



## PRINCIPI ITALIANI DI VALUTAZIONE PER PMI

21 / 09 / 2017

Relatore: Dott. Fabio Cigna

**OPEN Dot Com Spa**

Società di servizi dei Commercialisti



**OPEN Dot Com Spa**

Società di servizi dei Commercialisti

Analisi di Bilancio (ADB)

- ❖ *La definizione di valore nelle PMI*
- ❖ *Gli ambiti della Valutazione*
- ❖ *L'Organismo Italiano di Valutazione – OIV*
- ❖ *La relazione di stima*
- ❖ *I metodo di valutazione*
  - *Metodo patrimoniale*
  - *Metodo reddituale*
  - *Metodo misto*
  - *Metodo finanziario*
  - *Metodo dei moltiplicatori*
- ❖ *Casi particolari di valutazione*

## La definizione di valore nelle PMI

In questi ultimi anni, la modalità di misurazione del valore delle PMI sta cambiando, in particolare perché è mutato il set di variabili che influenzano i processi di valutazione.

La valutazione della PMI non è solo più un fatto sporadico strettamente collegato alla determinazione di un prezzo, solitamente in occasione di una transazione di mercato, ma sempre più spesso sta diventando uno strumento di misurazione delle performance e di pianificazione strategica degli obiettivi di medio e lungo termine.

3

## La definizione di valore nelle PMI

Nel corso della vita professionale, il consulente può trovarsi a dover utilizzare una o più tecniche di valutazione

- *Determinazione e raggiungimento di obiettivi strategici;*
- *Redazione di un Business Plan e misurazione delle performance;*
- *Valutazione dell'equilibrio della struttura finanziaria;*
- *Redazione del bilancio d'esercizio specie per i soggetti IAS adopter;*
- *Misurazione delle garanzie in ambito delle procedure concorsuali pre-concorsuali;*
- *Operazioni di finanza straordinaria ed M&A*

4

## La definizione di valore nelle PMI

- Per l'investitore è il prezzo maggiore cui è disposto a pagare per l'attività oggetto di valutazione;
- Per il detentore è il compendio di asset, patrimonio e flussi che è in grado di produrre e accumulare nel tempo;
- Per il valutatore è giudizio che è in grado di stimare sulla base delle informazioni di cui dispone, tenendo conto di:
  - *Errori*
  - *Incertezza*
  - *Complessità*

5

## La definizione di valore nelle PMI

Per l'Organismo Italiano di Valutazione (OIV), che nel 2015 ha pubblicato per la prima volta i Principi Italiani di Valutazione (PIV), la valutazione da cui scaturisce il valore:

***" è un giudizio ragionato e motivato che si fonda su stime, non è mai il risultato di un mero calcolo matematico ... qualsiasi valutazione richiede una dose significativa di giudizio da parte dell'esperto". (PIV 1.1.1).***

6

## La definizione di valore nelle PMI

Al professionista spetta il compito di determinare il valore sulla base di un percorso valutativo che sia condivisibile con altri esperti e non di costruire una struttura che giustifichi un valore indicato dal detentore dell'azienda o dell'asset.

I requisiti professionali richiesti per accettare l'incarico:

- *Saper elaborare e analizzare le informazioni;*
- *Conoscere i principali metodi di valutazione;*
- *Elaborare un giudizio professionale completo*

## La definizione di valore nelle PMI

La valutazione di un'azienda porta ad un risultato non univoco, purché sia valido:

- *alla data in cui viene determinato;*
- *per le finalità per cui è stato elaborato;*
- *sulla base di precise condizioni*

## Gli ambiti della valutazione

- **Razionalità**
- **Obiettività**
- **Neutralità**
- **Stabilità**

## Gli ambiti della valutazione

Il professionista prima di accettare l'incarico deve:

- conoscere e valutare i seguenti elementi
  - *L'oggetto di valutazione ed il settore in cui opera l'impresa;*
  - *La data di riferimento della valutazione;*
  - *Le finalità, i presupposti e le responsabilità;*
  - *Il tipo di valutazione, gli interlocutori ed i destinatari*
  - *La natura dei rischi e le aspettative del committente*
- stipulare un accordo scritto che indichi le assunzioni e condizioni limitative del giudizio di valutazione.

## Gli ambiti della valutazione

Gli ambiti di valutazione possono essere diversi e devono essere scelti dal valutatore in base alle finalità della stima richiesta.

L'utilizzo di un solo metodo di valutazione può portare a formulare un giudizio sbagliato.

Solitamente si utilizzano due metodi distinti tra loro:

- *Metodo principale*
- *Metodo di controllo per verificare l'attendibilità del risultato ottenuto con il metodo principale*

11

## Gli ambiti della valutazione

- Se il risultato derivante dal Metodo principale non si discosta molto da quello ottenuto con il Metodo di controllo, significa che la stima è attendibile.
- Se le stime derivanti dai due Metodi sono distanti tra loro è necessario ripercorrere l'intero processo di valutazione ed eventualmente rivedere le scelte effettuate.
- In alcuni casi il valutatore preferisce fare una media tra i due risultati ottenuti, in questo caso si parla di Metodo Misto.

12

## Gli ambiti della valutazione

Le valutazioni sono divise in due grandi gruppi:

- Valutazioni assolute (es. metodo patrimoniale, reddituale o DCF) *si basano su modelli e formule utilizzati per analizzare nel dettaglio un'elevata mole di dati su una singola impresa fino ad arrivare ad esprimere un giudizio di valutazione che spesso prescinde dal mercato competitivo in cui opera. Questa tecnica si basa in particolare su dati interni utilizzati per valutare la capacità futura dell'impresa di produrre flussi reddituali o di cassa.*
- Valutazioni relative (es. metodo dei moltiplicatori) *si basano su informazioni di mercato, su informazioni esterne dettate dal mercato o da precedenti compravendite. Vengono utilizzati nelle valutazioni di PMI dove l'aspetto patrimoniale è trascurabile o difficilmente rappresentabile ed il differenziale competitivo è ben rappresentato dai fatturati (esempio: farmacia) Solitamente si utilizzano come metodo di controllo*

## Gli ambiti della valutazione

Le principali differenze tra i due metodi:

- Il contenuto logico *le valutazioni assolute si considerano dotate di maggiore razionalità e si presuppone che l'alea sia eliminata dal lungo processo di analisi sottostante. Al contrario le valutazioni relative basate su precedenti prezzi di scambio potrebbero incorporare fattori temporanei dettati dall'emotività dei mercati*
- La stabilità nel tempo *le valutazioni assolute si fondano su proiezioni di dati e informazioni spesso di fonte interna all'impresa, meno soggette alla straordinarietà; mentre le valutazioni relative possono essere influenzate da un'improvvisa oscillazione dei prezzi*
- L'affidabilità dell'approccio *le valutazioni assolute sono fortemente influenzate dalla stima dei flussi di medio-lungo termine e dalla dai tassi di attualizzazione utilizzati; mentre le valutazioni relative, prendendo in esame operazioni analoghe effettuate in un intervallo di tempo piuttosto limitato sono più orientate al breve periodo.*

## Gli ambiti della valutazione

### Valutazioni Assolute

- Metodo patrimoniale
- Metodo reddituale
- Metodo misto (patrimoniale/reddituale)
- Metodo finanziario (dei flussi di cassa)

### Valutazioni Relative

- Metodo dei moltiplicatori (delle transazioni comparabili)

## L'Organismo Italiano di Valutazione

L'OIV è una Fondazione indipendente senza scopi di lucro, costituita nel 2011 che si pone le seguenti finalità:

- *Predisporre e mantenere aggiornati i Principi Italiani di Valutazione (PIV) per la redazione di perizie, giudizi di congruità e analisi economiche di aziende, strumenti finanziari e attività reali;*
- *Elaborare guide applicative e best practices in relazione ai PIV;*
- *Divenire un riferimento nazionale per il legislatore e per gli esperti e gli utilizzatori dei PIV;*
- *Partecipare alla stesura e favorire la conoscenza dei principi di valutazione nazionale e internazionale.*



## L'Organismo Italiano di Valutazione

Sono enti fondatori del OIV

- AIAF Associazione Italiana Analisti Finanziari
- ANDAF Associazione Nazionale Direttori Amministrativi e finanziari
- ASSIREVI Associazione italiana Revisori Contabili
- BORSA ITALIANA
- CNDCEC
- UNIVERSITA' BOCCONI

17

## L'Organismo Italiano di Valutazione

- Non può imporre l'utilizzo dei PIV ai propri associati, in quanto l'adesione è effettuata su base volontaria dal singolo esperto
- Definisce le linee guida e le prassi utili a garantire, a chi le utilizza, l'affidabilità delle valutazioni
- Sollecita gli Ordini professionali e le associazioni di categoria affinché promuovano il rispetto dei PIV tra i loro iscritti

18

## L'Organismo Italiano di Valutazione

Il singolo professionista che nell'attività di valutazione intenda aderire ai PIV deve:

- Esplicitare la sua adesione nella relazione di valutazione;
- Aderire anche al Codice Etico emanato dal IVSC – *International Valuation Standard Council*
- Dichiarare la propria competenza relativamente all'oggetto ed allo scopo della valutazione

## L'Organismo Italiano di Valutazione

I Principi Italiani di Valutazione:

- Si applicano dal 01 gennaio 2016 in nessun modo possono essere impiegati in revisioni di valutazioni effettuate in periodi precedenti a tale data
- Sono revisionati ogni due anni in sincronia con gli IVS
- Sono consultabili sul sito [www.fondazioneoiv.it](http://www.fondazioneoiv.it) ma non sono scaricabili

*A chi aderisce ai PIV è richiesto di attenersi al contenuto dei soli principi di valutazione, mentre le premesse, i commenti, gli esempi e le appendici non sono in nessun modo vincolanti*

## L'Organismo Italiano di Valutazione

I principali destinatari dei PIV sono

- I committenti
- Gli interlocutori finali
- Gli esperti
- Auditors
- I contribuenti e gli enti accertatori
- I legislatore
- I magistrati

## L'Organismo Italiano di Valutazione

La struttura dei PIV

- La rete concettuale di base – *Conceptual framework*
- L'attività dell'esperto
- I principi per specifiche attività
- Le applicazioni particolari

## L'Organismo Italiano di Valutazione

Rete concettuale di base – i quattro principi cardine

- Ogni valutazione si riferisce ad un determinato punto nel tempo
- Ogni valutazione è per sua natura prospettica
- I tassi di attualizzazione sono derivati dal mercato
- Ogni valutazione può essere influenzata dalla liquidità e da altri fattori

23

## L'Organismo Italiano di Valutazione

Rete concettuale di base – i sette profili e le *domande chiave*

- Scopo del lavoro – *perché si sta compiendo la valutazione*
- Tipo di incarico o mandato – *con quali limitazioni*
- Tipologia di lavoro - *quali attività ha svolto l'esperto*
- Configurazione di valore – *chi è il destinatario del valore*
- Data della valutazione – *quando si riferisce la valutazione*
- Unità di valutazione – *che cosa si sta valutando*
- Metodiche di valutazione – *come si sta valutando*

24

## L'Organismo Italiano di Valutazione

### Rete concettuale di base

- I.1.1 La valutazione è un giudizio ragionato e motivato che si fonda su stime, non è mai il risultato di un mero calcolo matematico
- I.1.2 Il giudizio di valutazione deve essere formulato obiettivamente e non deve sovra o sottorappresentare il risultato della valutazione

25

## L'Organismo Italiano di Valutazione

### Rete concettuale di base

- I.1.3 La valutazione richiede l'esercizio professionale di un giudizio. Affinché tale giudizio sia fondato su basi solide è indispensabile che l'esperto disponga di adeguate competenze tecniche, di una buona esperienza professionale e delle necessarie conoscenze in merito all'oggetto ed allo scopo della valutazione, e sia nella condizioni di esprimere un giudizio affidabile

26

## L'Organismo Italiano di Valutazione

Rete concettuale di base

- I.1.4 L'opinione di valore cui giunge l'esperto deve essere:
  - a) Razionale
  - b) Verificabile
  - c) Coerente
  - d) Affidabile
  - e) Svolta in modo professionale
  - f) Svolta con competenza

27

## L'Organismo Italiano di Valutazione

Rete concettuale di base

- I.2.2 L'esperto deve attestare il pieno rispetto dei PIV, precisando le eventuali eccezioni giustificate dalla presenza di fonti normative e regolamentari sovraordinate oppure di standard codificati e riconosciuti nell'area professionale di appartenenza. Gli effetti di tali eccezioni devono essere ugualmente precisati.

*Ad esempio le valutazioni operate ai fini di bilancio, o disciplinate da norme civilistiche e tributarie devono essere effettuate nel pieno rispetto di quanto previsto da tali regole*

28

## L'Organismo Italiano di Valutazione

Rete concettuale di base

Le valutazioni effettuate in conformità dei PIV si definiscono valutazioni convenzionali che possono assumere la veste di

- Valutazioni legali *per legge*
- Valutazioni ai fini del bilancio *principi contabili*
- Valutazioni ai fini tributari
- Valutazioni a fini contrattuali

## L'Organismo Italiano di Valutazione

Rete concettuale di base

- 1.3.1 Costituiscono imprescindibili requisiti dell'esperto:
  - a) Il rispetto dell'etica professionale;
  - b) L'indipendenza richiesta dal tipo di mandato ricevuto;
  - c) L'oggettività nella ricerca e nella acquisizione degli elementi informativi, nelle successive elaborazioni e nella trasmissione dei risultati, distinguendo i dati di fatto dalle interpretazioni e dai giudizi personali;
  - d) La diligenza nello svolgimento delle diverse fasi del processo valutativo, come pure nella verifica della sussistenza delle condizioni per poter svolgere correttamente il proprio mandato;
  - e) Le doti di professionalità e competenza tecnica richieste, come pure il livello delle conoscenze necessarie allo svolgimento del proprio lavoro

Il rispetto di tali requisiti soggettivi deve essere richiamato dall'esperto

## L'Organismo Italiano di Valutazione

### Rete concettuale di base

- I.4.3 Una valutazione è un documento che contiene un giudizio sul valore di un'attività (azienda, partecipazione, strumento finanziario, bene reale, bene immateriale) o una passività fondato su uno svolgimento completo del processo valutativo che si sviluppa attraverso cinque fasi

31

## L'Organismo Italiano di Valutazione

### Rete concettuale di base

- I.4.3 le cinque fasi del processo valutativo
  - a) La formazione e l'apprezzamento della base informativa;
  - b) L'applicazione dell'analisi fondamentale;
  - c) La selezione della metodologia o delle metodologie di stima più idonee agli scopi della valutazione;
  - d) L'apprezzamento dei principali fattori di rischio;
  - e) La costruzione di una razionale sintesi valutativa

32



## L'Organismo Italiano di Valutazione

Rete concettuale di base

(I.4.3) Esulano dal processo valutativo:

- attività di accertamento e/o attestazione della veridicità delle informazioni (revisione contabile, due diligence, indagini patrimoniali, certificazioni)
- Le analisi necessarie all'asseverazione del piano

*Anche se talvolta l'esperto dovrà comunque farsene carico perché espressamente previste dal mandato o in forza di una previsione di legge; in tal caso tali attività ed analisi saranno svolte a prescindere dall'applicazione dei PIV*

## L'Organismo Italiano di Valutazione

Rete concettuale di base

- I.5.1 La valutazione deve esprimere un giudizio informato. L'esperto deve comunque precisare la base informativa di cui ha fatto uso e le eventuali limitazioni rilevate. La base informativa deve risultare ragionevolmente obiettiva e completa. Un giudizio informato presuppone che l'esperto svolga un'analisi della base informativa a disposizione con il giusto spirito critico. Un giudizio informato presuppone altresì che l'esperto non accetti incarichi per i quali sia prevista una remunerazione incompatibile con i costi necessari a garantire la necessaria completezza di base informativa.

## L'Organismo Italiano di Valutazione

### Rete concettuale di base

- 1.5.8 ... Una valutazione risulta tanto più affidabile quanto maggiore è l'uso di informazione corrente, storica e prospettica. Nei casi in cui è disponibile solo una tipologia di informazione è richiesta particolare attenzione nel verificare e nel valutare l'utilizzabilità dei dati.

## L'Organismo Italiano di Valutazione

### Rete concettuale di base

- 1.6.1 L'esperto deve precisare la configurazione di valore prescelta, avendo presente da un lato le differenze tra prezzo, costo e valore; dall'altro le finalità della stima.

*Prezzo – corrispettivo richiesto, offerto o pagato per l'acquisto dell'attività finanziaria o reale oggetto della valutazione*

*Costo – ammontare delle risorse utilizzate per acquistare o per realizzare l'oggetto della valutazione*

*Valore – risultato di una stima che può avere per oggetto: il prezzo per un'acquisizione; i benefici economico o il prezzo realizzabile per una cessione*

## L'Organismo Italiano di Valutazione

### Rete concettuale di base

- 1.6.2 Esistono cinque configurazioni di valore di riferimento comuni a tutte le attività:
  - a) Valore di mercato;
  - b) Valore d'investimento;
  - c) Valore negoziale equitativo;
  - d) Valore convenzionale;
  - e) Valore di smobilizzo

37

## La relazione di stima

### L'attività dell'esperto

- Formarsi un'opinione sostenibile di valore attraverso un processo appropriato il relazione all'incarico ricevuto
- Seguire un processo razionalmente spiegato che conduca ad un giudizio informato di valore in forma chiara, motivata, non ambigua ed esente da distorsioni
- Dichiarare l'eventuale ruolo nella relazione quando viene chiamato da una delle parti in qualità di consulente

38

## La relazione di stima

### L'attività dell'esperto

- Presentare il processo valutativo e le relative conclusioni con sufficiente dettaglio così da essere replicabili
- Conservare ordinatamente l'incarico, la valutazione, tutti i suoi supporti di calcolo e le bozze eventualmente inviate al committente
- Ottenere preventivamente un mandato scritto e firmato dal committente

## La relazione di stima

Il professionista può essere chiamato a formulare diverse relazioni di valutazione o di stima

- Stime informali *utilizzate per scopi informativi, all'interno dell'azienda per valutare preliminarmente un'opportunità di compravendita; per avere un'indicazione di massima del valore dell'azienda; per operazioni di finanza straordinaria o finalizzata alla redazione del bilancio d'esercizio; tende a dare informazioni essenziali per l'utilizzatore della valutazione che di solito ne è anche il committente*
- Stime formalizzate *realizzate da esperti indipendenti, non obbligatorie, eseguite per scopi cognitivi o cautelativi nel caso di operazioni di compravendita di partecipazioni o quote. Sono delle vere e proprie relazioni di stima che devono presentare un contenuto minimo*
- Stime ufficiali *hanno carattere vincolante e sono produttive di effetti giuridici; sono previste come obbligo di legge, richieste dal Codice Civile, nel corso di procedimenti giudiziari ed i loro effetti sono vincolanti per le parti.*

## La relazione di stima

### *Standard Rule 10 – Business Appraisal Reporting*

In mancanza dei PIV l'esperto che volesse far riferimento ad uno standard utilizzava i principi dell' *Appraisal Standard Board (ASB)*

Per le relazioni di stima si utilizzava lo *Standard Rule 10 - Business Appraisal Reporting* organizzato in 4 sezioni

1. I principi della relazione di stima
2. Il contenuto della relazione
3. L'attestazione
4. Il report in forma orale

## La relazione di stima

### *Standard Rule 10.1 – Business Appraisal Reporting*

Le finalità della relazione di stima

- Spiegare in maniera chiara ed accurata il processo di valutazione;
- Essere redatta in modo tale da essere veritiera e non presentare ambiguità;
- Contenere le informazioni necessarie per mettere in condizione l'utilizzatore di comprendere il report;
- Spiegare con accuratezza tutte le assunzioni, le ipotesi e le condizioni limitative dell'incarico

**La relazione di stima***Standard Rule 10.2 – Business Appraisal Reporting*

Il contenuto della relazione può essere di due tipi

- *Appraisal Report* da utilizzare con il cliente e con i terzi
- *Restricted use Appraisal Report* quando la perizia sia espressamente ad uso esclusivo del cliente

**La relazione di stima***Standard Rule 10.3 – Business Appraisal Reporting*

L'attestazione riportata in calce al report deve contenere la certificazione del valutatore in termini di:

- *Veridicità delle dichiarazioni*
- *Imparzialità delle analisi e delle opinioni sulla base delle assunzioni e delle limitazioni riportate nella relazione*
- *Indipendenza nella determinazione del giudizio*
- *Corretta determinazione del compenso*
- *Impegno personale nello svolgimento della valutazione*
- *Utilizzo degli Appraisal standard*

## La relazione di stima

### *Standard Rule 10.4 – Business Appraisal Reporting*

E' prevista la possibilità di comunicare il report della relazione di stima anche solo in forma orale purché vengano seguite tutte le linee guida dello Standard Rule 10

## La relazione di stima

Per i PIV la relazione di stima è l'output derivante dal processo di valutazione, ovvero la sintesi del lavoro svolto

Il.4.1 tutti i lavori dell'esperto debbono assumere la forma scritta (relazione). La relazione può accompagnarsi ad una sintesi (estratto della relazione)... Ogni altro documento rilasciato prima del termine del processo valutativo costituisce una bozza di aggiornamento del lavoro compiuto sino alla data indicata nel documento e deve contenere la dicitura della bozza (draft). Le bozze non rappresentano comunque il giudizio finale che è unicamente quello contenuto nella relazione finale.

## La relazione di stima

II.4.2 Le relazioni di stima devono avere un'organizzazione logica e devono essere in grado di anticipare le domande che un lettore competente potrebbe porsi. ... Gli eventuali allegati alla relazione devono essere identificabili separatamente rispetto alla relazione stessa e possono avere una circolazione diversa (ad esempio più riservata per esigenze di confidenzialità dell'informazione contenuta).

La relazione dell'esperto, qualunque sia la sua natura, deve contenere nella parte introduttiva i seguenti contenuti minimi che definiscono l'ambito di riferimento del lavoro compiuto dall'esperto (scope of work).

## La relazione di stima

II.4.3 I contenuti della relazione di valutazione ed il suo grado di dettaglio devono essere tali da consentire ai destinatari di comprendere pienamente l'intero processo valutativo adottato e di ripercorrerlo criticamente e di comprendere le ragioni delle scelte compiute. La relazione di valutazione deve attestare la diligenza professionale dell'esperto attraverso la descrizione delle modalità di svolgimento delle diverse fasi del processo valutativo.



## La relazione di stima

Il.4.3 A questi fini la relazione di valutazione deve riportare i seguenti contenuti minimi:

1. Costituzione ed apprezzamento della base informativa
2. Analisi fondamentale
3. Metodiche di valutazione adottate
4. Criteri di valutazione adottati
5. Scelte compiute relativamente alla fiscalità
6. Eventuale applicazione di premi o sconti
7. Sviluppo e calcolo delle metodiche di valutazione
8. Identificazione dei principali fattori di rischio
9. Costruzione di una razionale sintesi valutativa

## La relazione di stima

Solitamente in calce alla relazione di stima si fa anche riferimento alle fonti ed alla documentazione utilizzate nonché alle carte di lavoro non allegate, ma a disposizione presso l'esperto o il committente.

Le modalità e i termini di conservazione delle carte di lavoro devono essere strettamente correlate agli obblighi di legge, ovvero, in termini di tempo, non essere inferiori ai termini in cui l'esperto possa essere chiamato a renderne conto da obblighi di tipo amministrativo o legale.

## La relazione di stima

### *Le valutazioni previste per legge*

- Disciplinate dal Codice Civile o soggetti disposizioni normative specifiche
- I valori oggetto di stima sono misurati con forme convenzionali
- Certificano le garanzie della società nei confronti dei terzi
- Garantiscono la tutela dei soci di minoranza
- Devono essere comprensibili e controllabili dai soggetti indipendenti

## La relazione di stima

### *Le valutazioni previste per legge secondo i PIV*

IV.2.1 E' sempre necessario ai fini di una valutazione legale identificare la sostanza economica dell'operazione, perché operazioni con diversa forma giuridica possono avere uguale sostanza economica

IV.2.2 Le valutazioni legali presuppongono un'adeguata conoscenza da parte dell'esperto della disciplina legislativa di riferimento

## **La relazione di stima**

*Le valutazioni previste per legge secondo i PIV*

IV.2.3 L'esperto deve comprendere le responsabilità ed il ruolo che riveste nelle valutazioni per scopi di garanzia societaria

IV.2.4 Le valutazioni legali devono sempre essere valutazioni e non pareri valutativi

IV.2.5 ... La relazione di valutazione deve fornire tutti gli elementi che consentono di apprezzare la base informativa utilizzata, le scelte di metodo e di criteri di valutazione, il peso attribuito ai risultati di ciascun metodo, il risultato finale

## **La relazione di stima**

*Le valutazioni previste per legge secondo i PIV*

IV.2.6 Le valutazioni legali devono escludere ipotesi speciali

IV.2.7 L'esperto deve considerare tutta l'informazione rilevante ai fini dell'espletamento del proprio incarico, assegnando maggiore peso all'informazione di fonte esterna e indipendente.

IV.2.8 L'esperto deve sempre indicare le difficoltà incontrate nella valutazione

### **La relazione di stima**

*Le valutazioni previste per legge secondo i PIV*

IV.2.9 ... è opportuno che l'esperto adotti criteri che si rifanno ad una pluralità di metodiche di valutazione.

IV.2.10 Quando l'esperto fa ricorso a più criteri di stima, deve motivare perché è giunto ad uno specifico risultato, pur avendo ottenuto valori diversi dalla applicazione di metodiche diverse.

IV.2.11 Particolare attenzione deve essere dedicata nelle valutazioni legali ai fattori di rischio

### **La relazione di stima**

*Le valutazioni previste per legge*

Le principali operazioni in cui è richiesta un valutazione legale

- Conferimento d'azienda
- Trasformazione
- Rapporto di cambio in caso di fusione o scissione

**La relazione di stima***Conferimento d'azienda*

Stima dei conferimenti di beni in natura e dei crediti

Art. 2343 C.C. – relazione di stima obbligatoria per le S.p.a.

Art. 2465 C.C. – relazione di stima obbligatoria per S.r.l.

- Esperto scelto dal Tribunale (Spa) o dalle parti (Srl)
- Descrizione dei beni conferiti
- Indicazione dei criteri di valutazione adottati
- Attestazione che il valore della stima è almeno pari a quello attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo

**La relazione di stima***Conferimento d'azienda*

- L'esperto non vede determinare il valore di conferimento esatto, ma piuttosto stabilirne la sua congruità
- E' consigliato utilizzare il Metodo Patrimoniale in grado di garantire una valutazione analitica delle voci dell'attivo e del passivo (descrizione beni e crediti conferiti)
- La stima dell'Avviamento è necessaria in operazioni di conferimento finalizzate ad una cessione realizzativa, mentre non è necessaria nei casi di organizzazione dell'assetto societario (es. passaggio generazionale).

## La relazione di stima

### Conferimento d'azienda

Nel proprio parere di congruità l'esperto può esplicitare il valore di stima evidenziando nella propria attestazione

*Il sottoscritto professionista, chiamato in qualità di esperto valutatore, a conclusione della propria attività di valutazione, determina ai sensi dell'art. 2343 C.C. (art. 2465 C.C.) in misura almeno pari ad Euro .... Il valore dell'azienda (o del ramo d'azienda) conferenda e attesta che tale valore non è inferiore a quello ad essa attribuito ai fini dell'aumento di capitale della conferitaria destinata ad essere assegnato al soggetto conferente che è pari ad euro ...*

## La relazione di stima

### Trasformazione

Stima in occasione di trasformazione da società di persone a società di capitali

Art. 2500-ter C.C.

- Decisa con il consenso della maggioranza dei soci
- Al socio che non ha concorso alla decisione spetta il diritto di recesso
- Capitale della trasformata determinato sui valori attuali degli elementi dell'attivo e del passivo
- Il valore del capitale deve risultare da relazione di stima ai sensi degli artt. 2343 o 2465 C.C.

## La relazione di stima

### Trasformazione

- Trasformazione assimilata al conferimento dal legislatore
- La perizia di stima ha la funzione di evitare una diluizione del patrimonio delle società di capitali post-trasformazione
- E' consigliabile utilizzare il Metodo Patrimoniale in quanto maggiormente analitico nella determinazione dei valori attuali degli elementi dell'attivo e del passivo

61

## La relazione di stima

### Trasformazione

Nel proprio parere di congruità l'esperto può esplicitare il valore di stima evidenziando nella propria attestazione

*Il sottoscritto professionista, chiamato in qualità di esperto valutatore, a conclusione della propria attività di valutazione, per gli effetti di cui all'art. 2500-ter C.C., determina ai sensi dell'art. 2343 C.C. (art. 2465 C.C.) in misura almeno pari ad Euro .... Il valore del Patrimonio Netto della società trasformanda e attesta che tale valore non è inferiore a quello attribuito ai fini della determinazione del capitale della trasformata che è pari ad euro ...*

62

**La relazione di stima***Rapporto di cambio in caso di fusione o scissione*

Stima del corretto rapporto di cambio da indicarsi nel progetto di fusione o scissione

Redazione obbligatoria degli amministratori di una relazione sul progetto di fusione o scissione che evidenzi eventuali difficoltà di valutazione

La nomina obbligatoria di un esperto è prevista nei casi in cui dal rapporto di cambio possano derivare conseguenze rilevanti per i soci di minoranza

**La relazione di stima***Rapporto di cambio in caso di fusione o scissione*

L'esperto nella propria relazione deve attestare

- L'adeguatezza dei metodi utilizzati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio
- La corretta applicazione dei rapporti di cambio

Il pare dell'esperto non è vincolante circa la congruità del rapporto di cambio, ovvero l'esperto non deve determinare il rapporto di cambio, ma stabilire se i criteri adottati sono coerenti e dimostrabili.



**La relazione di stima***Rapporto di cambio in caso di fusione o scissione*

Per questo tipo di valutazione non esiste un Metodo di valutazione più indicato rispetto ad altri

La stima deve basarsi sulla situazione attuale e sulle prospettive di sviluppo della società prese singolarmente

65

**La relazione di stima***Rapporto di cambio in caso di fusione o scissione*

Non è previsto l'obbligo di nomina di un esperto valutatore

- Art. 2505 C.C. In caso di fusione per incorporazione di società interamente posseduta
- Se i soci, diversi dalle società di capitali e dalle cooperative, all'unanimità dichiarano di non necessitare della relazione di stima
- Art. 2506-ter Nelle scissioni in cui le azioni o quote sono attribuite in maniera proporzionale

66

## Metodo patrimoniale

- Rappresenta un utile modello di valutazione per piccole realtà o rami d'azienda
- Fornisce il valore minimo del capitale aziendale nei processi di liquidazione
- Garantisce una valorizzazione analitica dei beni dell'impresa

67

## Metodo patrimoniale

Si utilizza nelle relazioni di stima

- Per determinare il valore di conferimento (art. 2343 C.C.)
- Per determinare il valore dei beni ceduti dai soci o dagli amministratori alla società (art. 2343-bis C.C.)
- Per definire il corrispettivo per l'acquisto di azioni propria da parte della società (art. 2357 C.C.)
- Quando alle operazioni societarie partecipa un unico soggetto economico
- Per valutazioni di aziende ad elevata intensità di capitale (assicurazioni, immobiliari) o quando non svolge attività operativa (holding)

68

## Metodo patrimoniale

I principali limiti

- Nelle valutazioni d'azienda deve essere abbinato ad un altro metodo (reddituale, finanziario)
- Si basa sui valori di bilancio che non rispecchiano i valori attuali dell'azienda
- Non consente una valutazione dell'azienda in chiave prospettica

69

## Metodo patrimoniale

L'utilizzo di questo metodo prevede che il valutatore

- Individui e divida i beni inerenti l'attività caratteristica da quelli non aderenti
- I beni non caratteristici saranno stimati a valori di liquidazione o realizzo
- Eliminate le interferenze dei beni non caratteristici si procede alla valutazione del Capitale Netto Contabile (CNC)

70

## Metodo patrimoniale

L'utilizzo di questo metodo prevede che il valutatore

- Prenda visione dei piani di ammortamento
- Verifichi la consistenza del Fondo TFR e del Fondo imposte
- Per gli elementi attivi verifichi rischi di una sovrastima *mediante una dettagliata analisi che comprovi l'esistenza, la titolarità, la proprietà i criteri di valutazione adottati*
- Per gli elementi passivi escluda rischi di sottostima *valutando che siano stati rappresentati in bilancio tutti gli impegni nei confronti dei terzi e quali criteri di valutazione siano stati utilizzati*

71

## Metodo patrimoniale

La valutazione al metodo patrimoniale prevede una rappresentazione delle voci dell'attivo e del passivo a valori correnti, ovvero ai valori mediamente espressi dal mercato nel momento della valutazione, mediante

- Iscrizione delle poste oggetto di scambio al presunto valore di realizzo
- Iscrizione delle poste a realizzo indiretto al valore di sostituzione o riacquisto *(per le immobilizzazioni materiali è possibile ricorrere a listini dell'usato, transazioni simili, perizie giurate di esperti)*

72

### Metodo patrimoniale

- Immobilizzazioni materiali – listini dell'usato; valori per transazioni simili; perizie giurate; metodologia ANIA
- Immobilizzazioni immateriali – esclusivamente quelli che possono essere considerati oggetto di costo; fonte di utilità e si prestano ad essere trasferiti
- Immobilizzazioni finanziarie (partecipazioni) – sono valutate al valore d'uso, dove possibile utilizzare valori di benchmark; difficile incorporare nella valutazione il premio di controllo

73

### Metodo patrimoniale

- Magazzino – le rettifiche riguarderanno le singole categorie di prodotti, per i beni fungibili solitamente si passa dalla valutazione LIFO alla valutazione FIFO
- Crediti commerciali – presunto valore di realizzo
- Crediti/Debiti iscritti al costo ammortizzato esprimono il valore corrente
- Stima degli oneri e dei vantaggi fiscali potenziali – applicare il 25% 30% sui maggiori valori rettificati

74

## Metodo patrimoniale

In sintesi

- Ancora molto utilizzato per valutazioni di PMI
- Utilizzato come supporto sia ai metodi reddituali e finanziari, ma anche come valore minimo dei metodi basati sui multipli
- Utilizzato per definire la PFN a supporto dei metodi finanziari
- Essendo un metodo analitico e oggettivo viene utilizzato nelle valutazioni giudiziarie o di garanzia
- La sua applicazione è condizione necessaria, ma non sufficiente per una valutazione d'azienda

75

## Metodo reddituale

- Il valore dell'azienda è rappresentato dalla somma algebrica dei risultati economici futuri, attualizzati ad un dato tasso di attualizzazione in base al costo-opportunità dei mezzi propri

III.1.32 Le stime di tipo reddituale sono di elezione nelle situazioni aziendali stabilizzate. Nelle situazioni caratterizzate da fattori evolutivi è generalmente da preferire la più analitica costruzione dei flussi di risultati consentita dal metodo finanziario.

76

## Metodo reddituale

L'utilizzo di questo metodo prevede che il valutatore

- Definisca l'orizzonte temporale di analisi, sulla base della documentazione ricevuta
- Normalizzi ed integri il risultato d'esercizio
- Stimì i flussi di reddito attesi, normalizzati

77

## Metodo reddituale

*Definizione dell'orizzonte temporale*

- Secondo i PIV (III.3.1) di regola è infinito ma se la valutazione si basa su un piano previsionale l'orizzonte sarà definito dalla durata del Piano (3-5 anni)
- Può anche essere definito sulla base della durata di un contratto, un progetto, una concessione

78

**Metodo reddituale***Normalizzazione e integrazione del risultato d'esercizio*

- Normalizzazione come rettifica delle singole voci di costo e di ricavo tramite l'eliminazione delle poste straordinarie e di eventuali politiche di bilancio
- Integrazione del risultato d'esercizio con componenti economiche che pur non essendo rilevate in bilancio, influenzano la capacità reddituale dell'azienda

**Metodo reddituale***Stima dei flussi di reddito attesi*

- Identificazione di un valor medio riferito ad un orizzonte temporale infinito o determinato
- Determinazione analitica dei risultati reddituali per ogni singola annualità (*sommatoria dei valori attualizzati*)
- Individuazione di un valore sintetico (*orizzonte indefinito*) o medio (*orizzonte temporale*) dei risultati reddituali.



**Metodo reddituale**

*Stima dei flussi di reddito attesi*

- Proiezione dei risultati storici
- Approccio dei risultati programmati
- Determinazione della crescita attesa
- Approccio delle opzioni innovative

81

**Metodo misto patrimoniale - reddituale**

Per anni è stato il metodo di valutazione aziendale più utilizzato perché combinava l'aspetto di valutazione analitica degli asset, tipico del metodo patrimoniale, con la capacità dell'impresa di produrre flussi reddituali futuri, tipico del metodo reddituale

82

## Metodo misto patrimoniale - reddituale

Solitamente viene utilizzato

- Come mezzo di verifica delle stime effettuate con il metodo patrimoniale
- Come metodo di rivalutazione controllata dei beni ammortizzabili di aziende industriali
- Come metodo di valutazione delle aziende in perdita (*caso particolare*)
- Come metodo di valutazione del *badwill* (*caso particolare*)

83

## Metodo misto patrimoniale - reddituale

*Verifica delle stime effettuate con il metodo patrimoniale*

- Stima del reddito medio normale atteso sulla base degli asset valutati con il metodo patrimoniale (R)
- Calcolo del tasso prospettico di rendimento del capitale netto rettificato (R/K)
- Confronto del tasso prospettico di rendimento (R/K) con il costo del capitale proprio (Ke)  
 $R/K \Leftrightarrow Ke$
- Se  $R/K > Ke \rightarrow$  presenza di un *goodwill*
- Se  $R/K < Ke \rightarrow$  *badwill*

84

### **Metodo misto patrimoniale - reddituale**

*Rivalutazione controllata dei beni ammortizzabili di aziende industriali*

- Calcolo del costo di produzione o sostituzione del bene ammortizzabile al netto di deterioramento o obsolescenza
- Verifica della capacità dell'azienda di remunerare il nuovo fattore produttivo (oppure la sua rivalutazione) mantenendo la remunerazione del Capitale investito
- In caso positivo il valutatore considererà il cespiti rivalutato, diversamente il valore sarà parzialmente rivalutato o non rivalutato

85

### **Metodo finanziario**

- Il valore dell'azienda dipende dalla sua capacità di produrre flussi finanziari futuri, attualizzati ad un determinato tasso in base al grado di rischio
- In caso di orizzonte temporale definito ed una buona pianificazione dei flussi futuri si preferirà un approccio analitico
- Se l'orizzonte temporale è indefinito, ipotizzando una certa stabilità nella produzione dei flussi finanziari si potrà utilizzare un approccio sintetico

86

## Metodo finanziario

L'approccio più utilizzato è quello misto, una sintesi dei due

- Applicazione dell'approccio analitico
- Determinazione di un orizzonte temporale di breve periodo (3-5 anni)
- Stima dei flussi analitici secondo l'orizzonte temporale e stima sintetica dei restanti flussi (*Terminal Value*)
- Valore finale come sommatoria dei flussi analitici attualizzati (3-5 anni) + il *Terminal Value* attualizzato + PFN nel caso più frequente in cui si considerino esclusivamente i flussi finanziari operativi

87

## Metodo finanziario

- Si basa essenzialmente sul concetto di flusso di cassa derivante dall'attività caratteristica, determinato sulla base di piani previsionali
- Il flusso di cassa è dato dalla differenza delle entrate e delle uscite della gestione operativa, all'interno di un determinato intervallo di tempo che di solito è il singolo esercizio
- Il valore dell'azienda è strettamente connesso con la sua capacità di generare flussi futuri di cassa dalla gestione operativa

88

## Metodo finanziario

### *Incertezza nella pianificazione dei flussi di cassa futuri*

- Bisogna tenere presente il ciclo di vita in cui si trova l'azienda
- Cautela nell'utilizzo dei trend storici per stimare i flussi di cassa attesi
- Attenzione alle scelte strategiche, gestionali e di investimento incluse nei piani previsionali perché possono influenzare notevolmente la capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa futuri

89

## Metodo finanziario

### *Incertezza nella pianificazione dei flussi di cassa futuri*

- Secondo i PIV, il valutatore può concorrere con le proprie competenze ma non deve sostituirsi agli amministratori nella pianificazione dei flussi di cassa di futuri
- La rappresentazione dei flussi di cassa futuri può essere predisposta tramite il Rendiconto Finanziario utilizzando come base informativa quella derivante dal *business plan*
- (PIV) l'esperto deve esprimersi sulla ragionevolezza del Piano valutando la probabilità del raggiungimento dei risultati indicati dal management

90

**Metodo finanziario***Congruità dell'orizzonte temporale di riferimento*

- Settore di appartenenza o previsioni basate sulla realizzazione di un determinato progetto, un investimento, un contratto, una concessione (es. settore farmaceutico, GDO, impianto fotovoltaico, cava o discarica)
- Ciclo di vita dell'azienda e capacità di rinnovarsi (*start-up, sviluppo, maturità, declino*)
- Capacità del management di formulare un piano previsionale a medio lungo termine (*metodo misto*)

91

**Metodo finanziario***Congruità dell'orizzonte temporale di riferimento*

- Fatte le dovute considerazioni su tali variabili, il valutatore deve considerare la congruità dell'orizzonte temporale utilizzato per la redazione del Piano previsionale
- Per mantenere l'affidabilità del Piano il valutatore può essere chiamato a ridurre l'orizzonte temporale piuttosto che a rettificare la quantificazione dei flussi di cassa
- Nella valutazione della congruità del Piano il valutatore non può prescindere dal ponderare l'effetto dell'orizzonte temporale scelto per la sua redazione

92

## Metodo finanziario

### *Quantificazione dei flussi di cassa futuri*

- La cessione di un'azienda, in termini di flussi di cassa, rappresenta per il cedente il valore dei flussi di cassa cui è disposto a rinunciare e per il cessionario il valore dei flussi di cassa futuri che prevede di realizzare
- L'unità di misura dei flussi di cassa è data dalle disponibilità liquide così come individuate dal OIC 14
- La misurazione e la rappresentazione della variazione dei flussi di cassa si ottiene tramite al Riclassificazione di Stato Patrimoniale Funzionale ed il Rendiconto Finanziario

93

## Metodo finanziario

### *Quantificazione dei flussi di cassa futuri*

- La Riclassificazione di Stato Patrimoniale Funzionale permette di individuare il Capitale Operativo Investito Netto (COIN) ovvero il motore dell'attività operativa e di definire la PFN
- Dal confronto di due COIN consecutivi si è in grado di misurare la variazione della liquidità operativa tra un esercizio e l'altro
- La misurazione della PFN permette di misurare se il COIN è finanziato solo da *Equity* o anche da *Debt*

94

## Metodo finanziario

### *Quantificazione dei flussi di cassa futuri*

- Il Rendiconto Finanziario prospettico (metodo indiretto) permette di misurare la capacità dell'impresa di generare o assorbire liquidità dalla gestione operativa, da quelle di investimento e da quella di finanziamento
- La liquidità generata dall'attività operativa viene detta ripetibile, mentre quella generata dall'attività di investimento viene detta non ripetibile
- Parte della liquidità operativa viene assorbita dalla attività di finanziamento per il rimborso della PFN

95

## Metodo finanziario

### FREE CASH FLOW OPERATIVO

#### **EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*)**

(-) Imposte sul reddito

#### **= NOPAT (*Net Operative Profit After Taxes*)**

+ Ammortamenti, svalutazioni, accantonamenti e altri costi

#### **= AUTOFINANZIAMENTO NETTO**

+/- Variazione del CCN Operativo

(-) Variazione fondo TFR e altri fondi Operativi

#### **= FLUSSO DI CASSA OPERATIVO CORRENTE**

(-) Investimenti dell'area operativa

+ Disinvestimenti dell'area operativa

#### **= FREE CASH FLOW OPERATIVO**

96



## Metodo finanziario

### FREE CASH FLOW TO EQUITY

#### FREE CASH FLOW OPERATIVO

- (-) Interessi passivi e altri oneri finanziari
- (-) pagamento dividendi
- + Proventi finanziari
- + Negoziante nuovi debiti
- (-) Rimborso debiti a scadenza
- + Aumenti di capitale sociale a pagamento
- Rimborsi di capitale sociale
- = **FREE CASH FLOW TO EQUITY**

97

## Metodo finanziario

*Asset Side Approach – Il valore del capitale economico è ottenuto sottraendo dalla sommatoria dei flussi di cassa futuri, l'ammontare della PFN necessario all'impresa per garantire quel dato livello di Free Cash Flow Operativo.*

*Equity Side Approach – Il valore del capitale economico è ottenuto dalla sommatoria dei flussi di cassa futuri generati dall'attività operativa con quelli generati/assorbiti dalla gestione finanziaria (Free Cash Flow to Equity); ovvero le variazioni nel periodo che interessano sia l'Equity che la PFN*

98

## Metodo finanziario

### *Valutazione Asset Side Approach*

Sommatoria dei Free Cash Flow Operativi, attualizzati ad un tasso che tenga conto del costo del capitale proprio e del costo della PFN (WACC – Costo medio ponderato del Capitale)

+ Posizione Finanziaria Netta (PFN o Debt)

+ Terminal Value, attualizzato ad un tasso che tenga conto del costo medio ponderato del Capitale (1+WACC)

## Metodo finanziario

### *Valutazione Equity Side Approach*

Sommatoria dei Free Cash Flow to Equity, attualizzati ad un tasso che tenga conto del costo del capitale proprio (Ke)

+ Terminal Value, attualizzato ad un tasso che tenga conto del costo del capitale proprio (1+Ke)

## Metodo finanziario

### *Terminal Value*

- Permette di sintetizzare il valore attuale dei flussi finanziari di un'impresa che opera in continuità aziendale, oltre all'orizzonte temporale (3-5 anni) per la stima analitica dei flussi rappresentati nel Piano Previsionale
- Consiste nella stima di una rendita perpetua definita dal flusso finanziario medio che l'azienda, in continuità aziendale, sia in grado produrre oltre l'orizzonte temporale
- Assume valori differenti a seconda che si utilizzi l'*Asset Side Approach* piuttosto che l'*Equity side Approach*

101

## Metodo dei moltiplicatori

- Si fonda sull'applicazione ad una determinata performance aziendale di un fattore di moltiplicazione individuato per analogia dal mercato (banche dati, precedenti operazioni analoghe)
- Multipli di capitale (*levered*) – per valutazioni *Equity Side*
- Multipli di performance (*unlevered*) – per valutazioni *Asset Side*

102

## Metodo dei moltiplicatori

- Individuazione della corretta tipologia del multiplo da utilizzare a seconda del settore, del mercato, del Paese
- Particolare attenzione quando si utilizza per valutazione di PMI, dato che i multipli si riferiscono solitamente a imprese di grandi dimensioni, quotate
- Utilizzato come metodo di controllo nel caso di valutazioni con Metodo Finanziario (DCF) infatti la crescita attesa dei flussi influisce direttamente sul valore dei moltiplicatori

103

## Metodo dei moltiplicatori

### *Enterprise Value to Sales*

- Il multiplo si basa sul rapporto tra il valore dell'impresa (EV) ed il suo fatturato (EV/Sales)
- L'EV è dato dall'attualizzazione del EBIT (Reddito Op.vo + A.5 – B.14) ad un tasso rappresentativo del Costo medio ponderato del capitale (WACC)

$$EV = EBIT \times (1-t) / WACC$$

t = % fiscalità  
EBIT = Sales x ROS

$$EV = Sale \times ROS \times (1-t) / WACC \rightarrow EV/Sale = ROS \times (1-t)/WACC$$

104

**Metodo dei moltiplicatori***Enterprise Value to EBIT*

- Il multiplo si basa sul rapporto tra il valore dell'impresa (EV) ed il suo EBIT (Reddito Op.vo + A.5 – B.14)
- L'EV è dato dall'attualizzazione del EBIT (Reddito Op.vo + A.5 – B.14) ad un tasso rappresentativo del Costo medio ponderato del capitale (WACC)

$$EV = EBIT \times (1-t) / WACC$$

t = % fiscalità

$$EV/Ebit = (1-t)/WACC$$

105

**Metodo dei moltiplicatori***Enterprise Value to EBITDA*

- Il multiplo si basa sul rapporto tra il valore dell'impresa (EV) ed il suo EBITDA (MOL + A.5 – B.14)
- L'EV è dato dall'attualizzazione del EBITDA (MOL + A.5 – B.14) ad un tasso rappresentativo del Costo medio ponderato del capitale (WACC)

$$EV = EBITDA \times (1-a) \times (1-t) / WACC$$

t = % fiscalità

a = % ammortamento

$$EV/Ebitda = (1-a) \times (1-t)/WACC$$

106

## Metodo dei moltiplicatori

- Selezione delle società comparabili
- Selezione del o dei moltiplicatori
- Calcolo dei moltiplicatori
- Applicazione dei multipli di settore
- Stima del valore dell'azienda

$$\text{EBITDA} \times \text{multiplo (EV/EBITDA)} + \text{PFN}$$

107

## Casi particolari di valutazione

### *Start-up*

- Scelta del corretto metodo di valutazione
  - In caso di trasformazione – metodo patrimoniale
  - In caso di cessione – metodo DCF e multipli
- Disporre di dati comparabili di aziende analoghe, è piuttosto difficile basarsi solamente sull'approccio analitico utilizzando una base informativa esclusivamente prospettica
- I PIV non hanno una sezione dedicata a questo tipo di valutazione

108

## Casi particolari di valutazione

### *PMI dotata di brevetto*

- Scelta del corretto metodo di valutazione
  - In caso di trasformazione – metodo patrimoniale
  - In caso di cessione – metodo DCF e multipli
- Quantificare il valore patrimoniale del brevetto (tramite capitalizzazione delle spese di ricerca e sviluppo e/o sulla base dei flussi di cassa storici e prospettici)

109

## Casi particolari di valutazione

### *Azienda in perdita*

- Nel caso di operazioni di riorganizzazione del gruppo (fusione, scissione, cessione, accordi di ristrutturazione e risanamento)
- I flussi finanziari operativi sia storici che prospettici potrebbero essere negativi
- Il valore minimo dell'azienda è quello di liquidazione ottenibile analiticamente tramite il metodo patrimoniale
- In presenza di un Piano previsionale sarà cruciale l'attestazione di congruità del piano da parte dell'esperto valutatore

110



## Casi particolari di valutazione

### *Azienda in perdita*

- Il valore minimo dell'azienda è quello di liquidazione ottenibile analiticamente tramite il metodo patrimoniale
- Il metodo misto patrimoniale-reddituale è sicuramente il più adatto
- In presenza di un Piano previsionale giudicato congruo il metodo finanziario (DCF) potrebbe comunque rischiare di dare una valutazione «massima»

111



**GRAZIE PER L'ATTENZIONE**

Per informazioni di carattere generale: [info@opendotcom.it](mailto:info@opendotcom.it)

Per quesiti relativi alla valutazione d'azienda: [adb@opendotcom.it](mailto:adb@opendotcom.it)

Sito: [www.opendotcom.it](http://www.opendotcom.it)

**OPEN Dot Com Spa**

Società di servizi dei Commercialisti