamento della *Borsa Valori* è evidenza di scambi di pacchetti azionari che in qualche modo riflettono il valore dell'azienda sottostante. Sebbene gli scambi giornalieri possano riflettere più aspettative speculative che valori consolidati, nel medio lungo termine il valore di Borsa tende a riflettere il valore della azienda sottostante. Le proiezioni elaborate dagli analisti finanziari che spesso determinano l'andamento del titolo analizzato altro non sono che "gestione attualizzata" di informazioni future di cui essi dispongono, molte delle quali sono derivazione di Piani aziendali predisposti dal management delle società quotate nell'ambito della periodica informativa ai mercati.

Le contrattazioni di Borsa in un certo senso danno agli azionisti una percezione continua del valore del capitale da essi posseduti. Al di fuori dei mercati regolamentati, una tale percezione è di fatto assente. La valutazione di azienda si forma infatti solo in occasione di fenomeni di domanda e offerta specifici. Di per sé il fenomeno non è negativo, ma rilevare l'assenza di un modo di conoscere costantemente il valore della propria azienda, costituisce a mio avviso un punto di debolezza delle società non quotate e del tessuto vastissimo delle PMI.

L'osservazione per cui se non intendo vendere la mia azienda non mi interessa sapere quanto vale appare piuttosto povera di contenuto specialmente alla luce dei requisiti più stringenti circa la continuità aziendale che presto saranno parte integrante del nostro **Codice Civile a seguito della riforma della legge fallimentare**.

Infatti l'articolo 14 della legge delega invita il Governo a introdurre modifiche al codice civile nel senso di "prevedere il dovere dell'imprenditore e degli organi sociali di istituire assetti organizzativi adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi per l'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale".

Questa osservazione risulterà più chiara richiamando brevemente i principali metodi di valutazione di azienda in continuità aziendale: criterio di attualizzazione dei flussi reddituali, criterio della attualizzazione dei flussi finanziari, criterio del valore netto corrente patrimoniale, criterio misto patrimoniale e reddituale con stima autonoma dell'avviamento, criteri basati su valori di mercato o empiricamente misurabili.

In tutti questi criteri la continuità aziendale è un presupposto (così come lo è ai fini della redazione del bilancio di esercizio) e il valore che deriva dalla applicazione del criterio di valutazione adottato ne è una esplicitazione quali quantitativa.

In altri termini, il valore della azienda in continuità sia esso derivante da un metodo reddituale o finanziario, riflette la capacità dell'azienda di generare reddito (e quindi flussi di cassa) in un ragionevole periodo di tempo e determina il prezzo che un acquirente è disposto a sborsare per appropriarsi proprio di tale capacità futura.

In assenza di capacità futura nessuno vorrà acquistare l'azienda. Ma in assenza di capacità futura è assai probabile che la continuità aziendale sia compromessa. In tale ottica ha poca rilevanza che la proprietà intenda vendere o meno. Diventa rilevante per la proprietà conoscere il valore teorico della propria azienda in quanto esso riflette la continuità aziendale.

3. Rilevanza fondamentale del Piano aziendale

Abbiamo osservato che la valutazione di azienda si basa inevitabilmente sulla misurazione di informazioni sul futuro economico dell'azienda che normalmente sono contenute in un Piano aziendale.

Esso può essere appositamente predisposto dal management proprio in occasione della cessione/acquisizione ovvero essere parte integrante della politica aziendale di misurazione delle performance correnti.

In realtà il Piano aziendale dovrebbe essere molto più ordinario di quanto non sembri a prima vista, specialmente considerando il Piano nella sua più ampia accezione di ordinata misurazione di fenomeni economici e finanziari relativi all'azienda o a rami della medesima ovvero a poste iscritte nell'attivo del bilancio.

Si pensi ad esempio al concetto di "recuperabilità" che definisce i criteri di iscrizione delle poste dell'attivo: il magazzino che deve basarsi sull'andamento dei valori di mercato alla fine dell'esercizio, i crediti che devono basarsi sul presumibile realizzo, le attività immateriali disciplinate nell'[OIC 24](#) quali gli oneri pluriennali di cui deve essere dimostrata l'utilità futura e la correlazione con i benefici futuri che da essi la società si attende, i costi di sviluppo che debbono "essere riferiti ad un progetto realizzabile, cioè tecnicamente fattibile, per il quale la società possiede o possa disporre delle necessarie risorse. La realizzabilità del progetto è, di regola, frutto di un processo di stima che dimostri la fattibilità tecnica del prodotto o del processo ed è connessa all'intenzione della direzione di produrre e commercializzare il prodotto o utilizzare o sfruttare il processo. La disponibilità di risorse per completare, utilizzare e ottenere benefici da un'attività immateriale può essere dimostrata, per esempio, da un piano della società che illustra le necessarie risorse tecniche, finanziarie e di altro tipo e la capacità della società di procurarsi tali risorse. In alcune circostanze, la società dimostra la disponibilità di finanziamenti esterni ottenendo conferma da un finanziatore della sua volontà di finanziare il progetto; essere recuperabili, cioè la società deve avere prospettive di reddito in modo che i ricavi che prevede di realizzare dal progetto siano almeno sufficienti a coprire i costi sostenuti per lo studio dello stesso, dopo aver dedotto tutti gli altri costi di sviluppo, i costi di produzione e di vendita che si sosterranno per la commercializzazione del prodotto".

Ancora si pensi all'Impairment Test descritto nell'[OIC 9](#) dove la possibile svalutazione delle immobilizzazioni materiali ed immateriali dipende dal calcolo di flussi di cassa o di reddito attesi (a seconda dell'applicazione del metodo ordinario o semplificato) che possono riferirsi alla intera azienda intesa come unica unità generatrice di flussi.

Infine si pensi ai criteri di contabilizzazione di poste come i lavori in corso su ordinazione, le manutenzioni cicliche, i fondi ristrutturazione che richiedono da parte dell'azienda la predisposizione di Piani settoriali specifici.

Come si vede agevolmente la pianificazione aziendale è un fenomeno che non compare solo **in occasione di operazioni straordinarie di "M&A"**, ma costituisce bagaglio costante della buona conduzione aziendale ed è utile a rispettare i criteri di valutazione nella redazione del bilancio di esercizio e quindi a ottemperare con maggiore serenità all'obbligo di valutare il presupposto della continuità aziendale.

Il Piano aziendale, in definitiva, è uno strumento di budgeting e reporting la cui adozione e formalizzazione

consente la misurazione delle performance aziendali e rende quindi l'imprenditore in gradi di conoscere "il proprio valore" non solo in occasione delle operazioni straordinarie.

Si pensi ad esempio alla utilità del Piano aziendale ai fini dell'accesso al credito. Il sistema finanziario è sempre più orientato alla valutazione della continuità aziendale e con la introduzione del nuovo [IFRS 9](#) le banche dovranno necessariamente aggiornare la valutazione di merito creditizio ogni anno. Ciò creerà il bisogno crescente di informativa aggiornata e il settore delle PMI, notoriamente meno propenso alla gestione aperta e dinamica della propria informativa finanziaria, dovrà necessariamente affrontare la sfida.

In tale senso si può facilmente osservare che rendere ordinaria l'adozione (in un certo senso) dei criteri di valutazione di azienda che, come visto, richiedono sempre la analisi di un Piano aziendale, può diventare uno strumento di intelligente gestione manageriale che consente all'imprenditore di sapere sempre "quanto vale" e consente ai terzi (che non necessariamente intendono comprare l'azienda) di avvicinare l'azienda con quel bagaglio informativo necessario ad agevolare i rapporti commerciali e finanziari. In definitiva il risultato che si ottiene è migliorare **il business**.