



Giovedì 13/11/2014

## La massimizzazione del valore d'azienda

A cura di: Studio Dott. Francesco Rhodio

L'utilizzo sistematico di sistemi di valutazione della performance economico-finanziaria ha come sbocco naturale la periodica misurazione del valore d'azienda.

Nel corso degli ultimi mesi ho avuto occasione di approfondire ulteriormente le problematiche inerenti il controllo della performance aziendale, che ho già ampiamente trattato nei precedenti articoli. In questo nuovo post voglio condividere le mie impressioni più recenti nonché fornire una sintesi generale dell'argomento, anche mediante rimandi tramite link a quanto già detto nei mesi scorsi.

Si parte da un dato di fatto: la situazione di incertezza creata dalla crisi economico finanziaria, perdurante ormai fin dal 2008, impone all'imprenditore di tenere periodicamente sotto controllo la gestione economica e finanziaria d'azienda.

Per quanto riguarda la gestione economica, il continuo calo della domanda di beni e servizi ha come conseguenza una inevitabile contrazione del fatturato, che fa sì che il mantenimento della redditività aziendale debba passare necessariamente attraverso l'analisi e il controllo dei costi. E' infatti indispensabile adeguare questi ultimi ai ricavi in flessione, quanto meno onde evitare di scendere al di sotto del punto di pareggio. Occorre pertanto, preliminarmente, dare luogo all'analisi previsionale dei fatturati attesi, in modo tale da rimodulare i costi così da mantenere margini accettabili di profitto. E' altresì indispensabile codificare questa analisi in un apposito budget da controllare ed aggiornare periodicamente man mano che si effettua la consuntivazione di costi e ricavi.

Per quanto riguarda la gestione finanziaria, in periodo di credit crunch, pressante attenzione va rivolta al controllo dell'area della solidità, della solvibilità e della liquidità aziendale, ossia occorre dare luogo alla autovalutazione del merito creditizio e dello scoring di bilancio, rinunciando altresì, una volta per tutte, a dannose politiche finalizzate al mero risparmio d'imposta, che finiscono per rivelarsi un pericoloso boomerang sulla possibilità di ottenere finanziamenti o su quella di ottenerli a tassi ragionevoli.

Fondamentale, inoltre, risulta condurre l'analisi dell'andamento dei rapporti con il sistema bancario, in quanto il solo monitoraggio dei risultati di bilancio non è sufficiente a costruire un buon rating.

Inoltre, particolare attenzione va destinata alla gestione del capitale circolante netto, in cui trovano contatto la gestione economica sottesa al controllo del magazzino scorte e la gestione finanziaria sottesa al controllo dei crediti e debiti di funzionamento.

Ebbene, l'adozione sistematica delle tecniche di governo della performance economica e finanziaria fin qui descritte, associata ad un adeguato livello di capitalizzazione d'impresa, contribuisce alla massimizzazione del valore d'azienda, intesa come la capacità dell'unità economica di perpetuare sè stessa, poiché capace di generare contemporaneamente reddito e flussi di cassa, mantenendo un buon livello di solidità patrimoniale e implementando così anno dopo anno il valore di mercato della stessa business unit. L'azienda diviene pertanto in grado di ridurre il rischio di default ai livelli di sicurezza richiesti dal sistema bancario, diventando in grado di fornire le garanzie di restituzione dei finanziamenti senza bisogno di ricorrere a garanzie di terzi e tipicamente dei titolari del capitale di rischio, a cui troppe volte le banche hanno chiesto fidejussioni personali.

Ciò detto, senza voler scendere in dettaglio, si rammentano le principali tecniche di misurazione del valore:

- metodi diretti: fanno riferimento ai prezzi di mercato dell'azienda o di aziende similari;
- metodi indiretti: fanno riferimento ai flussi finanziari e reddituali, a grandezze di stock (patrimoniali) o a



grandezze miste (patrimoniali - reddituali).

Le PMI non quotate nei mercati regolamentati vengono normalmente stimate utilizzando metodi indiretti, scegliendo di volta in volta quello che meglio si adatta a descrivere l'azienda oggetto di osservazione. A tal punto, rimane da osservare che, per le aziende che fanno uso sistematico di tecniche di controllo della performance, lo step finale da eseguire diventa quello della misurazione periodica del valore d'azienda: esso, ancor più del bilancio d'esercizio, diviene il key performance indicator del periodo amministrativo. In altre parole, contestualmente alla redazione del bilancio è necessario domandarsi se, in definitiva, il valore dell'azienda sia aumentato o diminuito: ciò comporta che, oltre a determinare il capitale di funzionamento mediante il bilancio di esercizio, è buona norma procedere annualmente anche alla stima del capitale economico quale benchmark di valutazione della performance, scegliendo il metodo più opportuno in base alle caratteristiche dell'azienda oggetto di analisi.

Dott. Francesco Rhodio