

Introduzione alle valutazioni d'impresa in una società dinamica

Prof. M. Grillenzoni

Presidente del Ce.S.E.T.

Giunto ormai alla XIII edizione, l'odierno incontro di studi del Ce.S.E.T. affronta un tema di grande rilievo e delicatezza, per il quale corre l'obbligo di formulare alcune considerazioni introduttive per chiarirne compiutamente il significato.

Il rilievo scaturisce dall'osservazione che sempre più frequenti sono, nell'attuale momento, i giudizi di stima richiesti in regime d'inflazione per il rapido mutare dei valori patrimoniali e dei flussi di reddito generati dalle imprese¹.

Giudizi di stima ai quali sono interessate molteplici componenti del mondo produttivo, dagli istituti di credito alle società finanziarie, dagli operatori economici ai professionisti, dai consulenti aziendali agli organi finanziari dello Stato.

La delicatezza deriva dallo stato attuale dell'economia italiana. Invero, le modificazioni prodotte nel sistema economico del nostro Paese durante l'ultimo decennio hanno indotto taluni studiosi a rivedere il tradizionale concetto di impresa di matrice marshalliana, per formulare nuove linee di tendenza, di cui gli estimatori e gli aziendalisti dovrebbero tener conto nei loro apprezzamenti di valore².

Sicché parlare di impresa e della sua valutazione, riconoscendo (o meno) situazioni di avviamento, è da ritenersi di estrema attualità e delicatezza nell'attuale momento.

Va in proposito osservato che dopo anni di mistica statalista e di crescente complessità dei rapporti economici tra imprenditori e cosiddette « forze sociali », si assiste oggi ad un diffuso « ritorno al privato », alla riconsiderazione dell'impresa economicamente effi-

¹ Antonietti A., *L'importanza dell'Estimo nella società moderna*, Rivista del Catasto e dei SS.TT.EE., n. 4-6, 1980.

² Misseri S. C., *La scienza estimativa nel quadro della moderna dinamica economica e sociale: lineamenti e tendenze*, VII Incontro tra Docenti di Estimo, Firenze 1977.

ciente, non più di grandissime dimensioni, bensì modellata secondo coscienza imprenditoriale e portata a recepire ogni innovazione tecnologica nella ricerca continua di ottimizzazioni rispondenti alle esigenze della società moderna.

Ne consegue che nel caleidoscopio che caratterizza oggi il mondo economico italiano, dove sembrerebbero — secondo i rapporti di Mediobanca — prevalere le zone d'ombra a quelle luminose, si innesta una molteplicità di valide iniziative economiche che, pur tra tante difficoltà, cerca di darsi una prospettiva di sviluppo articolato ed aderente alle situazioni nuove che si vanno delineando a livello imprenditoriale, sotto forma singola o associata, sovente ricorrendo a rapporti di integrazione intersettoriale.

Si tratta di imprese che, accanto a considerevoli capitali investiti, consentono la creazione di posti di lavoro qualificato, sia a livello direttivo che esecutivo, per la corretta applicazione di moderne tecnologie di produzione e di gestione sotto il profilo tecnico, economico ed amministrativo.

Sull'inquadramento giuridico-normativo dell'impresa nell'attuale momento riferirà la relazione conclusiva della mattinata del Professor Emilio Romagnoli, ordinario di Diritto Agrario nell'Università di Roma e Presidente dell'I.D.A.I.C., rinnovando con oggi il contributo che da anni offre all'organizzazione degli incontri di studio del Ce.S.E.T.

* * *

Ciò premesso, sia consentito di esporre alcune considerazioni introduttive alle relazioni metodologiche che apriranno i lavori: la prima a cura del Professor Luigi Guatri, ordinario di Economia delle Aziende Industriali nell'Università Bocconi di Milano; la seconda a cura del Professor Francesco Campus, ordinario di Estimo Rurale e Contabilità nell'Università di Pisa.

Come si è detto in apertura, nell'attività operativa delle imprese si verifica con relativa frequenza la necessità di procedere alla loro valutazione.

Ragioni di scambio dell'impresa nel suo complesso (fusione per incorporazione o per consolidamento) o di parti di essa (scorporo di alcune attività; cessione di una parte del pacchetto azionario); circostanze fiscali (accertamento di valori imponibili) e di bilancio

(rivalutazione del capitale); ragioni creditizie ed assicurative; liquidazione giudiziale (in caso di fallimento o di insolvenza nei confronti dei creditori) rappresentano le più frequenti situazioni per le quali può essere richiesta una valutazione formale od ufficiale.

Se è vero che nella realtà della vita economica « non esistono valori assoluti, poiché non sono le cose che ci impongono il loro valore, ma è l'uomo che attribuisce ad esse determinati valori »³, sarà utile verificare se la valutazione debba riguardare l'impresa « tout court », ovvero l'azienda sulla quale insiste l'impresa.

Posto che il Codice Civile (art. 2555) definisce l'azienda come il « complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa », il problema estimativo sembra potersi configurare in linea generale da un duplice angolo visuale:

- 1) *Valutazione dell'impresa nel suo complesso*, vale a dire dei beni ad essa afferenti ed organizzati in base ad una coordinazione tecnico-economica per il conseguimento degli obiettivi dell'impresa stessa;
- 2) *Valutazione dei singoli enti o cespiti patrimoniali di cui essa si compone*, nell'ipotesi che questi fossero separatamente valutabili e vendibili.

Si tratta di due ipotesi per rispondere alle quali il perito (aziendalista od estimatore che sia) utilizza diverse ed appropriate metodologie, sulle quali ci intratteranno gli illustri relatori testè citati con argomentazioni che sono certo susciteranno l'interesse dei convenuti.

In proposito si riconosce che, nell'attuale fase di evoluzione dell'impresa e delle condizioni in cui si estrinseca la sua attività, gli operatori economici tendano a minimizzare le posizioni di avviamento, preferendo richiedere ai periti la sola valutazione del capitale netto, derivante dal saldo tra attività e passività patrimoniali singolarmente valutate.

In verità, tale ipotesi si rivolge tipicamente a quei casi di statica patrimoniale in cui non sia obiettivamente ipotizzabile, al momento della stima, alcuna forma economica di gestione.

La qualcosa può temporaneamente verificarsi sia nel settore agri-

³ Viel J., Bredt O., Renard M., *La valutazione delle aziende e delle parti d'azienda*, Etas Kompass, Milano 1973, pag. 9.

colo tradizionale, sia in quelli della trasformazione industriale e delle attività commerciali.

Questo non esclude, anzi avvalorata la situazione più generale, in cui il problema estimativo si configura più compiutamente nella stima dell'impresa nel suo complesso, visualizzata in attività e produttrice di un reddito.

Anche da un punto di vista di dinamica economica, il valore di un'impresa può talvolta identificarsi con il valore degli elementi patrimoniali che essa utilizza per conseguire determinati scopi economici e sociali. Per questo la sua valutazione non può prescindere dalla determinazione della massa dei beni che la compongono e dall'apprezzamento del loro valore corrente.

Ciò, tuttavia, non implica una visione statica ed inerte dell'azienda, « bensì una coordinazione economica in atto, sicché oggetto della valutazione è la stessa capacità dinamica di operare »⁴, ossia la sua attitudine dinamica a funzionare ed a produrre redditi, capaci di remunerare tutti i fattori della produzione.

La capacità di generare un reddito rappresenta in molti casi, per l'impresa, la condizione necessaria per la formazione di un *valore patrimoniale* dell'azienda sulla quale insiste. Questo non significa che il valore degli elementi del patrimonio sia esclusivamente determinato dal reddito realizzabile e si identifichi, pertanto, con il *valore di rendimento* (assimilabile, concettualmente, al valore di capitalizzazione o di attualizzazione del reddito).

Ciò nondimeno, la capacità di erogare un reddito influenza il valore dei beni e dei diritti che compongono l'azienda e, conseguentemente, il loro valore corrente deve essere sovente riveduto alla luce del rendimento che detti beni e diritti possono produrre se coordinati a livello di impresa.

È per questo motivo che si è ritenuto, in questa sede, di adottare il termine più comprensivo di impresa, anziché quello di azienda.

Ed è altresì per quanto detto che, accanto ai tradizionali metodi di valutazione « patrimoniali » e « reddituali » sono stati introdotti di recente metodi « finanziari » ed applicati, in modo correlato, vari procedimenti « misti » di valutazione⁵.

L'odierno incontro di studio vuole, in conclusione, rappresen-

⁴ Occhipinti P., *Finanza d'azienda*, Etas Kompass, Milano 1970, vol. II, pag. 632.

⁵ Guatri L., *La valutazione delle aziende*, Giuffrè Editore, Milano 1981.

tare un'occasione di approfondimento e di chiarificazione sotto il profilo concettuale, metodologico e applicativo.

A questo punto ritengo di non sottrarre altro tempo alle relazioni degli illustri colleghi, che hanno accolto e onorato l'invito del Comitato scientifico del Ce.S.E.T.

A nome del quale sento il dovere, oltre che il piacere, di ringraziarli sentitamente.

La nostra gratitudine va estesa anche a quanti hanno fattivamente contribuito all'organizzazione dell'odierno incontro. Precisamente:

- la Camera di Commercio di Bologna, l'Università degli Studi di Bologna e gli Istituti di Credito locale e regionale insieme al Monte dei Paschi di Siena, per il supporto finanziario;
- la Presidenza del Credito Romagnolo per aver concesso di tenere i lavori presso questa aulica sala dei Carracci;
- il CON.CO.PA di Bologna per aver offerto i prodotti che assaggeremo durante la colazione di lavoro;
- il Comitato di Segreteria del Ce.S.E.T. per il prezioso lavoro di preparazione.

* * *

Prima di iniziare i lavori, mi incorre il doveroso, seppur triste compito di ricordare che nel mese di novembre dello scorso anno è scomparso il socio ed amico Professor Nello Lupori.

Della sua attività di studioso sarà riferito in uno specifico ricordo sul prossimo numero del Bollettino del Centro. Oggi vogliamo rivolgere un saluto ed un omaggio alla memoria di un socio illustre, impegnato nel Ce.S.E.T. come Presidente della Sezione dell'« Estimo e Politica territoriale comparata » e che al Ce.S.E.T. ha offerto un prezioso contributo di dottrina, di esperienza e di sereno giudizio.

Al Professor Nello Lupori, che ha trascorso alcuni anni nell'Università di Firenze come ordinario di Estimo rurale e Contabilità per poi trasferirsi nell'Università della Tuscia per costituirvi l'Istituto di materie economico-estimative, vada il senso della nostra riconoscenza più profonda.

Vorrei pregare l'assemblea di osservare un momento di raccoglimento.

* * *

Rispettando una procedura ormai consolidata, ho infine il piacere di informare i presenti che il Comitato scientifico del Centro ha stabilito che il XIV Incontro si terrà nel Veneto sul tema « ASPETTI ECONOMICO-ESTIMATIVI E NORMATIVI DELL'UTILIZZAZIONE DEL SUOLO ».

Sono certo che gli amici veneti sapranno organizzare l'Incontro nel migliore dei modi.

Tornando all'Incontro odierno, credo di interpretare il desiderio di molti, chiamando a presiedere i lavori della mattinata il Professor Alessandro Antonietti, ordinario di Estimo rurale e Contabilità nell'Università di Bologna.

Nel pomeriggio, durante il quale saranno presentate comunicazioni di approfondimento su aspetti particolari unitamente alle richieste di intervento, presiederà e concluderà i lavori il Professor Ugo Sorbi, ordinario di Economia e Politica Agraria nell'Università di Firenze, Past-President del Ce.S.E.T. ma sempre *presente* animatore degli Incontri di studio del Centro, che ho l'onore di presiedere.

Grazie.