

# Il valore d'azienda quale punto vincente per le successioni imprenditoriali



Claudio Cereghetti

**N**el corso del 2017 la Cc-Ti si è chinata su numerose tematiche a sostegno delle associazioni di categoria ad essa affiliate. Tra questi temi, vi è il valore d'azienda e la sua valutazione. Il progetto della Cc-Ti mira a sostenere le associazioni di categoria, le cui ditte affiliate sono confrontate con questo passo. Essendo un argomento trasversale, interessa settorialmente (e non) molti comparti economici.

In questo senso vi proponiamo di seguito un approfondimento di Claudio Cereghetti, Direttore AWB Revisioni SA e AWB Consulenze SA, Lugano, che spiega il valore aziendale e la sua gestione.

## I motivi del successo di un'azienda e le implicazioni con la successione aziendale

L'azienda può essere definita come quell'entità che organizza le proprie attività in modo da soddisfare le esigenze dei propri interlocutori (fornitori, dipendenti, finanziatori, clienti, azionisti).

Il consenso con gli interlocutori è principalmente assicurato attraverso continui flussi monetari.

Fermo restando l'importanza sociale dell'impresa per tutti i portatori di interesse, è indispensabile che l'azienda sia in grado di generare valore economico per assicurare, nel tempo, la sua esistenza ed il consenso.

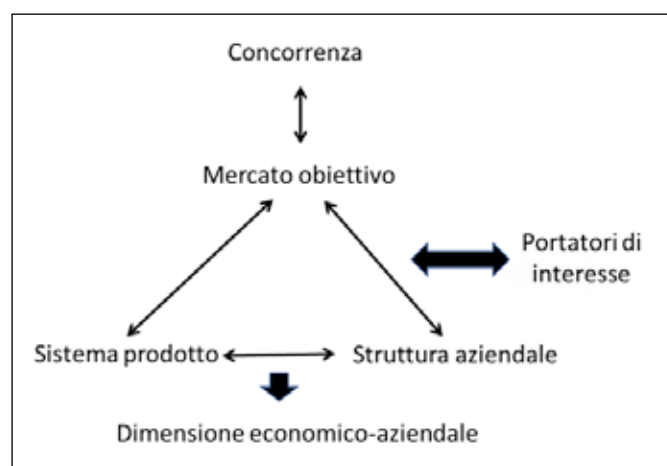


Figura1: La formula imprenditoriale

Non tutte le aziende hanno successo o lo stesso livello di successo. Il successo di un'impresa può essere analizzato e influenzato dalla sua formula imprenditoriale (V. Coda in C. Parolini, come costruire un business plan, Paramond). La formula imprenditoriale (figura 1) fa leva sulla coerenza di tre differenti elementi:

- il sistema di prodotto, ovvero le caratteristiche materiali ed immateriali del prodotto o del servizio offerto;
- il mercato di riferimento, a cui l'impresa indirizza la propria offerta;
- la struttura aziendale, ovvero le risorse e le competenze necessarie a realizzare economicamente lo scopo sociale.

Le aziende che hanno successo, rispetto alle imprese concorrenti, presentano un sistema di prodotto con un chiaro vantaggio competitivo, ad esempio un elemento di differenziazione o un vantaggio di prezzo. Contemporaneamente questi elementi di unicità nel prodotto sono riconosciuti dal mercato e dal cliente che li apprezza e li riconosce, non trovandoli o trovandoli solo parzialmente presso altri offerenti. Da ultimo il prodotto è offerto da una struttura aziendale razionalmente organizzata, in grado di svolgere meglio i propri compiti oppure a costi minori rispetto alle imprese rivali.

Il successo dell'impresa nel tempo e l'incremento della sua redditività richiedono che questi elementi siano oggetto di attenzioni e miglioramenti costanti, per esempio attraverso l'ascolto dei clienti, il monitoraggio della concorrenza ed il continuo incremento dell'efficienza aziendale

## Gli strumenti di gestione del valore

Il valore di un'azienda è comunemente definito come il totale dei flussi finanziari attualizzati che si prevede un'impresa sia in grado di generare in futuro a favore dei propri azionisti o soci. La gestione e l'incremento del valore aziendale è quindi un obiettivo di lungo termine che necessita comunque di una costante ed attenta attenzione. I possibili generatori di valore sui quali è possibile far leva sono:

- la crescita degli affari
- il margine
- gli investimenti in sostanza fissa e circolante
- il costo del capitale
- le imposte

Malgrado il bilancio non sia quasi mai rappresentativo del valore aziendale di un'impresa, il conto annuale può fungere, soprattutto nelle aziende di ridotta dimensione e complessità, da strumento diagnostico per accertare la redditività degli investimenti che sono i precursori della creazione del valore aziendale. Attraverso il calcolo e la verifica puntuale di indicatori che coniugano informazioni sulla liquidità, la redditività e la produttività in azienda, si può assumere consapevolezza sull'evoluzione della situazione aziendale. **Questa base conoscitiva può fungere da spunto per intraprendere quegli adattamenti strutturali e/o operativi indispensabili a rimanere competitivi sul mercato. Uno strumento del genere è stato sviluppato in collaborazione con la Cc-Ti e proposto ad alcune associazioni professionali che lo hanno diffuso presso i propri membri.**

## Metodi di misurazione del valore aziendale

I metodi di valutazione per la determinare il valore aziendale sono innumerevoli e devono essere applicati considerando le situazioni. Taglia, complessità, grado di maturità e ciclo di vita dell'impresa influenzano la scelta. Accanto ai modelli finanziari, tra i quali il discounted cash flow (DCF) è quello maggiormente riconosciuto in quanto considera tutti i generatori di valore aziendale esposti precedentemente (crescita degli affari, margine, investimenti in sostanza fissa e circolante, costo del capitale e imposte), continuano a coesistere modelli contabili, molto più semplici da applicare e comprendere, che fanno riferimento a valori patrimoniali e reddituali. Questi modelli trovano ancora applicazione diffusa in contesti di piccola e media impresa, contraddistinti da una stabilità dei ricavi e della redditività. Particolarmente adatto a misurare la creazione del valore economico è il metodo finanziario Economic Value Added (EVA) esposto nella figura 2:

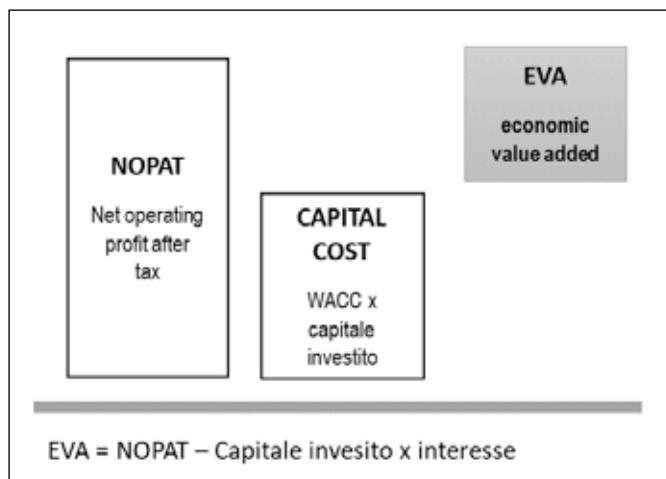


Figura 2: Economic Value Added

Secondo questo metodo il valore economico creato (EVA) viene definito come la differenza tra l'utile netto (NOPAT) ed il costo di finanziamento del capitale netto investito in azienda. Il capitale netto investito in azienda, valutato a valori di mercato, contempla, oltre agli attivi esposti a bilancio, anche eventuali valori immateriali non rilevati in contabilità.

## Motivi di determinazione del valore aziendale

La determinazione del valore aziendale, calcolabile secondo un metodo finanziario o contabile, si impone soprattutto nell'ambito di acquisti o cessioni di quote aziendali, imprese o rami d'essa, nell'ambito della programmazione e gestione delle successioni aziendali, così come pure in occasione della verifica del valore di eventuali partecipazioni esposte nei conti annuali.

Per contro la verifica annuale della creazione di valore, attraverso il metodo finanziario EVA oppure attraverso un metodo composito di indicatori contabili-gestionali, può essere da stimolo e base conoscitiva per intraprendere quelle azioni di adattamento strategico ed operativo alle mutate condizioni di mercato.

## Conclusioni

Il valore aziendale viene creato quando il ritorno degli investimenti eccede il costo del capitale. Attraverso la gestione basata sul valore si acquisiscono le basi informative atte a selezionare e sostenere quelle iniziative strategiche e operative che hanno un impatto sul valore aziendale, premessa indispensabile a garantire la competitività dell'impresa nel tempo. Dato che la gestione e la determinazione del valore aziendale è orientata al futuro, non necessariamente il valore aziendale corrisponde al suo ipotetico prezzo di realizzo. Il prezzo è influenzato da altri fattori, in parte soggettivi, che si possono ripercuotere sull'ammontare della transazione. Tra questi fattori possiamo citare il ciclo di vita dell'impresa, la forte dipendenza dai clienti, la dipendenza dalla proprietà oppure la scarsità degli interessati a causa della barriera rappresentata dal prezzo e/o dal finanziamento.

---

Per maggiori informazioni inerenti il progetto Cc-Ti destinato alle associazioni di categoria sul valore aziendale è possibile contattare Roberto Klaus, Direttore SSIB Ticino (Tel. +41 91 911 51 19, klaus@cc-ti.ch).

---