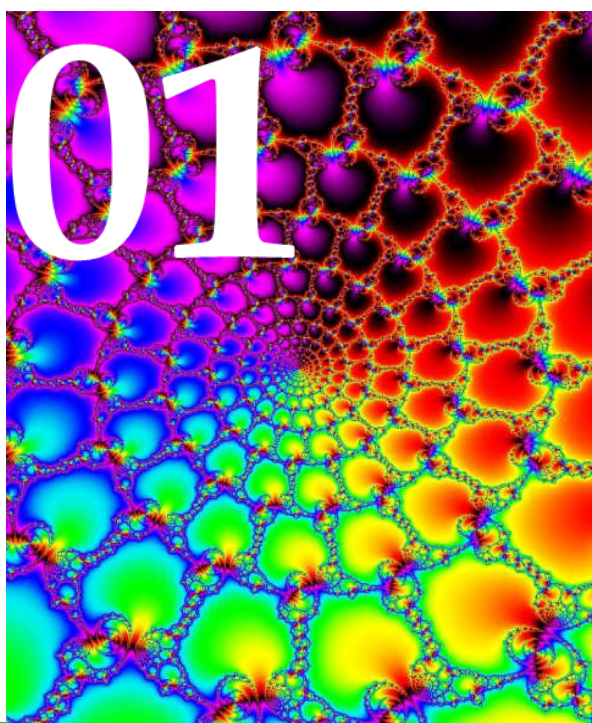


Rapporto

ENR

Ente Nazionale di Ricerca e
promozione per la
standardizzazione

a cura di V. Dagostino



*Nuovi principi italiani di valutazione
d'azienda nelle PMI*

Palermo, 23 novembre 2015

*Fondazione Bianchini, in collaborazione con
Alumni Bocconi e ODCEC Palermo*



Rapporto sul Convegno

“NUOVI PRINCIPI ITALIANI DI VALUTAZIONE D'AZIENDA NELLE PMI”

tenutosi a Palermo il 23 novembre 2015, organizzato dalla Fondazione Bianchini, in collaborazione con *Alumni* Bocconi e ODCEC Palermo

a cura di V. Dagostino

Il Convegno ha riguardato gli aspetti di cui ai tre punti di seguito rappresentati, ed è stato organizzato dalla Fondazione Bianchini in collaborazione con *Alumni* Bocconi e ODCEC di Palermo, la cui partecipazione, oltre a essere gratuita, era valida ai fini della formazione professionale per i Dottori Commercialisti (cfr. programma allegato in Figure 1 e 2).

1. *PROBLEMATICHE DELL'APPLICABILITÀ DEI PRINCIPI ITALIANI DI VALUTAZIONE D'AZIENDA ALLE PMI (cfr. par. 1.1)*
2. *LA VALUTAZIONE DELLE IMPRESE IN CRISI (cfr. par. 1.2)*
3. *LA VALUTAZIONE DELLE IMPRESE IN CRESCITA E IL COSTO DEL CAPITALE (cfr. par. 1.3).*

A valle della partecipazione a tale Convegno, si rileva la possibilità, per **ENR**, di sviluppare un contatto con il **Dr. Raffaele Marcello**¹, soprattutto per quanto riguarda la presentazione di proposte di modifiche legislative al Governo su tale materia. In particolare, il Dr. Marcello segue sia la materia relativa alla **certificazione dei bilanci** sia quella relativa alle **proposte di modifiche legislative** dei principi contabili e ha informato i partecipanti che, a oggi, sono state presentate 15 proposte di modifiche legislative di taluni articoli del Codice Civile.

Il Dr. Marcello, in qualità di componente del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC), è stato delegato, da parte dello stesso Consiglio, sulle seguenti aree tematiche: principi contabili, principi di revisione e sistema dei controlli, da cui sono scaturite una serie di pubblicazioni in tema di *asset* immateriali, società quotate, osservazioni alla direttiva 2013/34/UE, per citarne solo alcune (cfr. *link*: <http://www.commercialisti.it/Portal/CMSTemplates/TxtBranchDocList.aspx?id=57b256ba-e32a-4ae2-a514-f4117b8ed40b&idT=244bf43d-b447-4c16-96e7-1cd43f692bf0&mode=3>)

Si rileva altresì, per **RINA**, l'importanza della materia riguardante la certificazione dei bilanci.

Dopo i saluti introduttivi, il **Dr. Barbera** ha annunciato i seguenti eventi futuri:

- **2-3 dicembre 2015:**
Corso su 'Consulenti tecnici e periti contabili nel processo civile e penale, con la partecipazione del Prof. ZiIno (UNIPA), Prof.ssa Parlato (UNIPA), Magistrati e altri ancora.
Programma: http://www.fondazionebianchini.it/pdf/42_pdf.pdf

Si rileva la possibilità di scrivere alla Fondazione Bianchini per ricevere *newsletter*:
<http://www.fondazionebianchini.it/contatti.php?ltid=14>.

¹ Componente CNDCEC con delega ai Principi contabili e di valutazione, Componente del Consiglio di Gestione OIC e del Consiglio dei Garanti OIV

- **30 gennaio-1 febbraio 2016:** corso sul Contenzioso (Prof. S. Martino).
- **15 dicembre 2015:** si terrà a Roma, ore 15 e 30, una *Convention* Nazionale sulla “**Rete delle conoscenze**”, al fine di inaugurare l’avvio operativo del “**Portale delle conoscenze**”, strumento telematico, gratuito per i commercialisti, che consente di fare ricerche su diverse banche dati, al fine di capire come si comportino altre città sulla stessa materia. Inoltre, nel corso dell’evento, il cui percorso è stato avviato dalla Fondazione Nazionale dei Commercialisti circa un anno fa, verranno anche presentati e distribuiti in omaggio ai partecipanti i quattordici volumi editati quest’anno dalla FNC.
Programma: <http://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/node/879>
- **26 novembre 2015:** evento su “Gli enti dilettantistici sportivi: approfondimenti su fiscalità, aspetti contabili, civilistici e del lavoro”, Palermo.
Programma: <http://www.fondazionebianchini.it/notizia.php?tid=13>

Il **Dr. Mario Marino**, Coordinatore Bocconi *Alumni Association* Palermo, ha sottolineato l’importanza dei seguenti argomenti:

- *best practices* internazionali
- internazionalizzazione (importante in termini di comparazione fra imprese di diversi Paesi)
- principi contabili non solo per committenti ma per tutti i soggetti coinvolti (analisti, banche, regolatori, CONSOB e Banca d’Italia).

1.1 Problematiche dell’applicabilità dei principi italiani di valutazione d’azienda alle PMI - Andrea Arrigo Panato, Studio Panato – Milano (<http://www.studiopanato.it/>)

Il **Dr. Andrea Panato** ha focalizzato la presentazione sui PIV (Principi Italiani di Valutazione) sottolineando come i PIV, a oggi, non siano altro che linee guida facoltative che entreranno in vigore a partire dal prossimo gennaio 2016, il cui adeguamento sarà facoltativo a partire da tale data. I PIV, emanati dalla Fondazione OIV (Organismo Italiano di Valutazione), hanno la missione di far accrescere la fiducia dell’utilizzatore finale (spesso il Tribunale o il creditore del cliente).

I PIV servono principalmente ai seguenti soggetti:

- fruitori finali di valutazione
- esperti di valutazione
- *auditors*
- committenti
- *regulators*
- Agenzie delle Entrate
- legislatore
- magistrati.

(importanza dell'argomento "Perizie in Tribunale").

Con l'introduzione dei PIV nasce una nuova professione, per cui è necessario trasformare l'industria delle valutazioni in professioni attraverso l'introduzione di **nuovi sistemi di accreditamento, di formazione permanente, di codici etici, e altro ancora.**

In futuro l'OIV (Organismo Italiano di Valutazione) potrebbe essere in concorrenza con l'Ordine dei Commercialisti, per cui è importante, secondo il Dr. Panato, riportare tutto sotto la stessa entità. La sfida dei commercialisti è quella di una maggiore specializzazione come professionisti in tema di valutazione, anche se ciò potrebbe comportare un maggiore rischio burocratico.

A valle dei PIV, secondo il Dr. Panato, è necessario che i commercialisti si preparino in termini di:

- competenze
- organizzazione
- relazioni con i committenti.

Inoltre, con l'introduzione dei PIV si rileva l'importanza dell'**OBIETTIVITÀ** e della **PRUDENZA**, in modo che non si arrivi a sovrastime o sottostime.

PROFESSIONALITÀ (PIV): in termini di adeguate competenze tecniche per la valutazione dell'azienda e del mercato in cui essa opera.

OPINIONE DELL'ESPERTO: secondo i PIV, l'opinione dell'esperto deve essere:

- a) razionale (schema logico rigoroso)
- b) verificabile
- c) coerente
- d) affidabile
- e) svolta con professione
- f) svolta con competenza.

TIPOLOGIA DI LAVORO SVOLTO:

- a) valutazione (5 fasi: 1) base informativa; 2) analisi fondamentali; 3) metodologia di stima; 4) fattori di rischio; 5) sintesi valutativa)
- b) parere valutativo
- c) parere di congruità.

Il Dr. Panato ha sottolineato altresì l'**importanza dell'accREDITamento e/o dell'attestazione della veridicità delle informazioni** (revisione contabile, *due diligence*).

La base informativa sulle PMI è complicata per una serie di fattori:

- 1) costi non inerenti (per esempio, figli assunti che di fatto non lavorano nella PMI)
- 2) politica degli ammortamenti

- 3) compensi dei soci, che possono essere sovrastimati (con conseguente diminuzione del reddito della società) o sottostimati (con conseguente finanziamento occulto).

CRITICITÀ NELLA VALUTAZIONE DELLE PMI:

- difficoltà nel reperire informazioni
- sistemi di amministrazione e controllo
- analisi del rischio e pianificazione (spesso non formalizzate)
- sistemi di controllo limitati
- ruolo delle persone chiave (esempio citato: Aiazzone)
- capacità imprenditoriale.

Per tale motivo, il Dr. Panato si è concentrato sull'importanza di non avere "alibi", in modo tale da superare tali criticità attraverso l'ausilio dei seguenti strumenti:

- a) lettera di incarico (se ben redatta, rappresenta uno strumento importante per eventualmente sottrarsi alla valutazione in un secondo momento, per esempio se l'esperto non riceve una buona base informativa. Il cliente infatti punta a ottenere, da parte del commercialista, l'asseverazione)
- b) linee guida per l'esperto
- c) analisi di settore e di mercato
- d) dati bancari e centrale dei rischi (banca dati gratuita)
- e) informazioni reperibili su Borsa Italiana (consente di ottenere molte perizie, oltre a informazioni sui tassi).

La base informativa deve essere ragionevolmente completa e obiettiva. La dimensione dell'impresa naturalmente condiziona tale base informativa.

1.2 La valutazione delle imprese in crisi - Raffaele Marcello, Componente CNDCEC con delega ai Principi contabili e di valutazione, Componente del Consiglio di Gestione OIC e del Consiglio dei Garanti OIV

Il **Dr. Raffaele Marcello** ha introdotto la propria relazione ponendo l'accento sull'importanza della standardizzazione metodica della valutazione.

Nel caso della valutazione delle imprese in crisi (o impresa stressata), occorre:

- una perizia fiscale
- perizia da *capital gain* (obbligatoria con la legge di stabilità 2015).

Viene sottolineato che i PIV non richiamano la valutazione dell'impresa in crisi.

I metodi diretti di valutazione sono inapplicabili nel caso delle imprese in crisi (cfr. Guida operativa scaricabile gratuitamente dal sito CNDCEC:

<http://www.cndcec.it/Portal/Default.aspx>)

Secondo l'opinione del Dr. Raffaele Marcello, è improbabile che in Italia possa nascere la figura del "valutatore" con conseguente istituzione di un nuovo albo, in quanto tali valutazioni possono essere effettuate dai Dottori Commercialisti.

E' stata altresì sottolineata la differenza che esiste tra il concetto di crisi e il concetto di insolvenza. La crisi viene infatti prima dell'insolvenza e non sempre è irreversibile, diversamente l'insolvenza, che viene dopo, è di difficile risanamento.

E' possibile la valutazione "aziendale" (e non giuridica) delle imprese in crisi attraverso l'uso di determinati strumenti:

- ISA 570
- OIC 6 (ristrutturazione)
- OIC 5 (liquidazione)
- linee guida (Consiglio nazionale del Collegio Sindacale).

Anche se la valutazione delle imprese in crisi è difficile, un piano di risanamento potrebbe rendere la crisi reversibile, grazie a:

- ricapitalizzazione
- trasformazione
- scioglimento.

I criteri di valutazione:

- a) Metodo misto patrimoniale-reddituale (problema se esiste *bad will*)
- b) DCF (*Discounted Cash Flow*).

1.3 La valutazione delle imprese in crescita e il costo del capitale - Paolo Ghiringhelli, Professore Associato Università Bocconi – Dipartimento di Accounting

Il Professor Paolo Ghiringhelli (Università Bocconi), nell'ambito della presentazione riguardante la "valutazione delle imprese in crescita e il costo del capitale" (imprese sane e non in crisi), ha sottolineato la **problematica del tasso di sconto**, focalizzando la presentazione sui seguenti aspetti:

- a) origine del rischio
- b) *spin-off* di Ferrari, come esempio.

Le componenti del valore di un'impresa sana possono essere scomposte in tre parti:

- 1) CAPITALE INVESTITO (valore attività), per cui la redditività è uguale al costo del capitale
- 2) VAN delle attività in essere, per cui la redditività è maggiore del capitale
- 3) VAN dei FUTURI INVESTIMENTI (opportunità di crescita: *growth opportunity* o sinergia): importante è non svendere l'azienda (per esempio la "bottega veneta").

Tra i modelli valutativi:

- a) modelli valutativi: in tale contesto è preferibile non usare i modelli finanziari (DCF) bensì i modelli contabili (modello misto)
- b) approcci valutativi.

Il Prof. Ghiringhelli, nel proseguio della propria presentazione, ha posto, in particolare, l'accento sul metodo misto patrimoniale-reddituale *versus* *ABNORMAL/EARNINGS GROWTH MODEL*.

Programma Convegno 23-11-2015

Si ringraziano



BocconiALUMNI
ASSOCIATION

con il patrocinio



ORDINE DEI DOTTORI
COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI DI PALERMO

***NUOVI PRINCIPI ITALIANI DI
VALUTAZIONE D'AZIENDA NELLE PMI***

23 novembre 2015

orario 9.00 - 13.30

**Sede O.D.C.E.C. Palermo — 12° piano
Via Emerico Amari n. 11
90139 Palermo**

Fondazione Francesco Bianchini
Via Emerico Amari 11 Palermo
tel. 091-32.55.35
www.fondazionebianchini.it
fondazionebianchini@odcecpa.it

La partecipazione è gratuita

SALUTI

Fabrizio Escheri

Presidente Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Palermo

Nicolò La Barbera

*Presidente della Fondazione Francesco Bianchini
Consigliere Fondazione Nazionale dei Commercialisti*

Dario Marino

Coordinatore Bocconi Alumni Association Palermo

Prenotazione su [Portale Nazionale della FPC](#)

Crediti formativi:

Il convegno è valido ai fini della Formazione Professionale Continua dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili
La partecipazione all'evento prevede il conseguimento di crediti formativi commisurati alle effettive ore di partecipazione.

PROGRAMMA

PROBLEMATICHE DELL'APPLICABILITÀ DEI PRINCIPI ITALIANI DI VALUTAZIONE D'AZIENDA ALLE PMI

Andrea Arrigo Panato

Studio Panato Dottori Commercialisti, Consigliere Fondazione dei Dottori Commercialisti di Milano e componente del Team Bocconi Alumni Association-Topic Accountants

LA VALUTAZIONE DELLE IMPRESE IN CRISI

Raffaele Marcello

Componente CNDCEC con delega ai Principi contabili e di valutazione, Componente del Consiglio di Gestione OIC e del Consiglio dei Garanti OIV

LA VALUTAZIONE DELLE IMPRESE IN CRESCITA E IL COSTO DEL CAPITALE

Paolo Ghiringhelli

Professore Associato Università Bocconi - Dipartimento di Accounting

MODERA

Antonio Coglitore

Consigliere ODCEC Palermo Coordinatore Commissione Formazione e Aggiornamento, Consigliere Fondazione Francesco Bianchini Ordine Commercialisti Palermo

CONCLUSIONI

Maurizio Di Costanzo

Dottore Commercialista-Revisore legale e componente del Team Bocconi Alumni Association Palermo