



Ordine dei  
Dottori Commercialisti e degli  
Esperti Contabili di  
Roma

---

# La pianificazione ed il controllo di gestione nelle operazioni straordinarie d'impresa

Roma 11/11/2013

## Differenza tra valore e prezzo nelle business combination

Dott. Riccardo Patimo



**C'È DIFFERENZA TRA  
VALORE AZIENDALE  
E PREZZO DI VENDITA O CESSIONE?**

**COME SI DETERMINANO  
VALORE E PREZZO?**

**COSA INFLUENZA LE EVENTUALI  
DIFFERENZE TRA VALORE E PREZZO?**



## Il **PREZZO** dipende

- Dal potere contrattuale delle parti
- Dalle reciproche aspettative
- Dalle motivazioni sottostanti all'operazione



## Il **VALORE** dipende

- da fattori **oggettivi** quantificabili e verificabili
- e da elementi **soggettivi** legati a processi di stima



Come base di  
partenza  
**il valore di  
un'azienda**  
è pari

Al valore attualizzato dei  
**flussi di reddito** che  
possono essere generati in  
un **determinato arco di  
tempo**

Oltre a quello del  
**patrimonio non  
essenziale** per l'attività  
produttiva



## Il **VALORE** dipende

- Dall'entità dei flussi di reddito futuri
- Dal tasso di attualizzazione adottato

Il tasso di attualizzazione **dipende**  
dall'arco temporale considerato



## PERCHÉ IL PREZZO DI VENDITA PUÒ DIFFERIRE DAL VALORE DELL'AZIENDA?

Perché i potenziali acquirenti basano le proprie valutazioni su **differenti**

- informazioni
- presupposti

E ciò determina differenze

- Nella stima dei redditi futuri
- Nella determinazione del tasso di rischio applicabile ad ogni azienda



## PERCHÉ IL PREZZO DI VENDITA PUÒ DIFFERIRE DAL VALORE DELL'AZIENDA?

- Inoltre le valutazioni vengono basate:
- Sia sul valore dell'azienda come realtà a se stante (c.d. *stand alone value*)
  - Sia su altri elementi che dipendono fortemente

DALLA TIPOLOGIA DELL'ACQUIRENTE





TIPOLOGIE  
DI  
ACQUIRENTE

Acquirente industriale  
(*strategic buyer*)

Acquirente finanziario  
(*financial buyer*)



## L'acquirente industriale valuta le potenziali

- quote di mercato
- economie di scala
- possibilità di integrazione verticale e orizzontale
- sinergie commerciali
- sinergie dovute alla presenza di risorse complementari con quelle dell'azienda *target*
- riduzioni di inefficienze



## L'acquirente finanziario si interessa

- Alla durata dell'investimento
- Alla possibilità di crescita del valore aziendale ottenibile con

- Supporto al management dell'azienda acquisita
- Ottimizzazione della struttura finanziaria
- Operazioni di ristrutturazione e sviluppo
- Acquisizione di altri concorrenti
- Valutazione di tempi e modi per il disinvestimento



## In generale l'acquirente

- 1) Si basa sul valore attuale e non su quello futuro
- 2) Tende a nascondere l'esistenza di eventuali sinergie
- 3) Se in competizione con altri acquirenti può offrire un prezzo maggiore
- 4) Valuta il peso delle sinergie in funzione dei rischi a queste collegate

In quest'ultimo caso si parla di:

- Antergie
- Dis-sinergie



Il prezzo finale finisce per  
essere compreso tra

Valore dell'azienda *stand alone*

E

Valore dell'azienda *stand alone* +  
valore dei benefici per l'acquirente