



LA VALUTAZIONE D'AZIENDA NELLA PROFESSIONE
TRA PRESENTE E FUTURO

**I principi internazionali di valutazione
dell'International Valuation Standards Council**

Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili -Pisa
Commissione Bilancio, Principi Contabili, Collegio Sindacale e Revisione

Pisa - 3 febbraio 2017

Prof. Giovanni Liberatore - Università di Firenze

1

Agenda

- ❑ IVSC: storia, rappresentanza, governance, obiettivi
- ❑ IVS: struttura, quadro concettuale, oggetto dell'incarico, configurazioni di valore, metodiche valutative
- ❑ Le Linee Guida sulla valutazione delle aziende in crisi
CNDCEC-SIDREA: un esempio



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili



IVSC

- ☐ Storia
- ☐ Rappresentanza
- ☐ Governance
- ☐ Obiettivi

IVSC (International Valuation Standards Council)

- ☐ È l'unico organismo sovranazionale in grado di sviluppare e diffondere principi di valutazione di generale accettazione.
- ☐ Questi principi si pongono come standard di riferimento professionale per le fattispecie in cui l'ordinamento giuridico prevede come obbligatoria la presenza dell'esperto di valutazione
- ☐ ... ovvero per tutte le altre in cui il suo intervento è richiesto dalle parti per delineare chiaramente il quadro informativo alla base di una transazione giuridicamente rilevante.
- ☐ Sono di nostro interesse i principi attinenti la valutazione d'azienda e specifiche attività e passività patrimoniali.



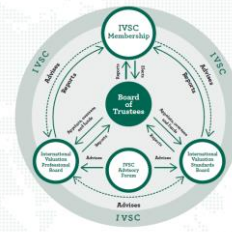
IVSC: Storia

- ❑ Organizzazione non governativa, indipendente, senza scopo di lucro, con sede a Londra, fondata nel 1981 a Melbourne da circa venti organismi professionali allo scopo di sviluppare e diffondere principi di valutazione di generale accettazione.
- ❑ Intende svolgere un ruolo analogo a quello che lo International Accounting Standards Board (IASB) esercita in tema di principi contabili per la redazione del bilancio d'esercizio.
- ❑ L'origine dell'istituto risale agli anni '70, nel momento in cui viene composta un'intesa tra i rappresentanti delle professioni del Regno Unito e degli Stati Uniti, con particolare riferimento alle perizie immobiliari.
- ❑ Negli ultimi anni i mercati finanziari e i regolatori hanno riconosciuto allo IVSC la capacità di promuovere valori etici di supporto all'attività e di incoraggiare una qualità nella professione valutativa a livello internazionale.

IVSC: Rappresentanza

- ❑ Rappresentanza:
 - 49 membri di Organizzazioni Valutative, provenienti da 48 paesi diversi;
 - 23 membri Istituzionali, provenienti da 21 paesi diversi;
 - 4 membri Accademici;
 - 4 membri Corporate.
- ❑ Per l'Italia:
 - Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili;
 - Consiglio Nazionale dei Geometri;
 - Organismo Italiano di Valutazione.

IVSC: Governance



□ Governance:

- *Board of Trustees* che individua le linee guida della strategia, monitora l'equilibrio economico e finanziario dell'ente e definisce i termini e le condizioni di adesione all'organizzazione.
- *I.V. Professional Board* che è deputato alla promozione e lo sviluppo di pratiche professionali di alta qualità e al sostegno alla crescita delle professioni valutarie nel mondo.
- *I.V. Standards Board* che ha il compito di elaborare i principi internazionali di valutazione, definendone l'iter di formazione ed approvazione.
- *Valuation Professional Organisations Advisory Forum*, composto da membri di Organizzazioni Valutarie, con il compito di stimolare i membri dello IVSC a portare avanti idee e suggerire soluzioni da rivolgere agli organi.

IVSC: Obiettivi

□ La missione dello IVSC è accrescere la fiducia nella valutazione aziendale attraverso il raggiungimento dei seguenti obiettivi:

- formulare e pubblicare gli standard per le procedure di valutazione;
- armonizzare tali standard e renderli utilizzabili nei vari Stati;
- contribuire allo sviluppo della professione valutativa nella tutela dell'interesse pubblico, favorendo la valutazione di qualità anche attraverso la diffusione delle migliori pratiche a livello globale;
- essere la voce internazionale della professione di valutazione.

IVS

- ☐ Struttura
- ☐ Quadro concettuale
- ☐ Oggetto dell'incarico
- ☐ Configurazioni di valore
- ☐ Metodiche valutative

Giovanni Liberatore - Università di Firenze

9

Gli IVS

International Valuation Standards

- ☐ Sono un complesso di regole uniformi condiviso a livello internazionale per lo svolgimento di incarichi di valutazione in cui si utilizzano concetti e principi generalmente riconosciuti.
- ☐ Sono accompagnato da guide operativa tese a facilitare l'applicazione coerente di detti principi.
- ☐ Il processo seguito per l'emanazione di un principio di valutazione prevede le seguenti fasi:
 - consultazione degli stakeholder tramite l'emanazione di bozze, nella forma di consultation paper e/o exposure draft;
 - collaborazione con altri standard setter in base alle competenze e tecniche maturate;
 - organizzazione di tavole rotonde e incontri aperti alle varie comunità di pubblici interessati.



Giovanni Liberatore - Università di Firenze

10

Gli IVS: articolazione

- ❑ I nuovi IVS (2017) presentano la seguente articolazione:
 - i) Definizioni;
 - ii) Quadro Concettuale (Framework);
 - iii) Principi Generali (General Standards);
 - iv) Principi per la valutazione di attività e passività (Asset Standards);
 - v) Documenti Applicativi (Valuation Applications).
- ❑ I principi generali sono: Finalità dell'incarico (101); Base documentale e compliance (102); Relazione di stima (103); Configurazioni di valore (104); Metodiche di valutazione (105).
- ❑ Gli asset standards sono: Valutazione d'azienda (200), Beni immateriali (210), Impianti e macchinari (300), Interessenze immobiliari (400), Sviluppi di proprietà immobiliari (410), Strumenti finanziari (500).

IVS: alcuni approfondimenti

- ❑ Quadro concettuale:
 - L'oggetto dell'incarico;
 - Gli altri contenuti della relazione di stima.
- ❑ Le configurazioni di valore:
 - Valore di mercato;
 - Valore d'investimento;
 - Valore equitativo.
- ❑ Le metodiche di valutazione:
 - Approccio di mercato;
 - Approccio dei flussi di risultato;
 - Approccio del costo.

L'oggetto dell'incarico e gli altri contenuti della relazione di stima

- a. Status del valutatore.
- b. Cliente e altri destinatari della valutazione.
- c. Finalità della valutazione.
- d. Oggetto della valutazione.
- e. Configurazione di valore adottata.
- f. Data di riferimento della valutazione.
- g. Estensione dell'analisi.
- h. Natura e fonti delle informazioni raccolte.
- i. Ipotesi speciali (eventuale).
- j. Restrizioni nell'uso e limiti nella distribuzione e pubblicazione del giudizio di valutazione.
- k. Conformità con i principi di valutazione.
- l. Approccio valutativo seguito e motivazioni della scelta.
- m. Descrizione del processo valutativo.
- n. Valore individuato e sua interpretazione.

Le configurazioni: il valore di mercato

- ☐ È l'importo stimato in base al quale un'attività o una passività potrebbe essere scambiata alla data di valutazione tra un acquirente e un venditore disponibili, in una libera operazione, dopo un'appropriata promozione commerciale in cui ciascuna delle parti ha agito con cognizione di causa, con prudenza e senza alcuna costrizione.
- ☐ Si tratta di un valore di scambio che deve riflettere le condizioni di massimo e migliore uso del bene (*highest and best use*). Ciò significa che l'esperto deve ricercare la forma più conveniente di impiego del bene, tenuto conto della sua funzionalità tecnica, della forza giuridica e della fattibilità economica e finanziaria. [Esempio della suddivisione in zone].
- ☐ Non tiene conto del carico fiscale latente né delle spese legate alla compravendita.
- ☐ È il criterio preferito in assoluto, ma richiede un mercato attivo. [Esempio della «vendita forzata» in situazioni di crisi].

Le configurazioni: il valore d'investimento

- ❑ È il valore di un'attività per il proprietario o per un potenziale proprietario ai fini del singolo investimento o per finalità di carattere operativo.
- ❑ Il valore di investimento riflette le circostanze e gli obiettivi economico-finanziari dell'azienda per conto della quale è stata effettuata la valutazione. La differenza tra il valore di investimento di un'attività e il suo valore di mercato fornisce agli acquirenti o ai venditori la motivazione per entrare sul mercato.
- ❑ Questa configurazione di valore riflette i benefici per un'azienda derivanti dal possesso dell'attività e, quindi, non implica necessariamente un ipotetico scambio.

Le configurazioni: il valore equitativo

- ❑ Il valore equitativo è il prezzo stimato per il trasferimento di un'attività o di una passività tra soggetti identificati consapevoli e disponibili che riflette i rispettivi interessi di quelle parti.
- ❑ Il valore equitativo richiede la valutazione del prezzo che sia equo per due parti identificate, tenendo conto dei rispettivi vantaggi e svantaggi che deriveranno dall'operazione per ciascuna delle parti. Per contro, il valore di mercato richiede di non tenere in considerazione gli eventuali vantaggi non disponibili ai partecipanti al mercato in generale.
- ❑ Viene comunemente applicato in ambito giudiziale. [Esempio del procedimento penale per circonvenzione di incapace]. [Esempio del prezzo equo tra un locatore e un locatario per il trasferimento permanente dell'attività oggetto di leasing o per la cancellazione della passività del leasing].

Le metodiche: l'approccio di mercato

- ❑ Prevede la stima del valore dell'azienda o del bene attraverso un confronto con aziende o beni simili, di cui sono rintracciabili una o più transazioni avvenute recentemente tra parti libere e consapevoli.
- ❑ Il principale requisito per la sua applicazione è la comparabilità, ovvero l'omogeneità tra l'oggetto target e l'oggetto e gli oggetti delle transazioni simili. Può essere consentito effettuare degli assestamenti ai valori delle transazioni (o dei multipli) per tenere conto di eventuali difformità attinenti le caratteristiche del bene oggetto di stima o delle condizioni di contesto.
- ❑ Un tipo di assestamento è ottenuto con l'applicazione di premi o sconti. [Esempio: dismissione di partecipazioni riservate a particolari categorie di possessori].

Le metodiche: l'approccio dei risultati attesi

- ❑ Prevede la conversione in un valore presente dei risultati attesi legati al possesso di un'azienda o di un bene. La stima dei flussi può essere svolta basandosi sui contratti o i diritti esistenti, o su ipotesi non contrattuali, purché ritenute plausibili allo stato attuale.
- ❑ La conversione dei flussi richiede la definizione di un appropriato tasso di attualizzazione che verrà applicato ad una serie di flussi analitici e/o ad un flusso unico a regime e/o ad una combinazione di serie e regime.
- ❑ Se la valutazione riguarda un progetto articolato in fasi si può impiegare anche metodi di valutazione delle opzioni reali, al fine di riflettere una articolazione sequenziale dell'incertezza. [Esempio: il canone equo di affitto secondo il piano di risanamento].

Le metodiche: l'approccio del costo

- ❑ Si basa sull'assunto che il valore non può eccedere la disponibilità a sostenere un costo dimostrata dal compratore o dal costruttore del bene.
- ❑ Se il costo di sostituzione è riferito a beni nuovi, mentre l'attività target è già in uso, occorre sottrarre dal valore "a nuovo" una quota a titolo di deperimento fisico ed obsolescenza economica. [Esempio del minor grado di utilizzo per capacità libera].

Gli input valutativi

- ❑ Fanno riferimento ai dati e ad altre informazioni utilizzate nelle metodiche di valutazione descritte prima. Tali input possono essere effettivi o stimati.
- ❑ Esempi di input effettivi sono i prezzi di beni simili, i flussi di cassa storici, il costo di beni simili.
- ❑ Esempi di input stimati sono i flussi di cassa programmati, la stima del costo di un bene ipotetico, la percezione del rischio dei partecipanti al mercato. Gli input stimati possono essere impiegati in assenza o carenza degli input effettivi.
- ❑ Per assunti speciali si intende quelli relativi a fatti o eventi che differiscono da quelli esistenti al momento della valutazione e ovviamente devono essere illustrati in modo da chiarire perché possono considerarsi ragionevoli e probabili.

Linee Guida sulla valutazione delle aziende in crisi



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

CNDCEC - SIDREA



- ☐ Piani in continuità: verifica del contesto
- ☐ Perizia di stima di un marchio: un esempio

Giovanni Liberatore - Università di Firenze

21

Linee guida per la valutazione di aziende in crisi

Piani in continuità: Verifica del contesto

- ☐ Il professionista è invitato a focalizzare la sua attenzione sulla misura in cui le “aree particolarmente sensibili a variazioni” hanno un effetto significativo sui risultati illustrati nell’informativa economico-finanziaria prospettica (5.2.6 e ss).
- ☐ Nel caso di flussi ritenuti di dubbio realizzo, il professionista potrà, ai soli fini della determinazione dei dati di input da utilizzare nel modello di stima del valore della azienda, operare delle rettifiche sul valore dei flussi (riferite anche solo al loro momento di realizzazione) o tenere conto di tale elemento in fase di determinazione del valore del tasso adottato per la loro attualizzazione.
- ☐ Il professionista, all’interno della sua relazione, deve sottolineare la concordanza dei valori da lui adottati ai fini della valutazione con quelli contenuti nel piano di risanamento o sulle motivazioni che lo hanno portato ad operare eventuali rettifiche.

Giovanni Liberatore - Università di Firenze

22

Linee guida per la valutazione di aziende in crisi

Piani in continuità: Verifica del contesto

- ❑ L'obiettivo di valutare l'azienda in crisi sulla base di specifiche opzioni e potenzialità o sulla base di una o più azioni correttive di risanamento (as it may be) impongono la messa a punto di uno schema metodologico, teso a individuare le informazioni economiche e le fonti informative da interpretare come rilevanti nel processo valutativo.
- ❑ Lo schema metodologico evidenzia l'esigenza di descrivere a livello d'azienda o di singoli segmenti aziendali la formazione del valore, le sue dimensioni, la sua qualità. Lo schema metodologico evidenzia questo possibile percorso:
 - le caratteristiche del business e dell'ambiente competitivo operativo (...);
 - le caratteristiche delle scelte di finanziamento e dell'ambiente competitivo finanziario (...);
 - le leve ricollegabili alla posizione competitiva dell'azienda (...);
 - le leve ricollegabili all'ambiente generale e specifico e alle relazioni con i soggetti esterni e i partner (...);
 - le leve riconducibili alle operazioni e ai processi (...);
 - le leve ricollegabili al capitale strutturale (...).

Piani in continuità - Esempio

Perizia di stima di un marchio

- Coerenza della scelta del metodo in base ai dati contabili disponibili:
 - Criterio del tasso di royalty (metodo principale);
 - Criterio del costo di riproduzione (metodo di controllo).

Piani in continuità - Verifica del contesto

Società operante nel settore della distribuzione di borse e accessori
Data di valutazione – Gennaio 2016

Prima della crisi	Al momento della crisi
Fatturato complessivo € 60 mln al 31.12, di cui € 27 mln riferito al marchio proprio	Fatturato € 40 mln, di cui € 20 mln riferiti al marchio proprio
Marchio proprio registrato a livello nazionale e internazionale a partire dal 2000	Marchio proprio risulta ancora registrato in Italia, a livello comunitario e nei principali Paesi interazionali
Rete distributiva composta da negozi diretti (un quarto) e di terzi (tre quarti)	Dismissione della maggior parte dei negozi diretti, la vendita continua solo nei negozi di terzi

Piani in continuità - La base documentale

Verifica ipotesi di stima fatturato con il criterio del tasso di royalty

- ❑ In base alle informazioni gestionali disponibili si provvede a riclassificare i ricavi riferibili al marchio proprio prendendo a riferimento ricavi sconcinati al netto degli sconti per famiglie di prodotti e per canali di vendita registrati negli ultimi 5 anni. Dopodiché ai tali viene scomputata l'aliquota IVA di riferimento, in modo da rendere i ricavi sconcinati al netto degli sconti e dell'IVA equiparabili a quelli di bilancio, specifici per il marchio proprio.
- ❑ I ricavi individuati si riferiscono a quelli derivanti dalla vendita diretta ai consumatori finali (cd. ricavi sconcinati al netto degli sconti e dell'IVA) su 20 famiglie di prodotti.
- ❑ Per ciascuna famiglia il fatturato viene ristretto ai volumi di vendita registrati dalla Società proprietaria del marchio, scomputando ai ricavi sconcinati una percentuale di ricarico, che secondo le informazioni fornite dall'Amministrazione della Società risulta pari al 60%.
- ❑ Il fatturato normale di partenza può essere quindi assunto come media dei ricavi annuali al netto della % di ricarico degli ultimi esercizi (2011-2015), pari a € 13 mln.
- ❑ Previsione tasso di crescita del fatturato normale: 1% dal secondo al quarto anno; 2% dal quarto al settimo anno.
- ❑ Il fatturato a regime non supera comunque il valore massimo (di sezione) prima della crisi.
- ❑ Occorre anche considerare l'ipotesi in cui il marchio venga ceduto ad un soggetto terzo che abbia intenzione di mutare la rete distributiva, ad esempio eliminando il canale dei negozi di proprietà e gli outlet allo scopo di abbattere i costi di struttura e non assumersi il rischio di invenduto, si debba considerare un mutamento nelle condizioni contrattuali. Al dato previsionale si scompota un ricarico del 50%, visto che la rete distributiva è in via di dismissione.

Piani in continuità – Assunti valutativi

Verifica ipotesi di stima delle altre voci

- ☐ Previsione della vita economica del marchio: orizzonte temporale pari a 7 anni in virtù degli investimenti in marketing e pubblicità effettuati negli anni precedenti e previsti nel Piano;
- ☐ Individuazione del tasso di royalty: attraverso i contratti di licenza stipulati dalla società per la commercializzazione altri marchi. Considerando che il marchio si colloca in una fascia medio-bassa di prezzo è stato assunto come tasso di royalty comprensivo anche del contributo pubblicitario un valore pari al 9,00%, dato dalla media dei tre coefficienti più bassi riguardanti i marchi;
- ☐ Imputazione delle spese di mantenimento del marchio: calcolo dell'incidenza media data dal rapporto tra le spese di pubblicità desumibili dalla contabilità analitica e i ricavi annuali determinati in precedenza (5%)
- ☐ Applicazione del carico fiscale: aliquote vigenti tenendo conto anche delle modifiche legislative in atto;
- ☐ Stima del tasso di attualizzazione: calcolo del costo medio ponderato del capitale (12%) dove occorre verificare le assunzioni sulla determinazione del costo del capitale proprio (premio per il rischio generico e specifico, beta), del costo del debito e tenere conto dello stato della crisi aggiungendo dei coefficienti ad hoc.

Tasso di royalty: info di corredo

- ☐ Es. Accordo di Licenza. Il livello di comparabilità è assicurato quando:
 - Il tasso di royalty è simile
 - Il tasso è applicato alla stessa grandezza (es. fatturato)
 - L'area geografica coperta dalla licenza è simile
 - La licenza è esclusiva o no
 - La scadenza della licenza è simile
 - Il tasso di royalty del settore non è significativamente diverso
 - La selezione del campione è effettuata in modo statisticamente affidabile

Piani in continuità

Linee Guida Valutazione Aziende in crisi

- ❑ Nel caso di aziende in crisi, i flussi devono essere misurati in funzione del valore intrinseco del bene, senza includere le sinergie apportate da soggetti esterni in grado di valorizzare al massimo l'investimento (8.8.9).
- ❑ Nella stima del tasso di attualizzazione va inserito un premio per il rischio legato alla sospensione o riduzione dell'attività. Nel caso che il bene immateriale faccia parte di uno specifico ramo d'azienda, il professionista deve riferirsi al costo medio del capitale del ramo d'azienda (8.8.11).

Piani in continuità - Esempio

Verifica ipotesi di stima con il criterio costo di riproduzione

- ❑ Individuazione della vita economica: valgono le stesse motivazioni esplicitate a proposito del metodo del tasso di royalty.
- ❑ Stima degli investimenti: il marchio è stato sviluppato internamente con azioni pubblicitarie e promozionali. Considerando che la vita economica del bene sono stati presi a riferimento i precedenti sette esercizi, dove sono state a. In base ai dati sugli investimenti pubblicitari comunicati dalla *Società*, emerge che nel periodo oggetto di analisi sono state sostenute spese di pubblicità inerenti a promozioni in store, cataloghi, merchandising e fiere
- ❑ Misura del tasso di capitalizzazione: fattore di aggiornamento è stato misurato in funzione dell'indice dei prezzi al consumo delle famiglie elaborato dall'ISTAT

Piani in continuità - Esempio

Verifica sul valore del marchio

Criterio del tasso di royalty: € 1.750.000 (metodo principale)

Criterio del costo di riproduzione: € 1.850.000 (metodo di controllo)



Scelta del valore scaturito dal metodo principale in virtù del processo estimativo compiuto

Per ragioni prudenziali si applica un coefficiente di abbattimento del 20% legato al periodo di interruzione (una stagione) e alla necessità di liquidazione in tempi brevi

Valore di stima € 1.400.000