

Il recesso del socio nella Spa: contesto legale e aspetti valutativi

di [Angelo Fiori](#)

Publicato il 9 Maggio 2016

Proponiamo il primo di 2 approfondimenti dedicati al caso del recesso del socio di SPA: in questa prima parte analizziamo il quadro legislativo di riferimento che fa da contorno alla valorizzazione della quota del socio recedente

La **riforma del diritto societario** del 2003 ha rivisto la normativa delle società di capitali, ampliando le fattispecie in cui viene riconosciuto il diritto al socio al recesso. Per quanto concerne le Spa, ne ha inoltre precisato l'iter procedurale in alcuni articoli del codice civile, introducendo:



- una precisa casistica delle **cause di recesso** (art 2437)
- termini e modalità di **esercizio del diritto di recesso** (art 2437 bis)
- i criteri di determinazione del **valore delle azioni** (art 2437 ter)
- il **procedimento di liquidazione** delle quote (art 2437 quater)
- disposizioni speciali per società con **azioni quotate** (art 2437 quinquies)

La disciplina precedente alla riforma aveva lo scopo di preservare il capitale sociale nell'ottica di tutelare quella che è la principale garanzia per i diritti dei creditori e pertanto la facoltà di esercitare il diritto di recesso era limitata a determinati casi, trasformando così la società in una sorta di prigione per il socio.

Il **principio ispiratore** della riforma societaria è stato quello di **liberalizzare** gli **scambi economici** con l'obiettivo di favorirli e quindi di responsabilizzare in maggior misura i soggetti che a vario titolo ne sono coinvolti.

Il contesto legale di riferimento

Il recesso e le sue cause

Le cause di recesso sono più ampie e articolate rispetto alle Srl. Il socio ha diritto di recedere dalla Spa quando ricorrono:

1. Cause **previste dalla legge e inderogabili**

1. Cambiamento dell'oggetto sociale, se la deliberazione assembleare è tale da consentire un cambiamento significativo dell'attività svolta dalla società;
2. Trasformazione della società;
3. Trasferimento della società all'estero;
4. Revoca dello stato di liquidazione;
5. Modifiche statutarie relative ai diritti di voto e partecipazione;
6. Introduzione o soppressione di clausole compromissorie;
7. Eliminazione di una o più cause di recesso previste dallo statuto in aggiunta a quelle disposte per legge
8. Modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso
9. Esclusione dalla quotazione (solo per società quotate)
10. Delibere specifiche per le società soggette ad attività di direzione e coordinamento

2. Cause **previste dalla legge e derogabili**

1. Proroga del termine di durata della società
2. Introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari

3. Cause **previste dallo Statuto**

1. Solo nel caso di Spa che non ricorra al capitale di rischio, lo statuto può prevedere altre cause di recesso
2. Le cause di recesso statutarie possono riguardare tutti i soci ovvero alcune categorie di soci

4. Specifiche **situazioni di fatto**

1. Società aventi una durata indeterminata ovvero che non abbia la durata nominata nell'atto costitutivo
2. In caso di revisioni di stima da parte degli amministratori nei conferimenti in natura o di crediti, quando risulta che il valore degli stessi è inferiore ad oltre 1/5 a quello di conferimento

Modalità e termini per l'esercizio del diritto di recesso

Le modalità e i termini del diritto di recesso sono disciplinati dall'art. 2437-bis cod. civ. L'esercizio avviene mediante **lettera raccomandata** che deve contenere: a) le generalità del socio recedente; (b) il domicilio per le comunicazioni inerenti al procedimento; (c) il numero e la categoria delle azioni per le quali si esercita il recesso.

Le azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso **non** possono essere **cedute** e devono essere **depositate** presso la **sede sociale**. La norma non stabilisce alcun termine per il deposito delle azioni; tuttavia, coerentemente con lo spirito della stessa, si ritiene che ciò debba avvenire contestualmente alla

dichiarazione del recesso o comunque in termini ragionevolmente rapidi.

La società può evitare l'esecuzione del diritto di recesso se entro novanta giorni l'assemblea revoca la delibera che ha originato il recesso da parte del socio ovvero se è deliberato lo scioglimento della società

Determinazione del valore delle quote

I generali criteri di valutazione delle azioni del socio recedente sono previsti nell'art 2473 ter cod. civile. Sulla base del 2° comma, il valore di liquidazione dell'azione viene determinato dagli **amministratori**, sentito il **parere** del **collegio sindacale** e del soggetto incaricato della **revisione legale**. Il 5° comma dello stesso articolo precisa che **i soci hanno diritto** a conoscere la determinazione del valore nei 15 giorni precedenti alla data fissata per l'assemblea; ciascun socio ha diritto a prenderne visione e ad ottenere copia a proprie spese. **L'assemblea** che discute e sancisce l'uscita del socio risulta quindi un momento determinante dell'intero procedimento

La norma **non** pone regole agli amministratori circa la **modalità di formalizzazione** del valore delle azioni, si ritiene tuttavia che questa debba essere sufficientemente analitica e motivata al fine di fornire, sia al socio recedente che a tutti gli altri soci, gli elementi necessari per i dovuti apprezzamenti e considerazioni. Ugualmente si rileva la norma **non** indica che la società debba presentare un **bilancio ad hoc** ai fini della valutazione delle azioni al socio recedente: infatti le valutazioni degli amministratori non necessariamente debbono basarsi sui soli valori patrimoniali dati da un bilancio (vedi oltre sulle metriche e sui metodi di valutazione)

Viene quindi assegnato alla valutazione delle azioni un **intervallo di tempo** ed un **valore**: (i) per ciascun **socio**, al fine di consentirgli di effettuare le debite valutazioni di convenienza, per decidere come votare nella delibera che legittima l'uscita del socio recedente; (ii) per il **socio recedente** per avere un punto di riferimento sul valore delle proprie azioni

La determinazione del valore delle azioni è quindi assegnata agli amministratori, i quali: "(.....) tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni" fanno conoscere al socio recedente il "prezzo" liquidabile. I riferimenti contenuti nella norma sono quindi tre: (1) **la consistenza patrimoniale**, (2) **le prospettive**

reddituali, (3) **il valore di mercato**. Giova ricordare che consistenza patrimoniale, prospettiva reddituale e valore di mercato sono 3 delle principali metriche di valutazione previste dagli stessi PIV (Principi italiani di valutazione) emessi nel luglio 2015 da OIV (Organismo italiano di valutazione), cioè: (a) asset or cost approach, (b) income approach, (c) market approach

1. **Con l'asset or cost approach** il business da valutare è visto come un insieme di attività e passività per rispondere al quesito: quale costo dovrei sostenere per creare un business simile che dia ai suoi soci gli stessi benefici economici. Questo approccio non si limita tuttavia alle attività e passività presenti in bilancio, ma considera anche le attività immateriali che spesso non sono inserite in bilancio. Fra queste assume rilevanza, oltre a **marchi, brevetti, concessioni e licenze**, l'avviamento (goodwill). **L'avviamento** può essere definito come l'attitudine di un'azienda a produrre utili che derivino o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo, non hanno un valore autonomo. Si ricorda che l'avviamento può essere anche negativo (badwill) ad esempio nel caso di aziende cronicamente in perdita
2. Con **l'income approach** si considerano **futuri benefici** derivanti dall'esercizio del business (redditi ovvero cash flow) opportunamente **attualizzati** alla data di valutazione. Il tasso di attualizzazione consente di inserire la variabile rischio insita nei redditi (ovvero nei cash flow) futuri. La formulazione del tasso più utilizzata è quella del **WACC** (Weighted average cost of capital = Costo medio ponderato del capitale). Questo è inteso come il costo che l'azienda dovrebbe sostenere per raccogliere risorse finanziarie presso soci e presso terzi finanziatori
3. Con il **market approach** vengono utilizzati metodi che fanno riferimento a **valori di mercato** ovvero a **transazioni comparabili**, che siano di supporto per pervenire alla valutazione del business in oggetto. Il market approach presenta dei limiti quando l'azienda o il bene da valutare ha un mercato molto ristretto ovvero inesistente

Circa l'eventuale applicabilità di **variazioni**, in aumento o in diminuzione per **quote di maggioranza** ovvero quote di **minoranza**, così si è espresso un documento emesso dalla Fondazione Nazionale Commercialisti sia per le Srl che per le Spa: "La valorizzazione della partecipazione avviene in proporzione della partecipazione che il socio recedente possiede nella società e quindi nel patrimonio sociale; data la diretta proporzionalità tra valore del patrimonio sociale e valore della partecipazione, a differenza di quanto avviene nel caso di cessione di partecipazioni, **non** si dovrebbe **tener conto** di

premi di maggioranza o **sconti di minoranza**, né tantomeno di eventuali diritti particolari del socio potranno influenzare il valore della partecipazione che lo stesso ha nella società”. Secondo tale orientamento, la valutazione, ai fini del recesso, non dovrebbe, pertanto, essere influenzata dall'ipotesi in cui dalla partecipazione derivi un controllo della società. Conseguentemente al suo normale valore non dovrà essere sommato il cd. “premio di maggioranza”; nel caso di una partecipazione minoritaria, non dovrebbe essere effettuato lo “sconto di minoranza”.

Si precisa peraltro che sulla **stessa linea** si trovano anche i citati **PIV**.

Lo stesso art 2437 ter precisa che **lo statuto** della società può prevedere **criteri differenti** di determinazione del valore di liquidazione, **indicando** tuttavia : (a) gli elementi dell'attivo e del passivo del bilancio che possono essere rettificati rispetto ai valori risultanti dal bilancio, (b) unitamente ai criteri di rettifica, (c) nonché altri elementi suscettibili di valutazione patrimoniale da tenere in considerazione.

Va da se tuttavia che tali indicazioni dello statuto **non possono** essere **apertamente in contrasto** con i criteri indicati dall'art 2437 ter del cod. civile. L'ipotesi più probabile è che tali indicazioni contenute nello statuto orientino la valutazione verso una o l'altra delle tre citate metriche di valutazione. In ogni caso la valutazione degli amministratori deve avere il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale, parere che dovrebbe poi essere comunicato in assemblea dei soci

Società con azioni quotate

Nel caso di società con azioni quotate su un mercato regolamentato il valore di liquidazione, sempre sulla base dell'art 2437 ter del cod. civile: “è determinato facendo riferimento alla **media aritmetica** dei **prezzi di chiusura** nei **6 mesi che precedono** la pubblicazione ovvero la ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea in cui le deliberazioni legittimano il recesso”. In questo caso evidentemente gli amministratori sono quindi di fatto esentati dall'effettuare stime, l'indicazione del codice è puntuale e lascia pochi dubbi

In questo caso, lo Statuto può infine prevedere altri metodi di valutazione, purché il valore risultante non sia inferiore al citato valore di mercato.

Il procedimento di liquidazione

Il procedimento è descritto dall'art 2437 quater cc, nei seguenti passi procedurali

1. Gli amministratori **offrono le azioni** del socio recedente **agli altri soci** in proporzione del numero delle azioni possedute; l'offerta va depositata presso il registro delle imprese e viene assegnato un termine di 30 gg. per il deposito dell'offerta; coloro che esercitano il diritto d'opzione hanno diritto di prelazione, purché ne facciano specifica richiesta, nell'acquisto delle azioni inoptate
2. Qualora i soci non acquistino, in tutto o in parte, le azioni del socio recedente, gli amministratori possono **collocarle presso terzi**
3. In caso di mancato collocamento, entro 180 gg. dalla comunicazione del recesso, le azioni del socio recedente vengono **rimborsate** mediante **acquisto da parte** della **società**, utilizzando le riserve disponibili
4. In assenza di utili o riserve disponibili, deve essere convocata l'assemblea straordinaria per deliberare la **riduzione del capitale sociale**, ovvero lo scioglimento della società

Dall'esame dei passi procedurali, indicati dalla norma, si ricava come il legislatore imponga agli amministratori di porre in essere tutte le soluzioni possibili per **evitare la riduzione del patrimonio sociale**, che è vista solo come estrema soluzione; mantenere inalterato il patrimonio sociale significa, infatti, tranquillizzare i terzi e i creditori con riferimento alle garanzie prestate dalla società nei loro confronti.

Vale la pena di ricordare che il valore da assegnare alle quote di recesso, nell'ipotesi 4) sopracitata, rappresenta un punto di incontro fra **due interessi contrapposti**:

1. la **tutela del socio recedente**, non più in sintonia con le politiche gestionali adottate dalla società, soprattutto in assenza di possibili acquirenti

2. la **salvaguardia dell'integrità del patrimonio sociale** in favore sia dei creditori sociali, sia dell'impresa che viene ad essere privata di parte delle risorse originariamente destinate allo svolgimento dell'attività economica, sia dei lavoratori che nel caso estremo di ipotesi liquidatorie vedrebbero vanificato il loro posto di lavoro

L'applicazione delle regole indicate dall'art 2437 e segg del codice civile sopraesposte pone tuttavia un **problema di fondo**. Il patrimonio netto sociale è il risultato dell'applicazione delle regole previste dalla legge per la formulazione dei bilanci di esercizio, mentre la valutazione delle quote segue **regole e metodologie** in parte **diverse**, come indicato dallo stesso art 2437 ter citato e come previsto dalle tecniche di valutazione d'azienda.

Un paio di **esempi** possono essere utili per chiarire questo aspetto:

- **Esempio A.** Presenza di un significativo **valore di avviamento**. L'avviamento, a meno che non sia un importo originato dal pagamento a terzi per l'acquisto di un'azienda, **non viene espresso sul bilancio** di esercizio: ciò è infatti vietato sia dal codice civile che dai principi contabili di riferimento. L'avviamento viene invece **considerato** in sede di determinazione del **valore delle quote**, così come indicato dall'art 2473 che individua il valore di mercato come elemento di riferimento, ma non trova espressione nel patrimonio societario da cui si attinge per liquidare le quote al socio recedente. Appare evidente che il 30% o il 40% della quota del socio recedente calcolata sul patrimonio netto senza avviamento è differente dalla stessa quota calcolata considerando anche l'avviamento. **Casi simili** si verificano nel caso siano presenti elementi immateriali, ma non contabilizzati a bilancio, quali. brevetti o marchi
- **Esempio B.** Presenza di importanti **minusvalenze non contabilizzate**; queste possono avere la più diversa origine: valori di magazzino gonfiati, crediti inesigibili non svalutati, fondi rischi non evidenziati, perdite permanenti di valore sugli immobilizzi. Questi casi presentano una situazione inversa rispetto alla precedente: il valore della quota sarà infatti proporzionalmente minore rispetto alla quota di patrimonio netto desumibile dal bilancio. In questa situazione inoltre si presenta la necessità, per la società, di contabilizzare le minusvalenze che emergono in sede di valutazione della quota del socio recedente

La figura dell'esperto incaricato della valutazione

Per le Spa, così come per le Srl, in caso di disaccordo sul valore della partecipazione (azione) la valutazione viene effettuata entro 90 giorni tramite perizia giurata di un esperto nominato dal Tribunale, su istanza di una delle parti.

L'art 2437 ter contiene un esplicito richiamo all'art 1349. Quest'ultimo precisa che nel caso di prestazione relativa ad un contratto e assegnata ad un terzo, salvo che le parti non vollero rimettersi al suo mero arbitrio, il terzo deve procedere con "equo apprezzamento". Inoltre la valutazione stessa è impugnabile solo nel caso in cui sia manifestamente iniqua o erronea.

La dizione **equo apprezzamento** porta conseguentemente alla nozione di valore economico, ovvero di *fair value* della società delle sue azioni. L'esperto dovrà quindi tenere conto dei 3 approcci valutativi, indicati dal legislatore e menzionati in un paragrafo precedente: (1) la consistenza patrimoniale, (2) le prospettive reddituali, (3) il valore di mercato. Spetta pertanto al perito la decisione di come utilizzare i tre approcci valutativi, motivando le decisioni prese in funzione della specifica situazione societaria dal punto di vista valutativo.

Vale infine la pena di precisare che:

- l'esperto nominato dal Tribunale non assume la veste di CTU, opera infatti nei limiti e ambiti dell'art 2347 ter e 1349 del codice civile
- non esiste la figura del CTP (Consulente tecnico di parte) in quanto la valutazione è effettuata dagli amministratori, può essere invece configurabile la figura di un consulente degli amministratori, che li affianchi sul piano strettamente tecnico, per definire il valore delle azioni
- la valutazione dell'esperto nominato dal Tribunale, in caso di disaccordo fra società e socio recedente, si sottrae ad ogni controllo nel merito delle decisioni valutative prese; le parti possono impugnarla solo dimostrando che essa sia manifestamente iniqua o erronea ovvero che l'esperto abbia agito intenzionalmente a danno di una di esse
- alcune sentenze della Cassazione hanno indicato, in tema di arbitraggio per stabilire quando la determinazione della prestazione sia impugnabile per manifesta iniquità ai sensi art 1349, che deve farsi riferimento, in mancanza di un criterio legale, al principio desumibile dall'art 1448 ; ricorre pertanto la manifesta iniquità in presenza di una valutazione inferiore alla metà di quella equa

Sul piano tecnico-deontologico bisogna precisare che l'esperto valutatore deve essere consapevole delle cognizioni tecniche richieste per un'attività di alta specializzazione quali è quella relativa alle valutazioni d'azienda. Le competenze necessarie si estendono infatti in numerose aree, quali: (a) le analisi strategiche di settore e d'azienda, le analisi di bilancio, (b) le previsioni economiche e finanziarie, (c) le competenze nei mercati di borsa e finanziari, (d) gli aspetti tecnico-metodologici dei procedimenti di valutazione, (e) le caratteristiche delle operazioni aziendali per le quali le stime sono necessariamente richieste.

Va da se inoltre ricordare come il perito valutatore sia legato al segreto professionale sui dati e informazioni di cui viene a conoscenza.

La data di riferimento della valutazione

L'art 2437 ter, al contrario di quanto previsto dall'art 2473 per le Srl, **non indica** una **data precisa** di riferimento per la **determinazione del valore delle azioni**.

Si osserva tuttavia che il 5° comma precisa che in caso di contestazione, il valore di liquidazione delle azioni è determinato entro 90 gg. dalla data del recesso tramite relazione giurata di un esperto nominato dal Tribunale. Ugualmente il 3° comma dello stesso articolo precisa che, per le azioni quotate in borsa, il valore deve fare riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura dei 6 mesi che precedono la convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso. Da queste disposizioni si può dedurre che la data di riferimento non può essere di molto antecedente alla data del recesso

La casistica si può complicare nelle fattispecie in cui il recesso sia in conseguenza di cause previste dalla legge o dallo statuto: in tali casi infatti la stima del valore effettuata dagli amministratori potrebbe essere di alcuni mesi antecedenti (a causa dei tempi connessi alla elaborazione del processo di valutazione) alla data dell'assemblea che ratifica il diritto di recesso.

In ogni caso occorre tenere in considerazione **alcune notazioni**, tratte dai citati PIV, da tenere presente.

- La **data** di riferimento della valutazione è **condizionata** sia dai **fatti** e dalle **circostanze** da tenere presenti che dai **dati** e dalle **informazioni** disponibili per le stime di valutazione. Ciò non significa che l'esperto valutatore debba ignorare i fatti, le circostanze, ovvero i dati e le informazioni successivi, ma qualora li consideri deve indicare come li ha considerati e perché ne ha fatto uso. Questo principio vale in modo particolare per i valori di mercato, che per loro natura variano, anche in modo significativo, lungo il tempo
- In qualunque valutazione deve essere considerata attentamente il **fattore incertezza** concernente lo sviluppo degli avvenimenti futuri. In altri termini l'esperto deve raggiungere conclusioni valutative che tengano conto dell'incertezza insita nella base informativa disponibile, nella metodologia di valutazione seguita, nei risultati dei calcoli e delle stime sviluppate. Si ricordano al proposito le distinzioni intuitive fra: (a) **eventi possibili**, (b) eventi **ragionevolmente prevedibili** e (c) **eventi inattesi o remoti**.
- Bisogna **evitare** in ogni caso il cd fenomeno **dell'insight bias**. Trattasi del cd "**senno di poi**", ovvero la tendenza a considerare gli eventi che si sono verificati, come più prevedibili di quello che in realtà fossero prima che si fossero verificati.

L'architettura del processo di valutazione

Il processo di valutazione di un'azienda e quindi anche di quote societarie è un processo complesso che attraversa diverse fasi logiche e procedurali, che di seguito si indicano.

1. E' necessaria la costituzione e l'analisi di **un'adeguata base informativa**. Le informazioni relative possono essere raccolte sia presso la società da valutare che da fonti esterne.
1. un aspetto riguarda l'**attendibilità** dei **dati raccolti**, che può derivare da controlli eseguiti dal perito stesso, ovvero da fonti esterne, quali ad esempio la società di revisione che esamina il bilancio di esercizio. Che sia presente o meno la società di revisione, **le verifiche** del perito non

si estendono a quelle previste per una revisione contabile, ma **si limitano** ad una valutazione di congruità in funzione dello scopo valutativo. In qualche caso possono essere richieste apposite lettere di conforto al management aziendale.

2. i dati devono naturalmente partire dai **bilanci aziendali** e dai documenti contabili di dettaglio ad essi relativi. è indispensabile esaminare i bilanci consuntivi, ma spesso sono necessari anche **bilanci o piani prospettici futuri**
 3. la **base informativa** non si deve tuttavia limitare ai bilanci, ma **estendersi** ad una serie di informazioni sul business aziendale, quali: (a) il mercato di riferimento e la concorrenza, (b) le strategie aziendali, (c) il business model aziendale, (d) il management, l'organizzazione aziendale, e la governance, (e) i risultati conseguiti e i piani futuri, (f) il settore economico di appartenenza, (g) i fattori ambientali e la normativa di riferimento, (h) eventuali altre valutazioni aziendali disponibili, (i) l'assetto societario di riferimento e la distribuzione del capitale sociale
 4. la base informativa dovrebbe estendersi anche all'esame di **perizie di parte**, quando presenti; alcuni degli elementi componenti le perizie di parte possono infatti fornire utili notizie e tracce
2. **L'analisi fondamentale**, cioè **l'esame critico** dei dati raccolti e la loro **contestualizzazione** ai fini della valutazione da sviluppare. Esa attraversa le seguenti fasi:
1. **l'analisi strategica** a livello azienda/società. Essa ha come oggetto le caratteristiche sul lato della domanda, sul lato dell'offerta e i rapporti di filiera economico- distributiva esistenti e si pone l'obiettivo di individuare i fattori critici di successo che impattano il valore aziendale
 2. **l'analisi critica dei bilanci**, la loro **riclassificazione** e la loro **normalizzazione**; occorre in questa sede infatti valutare: (a) la presenza e le modalità di rappresentazione di eventuali variabili critiche, (b) le aree di discrezionalità lasciate dall'applicazione del codice civile e dei principi contabili, (c) la presenza di elementi straordinari e/o anomali rispetto alla gestione caratteristica, (d) gli aggiustamenti ritenuti opportuni per gli scopi della valutazione
 3. particolare rilevanza hanno normalmente le **previsioni economiche, patrimoniali e finanziarie**, che possono estendersi su un arco temporale che va da un minimo costituito dal

budget annuale a piani pluriennali fino a 3 – 5 anni; i piani vanno analizzati sotto vari profili: (a) la completezza e la coerenza dei piani, (b) l'ampiezza e la profondità dell'informazione fornita, (c) l'attendibilità dei piani e dei dati in essi contenuti, (d) la sostenibilità, soprattutto sul piano finanziario e della disponibilità di capitali

4. nel caso di previsioni economiche, a causa della loro incertezza, vengo spesso forniti **diversi scenari di sviluppo** futuro dei piani stessi; gli scenari possono essere classificati sulla base della loro realizzabilità: (a) valori in atto quando i valori emersi presuppongono uno stato a regime, conservando nel tempo le condizioni attuali, (b) valori potenziali quando gli sviluppi futuri sono conseguenza di nuovi programmi di sviluppo

3. Un **giudizio sintetico** di valutazione e la **scelta dei criteri** da applicare. Dopo aver raccolto e studiato gli elementi indicati nelle precedenti fasi 1 e 2, l'esperto valutatore dovrebbe essere in grado di avere un quadro complessivo, al fine di orientarsi verso la scelta del o dei criteri di valutazione da utilizzare in concreto. I criteri messi a disposizione dalla pratica valutativa (come si vedrà in un paragrafo successivo) sono numerosi, ciascuno con proprie caratteristiche e peculiarità. Per pervenire ad una scelta consapevole e professionalmente apprezzabile è necessario tuttavia prendere in considerazione i seguenti aspetti
 1. è necessario considerare la **disponibilità** e la **coerenza dei dati raccolti** al fine di poter applicare i differenti metodi valutativi, ad esempio: (a) al fine di applicare metodi basati su flussi futuri, di reddito avvero di cassa, è necessario disporre di stime future attendibili e coerenti, utilizzabili ai fini della valutazione; (b) per applicare metodi basati sui multipli occorre poter disporre, da un lato di aziende comparabili ovvero di transazioni comparabile, dall'altro di opportuni parametri utilizzabili per la comparazione; (c) eventuali discrepanze fra dati consuntive e dati prospettici devono generare perplessità e conseguenti approfondimenti da effettuare

 2. è indispensabile effettuare una **valutazione dei rischi** connessi all'utilizzo dei vari metodi. Si premette che l'**incertezza** è un **fattore sempre presente** nelle **valutazioni**, l'alea si manifesta per definizione attraverso la variabilità che può manifestarsi in qualunque dato inserito nel processo valutativo. Per **gestire** queste ineliminabili **incertezze**, il valutatore dispone: (a) lo strumento dell'analisi per scenari ovvero la sensitivity analysis; (b) la scelta di differenti metodi, se operata con consapevolezza e professionalità, con può essere un altro strumento per gestire

l'incertezza;

3. occorrere tuttavia **evitare l'uso indiscriminato di molti metodi** di valutazione, effettuando poi una media (semplice ovvero con opportuni pesi) fra i diversi metodi, spesso nella pratica si usa un metodo principale e uno o più metodi di controllo. Lo strumento concettuale da utilizzare è una ricerca di convergenza fra i diverse indicazioni di valore emerse dall'applicazione dei differenti metodi, tenendo conto dei particolari profili di significatività come dei rischi connessi ai vari metodi utilizzati. Qui viene indubbiamente in aiuto **l'esperienza** ed il **"fiuto" professionale** del valutatore

Nel prossimo articolo faremo una rassegna dei [metodi di valutazione della quota disponibili](#).

29 febbraio 2016

Angelo Fiori