



Valutazione Aziendale



A leader in valuation services

“ Nella vita qualsiasi cosa che valga la pena di intraprendere richiede lavoro di squadra e non si può gestire ciò che non si conosce. ”

— Martine Rothblatt,
Fondatrice di United Therapeutics and Sirius

Comprendere e determinare il valore di un bene, ed in particolare di quell'insieme organizzato di beni che prende il nome di azienda, è un tema complesso che necessita un'elevata padronanza della conoscenza e dell'utilizzo delle tecniche economiche e finanziarie, ma soprattutto la capacità di applicare tali tecniche in diverse situazioni e di cogliere quegli aspetti qualitativi che non sempre vengono riflessi dai numeri.

Gli esperti di valutazione sono professionisti in grado di utilizzare gli strumenti tecnici nel modo appropriato e nello stesso tempo di cogliere gli aspetti qualitativi che rendono ogni azienda unica. Come nell'arte musicale, il successo di una grande orchestra non è dovuto solo al suo direttore, ma al complesso di tutti gli elementi e alle loro conoscenze, così una buona valutazione si ottiene grazie al lavoro di esperti valutatori che agiscono come squadra, facendo leva sul patrimonio di conoscenze e abilità del gruppo.

Kroll, leader mondiale nella valutazione, è come una grande orchestra, composta da elementi singoli di elevata professionalità che tutti i giorni si esercitano e scambiano conoscenze dai diversi angoli del mondo. Una grande orchestra internazionale presente in un grande paese come l'Italia, il quale vanta un posizionamento di rilievo nello scenario economico globale e una buona capacità di attrarre investimenti esteri; un paese dove le imprese sono competitive in termini di esportazione e in grado di compiere importanti operazioni internazionali e dove evoluzione normativa, revisione dei principi contabili collegati al fair value, tematiche fiscali e altro, hanno portato i temi legati alla valutazione al centro dell'attenzione.

I nostri Servizi

- Valutazioni d'Azienda
- Valutazioni in Contesti di Aggregazioni Aziendali (Business Combinations)
- Allocazione del Prezzo d'Acquisto (Purchase Price Allocation)
- Valutazione della Proprietà Intellettuale e altri Beni Immateriali
- Impairment Test dell'Avviamento e di altri Beni Intangibili
- Valutazioni e Relazioni richieste dal Codice Civile e da altre Normative
- Valutazioni Fiscali
- Pareri di Congruità (Fairness Opinion)
- Valutazioni dei Portafogli degli Operatori di Private Equity
- Valutazione di Derivati e Strumenti Alternativi di Compensazione
- Consulenza Strategica sul Valore



Understanding value

Valutazioni d'azienda

La valutazione d'azienda è influenzata da una moltitudine di fattori tra i quali il settore in cui la società in oggetto opera, la sua fase di sviluppo e la fonte del capitale investito. Inoltre, la varietà degli scopi per i quali vengono effettuate valutazioni aziendali, l'influenza delle regole giurisdizionali locali ed i metodi di valutazione disponibili aumentano ulteriormente la complessità della valutazione aziendale. È questa complessità che ha spinto Kroll a creare un team di professionisti a livello globale caratterizzato da una forte esperienza settoriale, dall'ampia gamma di servizi offerti senza perdere di vista la peculiarità dei singoli mercati globali. Il punto di forza del nostro team è rappresentato dalla comprensione della valutazione aziendale nei suoi principi fondamentali, arricchita dall'esperienza settoriale, geografica e tecnica di ciascun membro assegnato al progetto specifico.

Capire la creazione di valore

La valutazione d'azienda richiede una solida comprensione di come sia stato creato il valore prima della data di valutazione e di come continuerà a essere creato in futuro. La base della valutazione aziendale è la capacità di capire come un'azienda coltiva idee o concetti e dispiega il suo capitale investito, con l'obiettivo di generare rendimenti in eccesso rispetto al costo del capitale. Il processo di creazione di valore non segue un percorso unico, ma piuttosto molti percorsi che variano per settore e per posizione dell'azienda nel suo ciclo di vita. La comprensione di questo processo è al centro della nostra vasta esperienza di valutazione, indipendentemente dal fine dell'analisi (fini contabili, fiscali, di M&A, di pianificazione strategica, di ristrutturazione aziendale, o di controversie legali).

Misurare il valore

Molti hanno descritto la valutazione aziendale sia come un'arte che come una scienza. L'aspetto scientifico e analitico utilizza una varietà di approcci o metodi applicati non solo all'oggetto della valutazione stessa, ma anche allo sviluppo di determinati input della valutazione (ad es. costo del capitale, sconti e premi). I metodi di valutazione più utilizzati includono il metodo patrimoniale, il metodo di mercato e il metodo reddituale/finanziario (DCF). Mentre l'approccio patrimoniale può essere applicato occasionalmente, i metodi reddituali/finanziari e di mercato sono di gran lunga i più comunemente utilizzati nella valutazione aziendale a livello internazionale. L'approccio reddituale/finanziario misura il valore sulla base del valore attuale dei futuri flussi di cassa dell'impresa, mentre l'approccio di mercato si basa sull'applicazione di multipli di mercato o di transazioni di società comparabili all'azienda in oggetto.

L'arte della valutazione sta nella capacità di applicare questi strumenti in modo efficace, utilizzando un giudizio professionale. Questo tipo di approfondimento è stato acquisito in diversi anni di esperienza attraverso lo spettro dei cicli di vita aziendali, dei settori, delle giurisdizioni e degli obiettivi di valutazione e richiede una profonda comprensione delle esigenze e delle aspettative delle autorità regolamentari e degli altri soggetti.

Valutazioni in Contesti di Aggregazioni Aziendali

L'IFRS 3 richiede un processo rigoroso e completo per l'identificazione, la valutazione la determinazione della vita ammortizzabile residua delle attività immateriali acquisite in un'aggregazione aziendale unitamente alla determinazione del fair value delle attività materiali. Le regole sono complesse e sono soggette a interpretazioni, con conseguenti maggiori verifiche delle valutazioni necessarie ai fini della contabilità delle acquisizioni.

Kroll ha esperienze e competenze consolidate per assistere le società nelle valutazioni sia di beni materiali che immateriali.

Tra le attività di Valutazione in contesti di Aggregazioni Aziendali (Business Combinations) rientrano:

- allocazione del prezzo di acquisto alle unità generatrici di flussi finanziari;
- stime di fair value delle attività immateriali, compresi i marchi, le relazioni con i clienti, la tecnologia ed i brevetti;
- fair value degli immobili e delle attività materiali;
- fair value di altre attività, passività e passività potenziali;
- supporto per la determinazione dell'avviamento residuo;
- allocazioni dei valori alle diverse entità giuridiche per fini fiscali.

Purchase price allocation

Allocazione del Prezzo d'Acquisto

In conformità alla normativa internazionale di bilancio IFRS 3 “Combinazioni di imprese”, dopo un’acquisizione che trasferisce il controllo della società, si deve procedere con l’esercizio di allocazione del prezzo di acquisto (purchase price allocation o “PPA”), alla data dell’acquisizione, riconoscendo tutte le attività e le passività acquisite a fair value e contabilizzando il valore non allocato come avviamento.

L’esecuzione di una allocazione del prezzo di acquisto in un’aggregazione aziendale in base all’IFRS 3 richiede un’analisi approfondita dell’operazione e la comprensione delle tecniche appropriate per la valutazione delle immobilizzazioni immateriali, delle attività materiali (immobiliari, macchinari e attrezzature) e altre attività e passività.

L’esperienza e l’indipendenza hanno reso Kroll leader nei servizi di valutazione per le aggregazioni aziendali. I nostri professionisti hanno una conoscenza approfondita dei requisiti di valutazione di bilancio e offrono degli approfondimenti in questioni chiave che interessano gli organismi di regolamentazione. Assistiamo nell’individuazione di immobilizzazioni immateriali identificabili e nella determinazione della vita utile residua, nell’assegnazione delle attività immateriali e del prezzo di acquisto residuo alle unità generatrici di flussi finanziari.

Il processo abituale di PPA comprende le seguenti fasi:

- identificazione dell’acquirente e calcolo del prezzo di acquisto;
- stima del fair value dell’azienda acquisita e della riconciliazione con il prezzo pagato;
- identificazione delle unità di generazione di cassa e delle attività immateriali;
- valutazione delle attività materiali e immateriali;
- stima della vita utile dei beni;
- allocazione del corrispettivo, verificando quali asset considerare come generatori di redditività, essendo considerati solo questi nel processo di allocazione;
- completamento di PPA, analisi d’impatto e preparazione per il test di impairment.

Intellectual property valuation

Valutazione della Proprietà Intellettuale e altri Beni Immateriali

Le aziende richiedono la valutazione della proprietà intellettuale e di altri beni immateriali per vari motivi, dalla mera comprensione del possibile prezzo di cessione/acquisto al supporto di strategie di valorizzazione del bene, dall'ottenimento di finanziamenti agli adempimenti fiscali.

Kroll, leader nel settore della valutazione del patrimonio intangibile dell'azienda, possiede un'esperienza consolidata nell'analisi di attività immateriali sia legate al marketing e ai clienti che basate su contratti o tecnologie. I professionisti della società forniscono inoltre stime sulla vita utile degli intangibili e determinazioni dei tassi di royalty di mercato.

I nostri servizi di valutazione sono generalmente richiesti nei seguenti ambiti:

- donazioni;
- creazione di società di proprietà intellettuale;
- contratti di licenza;
- trasferimenti di proprietà intellettuale;
- valutazione della ricerca e dello sviluppo in corso.



Impairment testing and intangible assets

Impairment Test dell'Avviamento e di altri Beni Intangibili

I principi contabili richiedono l'esecuzione del test di impairment al fine di individuare eventuali rettifiche di valore da applicare nella contabilizzazione delle poste attive di bilancio delle società. Kroll ha un'ampia esperienza nel riconoscimento iniziale degli assets attraverso lo studio dell'allocatione del prezzo di acquisizione (IFRS 3) e dei successivi test di impairment secondo il principio contabile internazionale IAS 36 "Perdita di valore di attività", nonché il principio contabile italiano OIC 9 "Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali".

Regulatory consulting

Valutazioni e Relazioni richieste dal Codice Civile e da altre Normative

Per alcune operazioni straordinarie, il Codice Civile e altre leggi dello Stato italiano (tra cui la Legge Fallimentare) disciplinano la necessità di redigere perizie valutative e relazioni di attestazione sulla ragionevolezza delle ipotesi di piani industriali, nonché altre tipologie di relazioni, redatte da esperti indipendenti in possesso dei requisiti previsti dalla legge.

Tra i servizi offerti in questo ambito rientrano:

- perizie per conferimenti (art. 2465 e 2343 cc.);
- relazioni dell'esperto relative a fusioni, scissioni (art. 2501-bis e sexies cc.);
- valutazioni relative al recesso dei soci (art. 2437-ter e 2473 cc.);
- Independent Business Review;
- nomina di Consulente Tecnico di Ufficio (CTU) o di Parte (CTP) per contenziosi.

Tax services

Valutazioni Fiscali

Le strategie fiscali disponibili e perseguite dalle aziende stanno diventando sempre più complesse ed analizzate con sempre maggiore dettaglio dalle autorità di regolamentazione in tutto il mondo. Numerose leggi e regolamenti fiscali implicano la necessità di una valutazione preventiva prima dell'implementazione della strategia fiscale che si vuole perseguire.

Kroll ha un team di professionisti specializzati in valutazioni fiscali. Aiutiamo le aziende ad orientarsi in un ambiente caratterizzato da costanti cambiamenti della legislazione fiscale e della regolamentazione, offrendo competenze qualificate per supportare la formulazione di strategie fiscali e difendere le posizioni valutative assunte.

Tra le attività di Valutazioni Fiscali rientrano:

- analisi valutative per contenziosi;
- rivalutazioni di beni immateriali per agevolazioni fiscali;
- rivalutazioni di partecipazioni per agevolazioni fiscali;
- patent box;
- analisi di benchmark per transfer price.



Fairness opinions

Pareri di Congruità

Quotidianamente molte decisioni prese dai consigli di amministrazione delle aziende sono soggette a intenso controllo esterno. Nel perseguimento del migliore interesse degli azionisti, il consiglio deve deliberare su transazioni aziendali complesse, spesso in circostanze non ottimali. Le banche d'investimento non sempre sono in grado di semplificare i processi decisionali del consiglio di amministrazione sia per il loro coinvolgimento in operazioni con parti correlate che per la loro tipica struttura di pagamento a "success fee".

I nostri team di valutazione intervengono per fornire un'opinione imparziale, indipendente e sostenibile nei confronti dei più rigorosi controlli. Tale parere può fare riferimento al fatto che un valore, un prezzo o determinate condizioni di un contratto possano essere considerate ragionevoli in condizioni normali di mercato. Di conseguenza, i consigli di amministrazione potranno prendere decisioni in modo informato e sostenibile, sulla base del giudizio di un esperto indipendente, nei confronti delle autorità di mercato. Con una reputazione costruita nel corso dei decenni, Kroll è in grado di effettuare pareri di congruità su interessi di minoranza, emissioni di azioni, titoli di debito e transazioni che non dispongono di un prezzo di mercato.

Le fairness opinion sono uno dei servizi principali offerti da Kroll in cui siamo leader del mercato, classificandoci ai primi posti per il numero di fairness opinion rese a livello globale.

#1 nel 2022¹ per Fairness Opinion annunciate a livello globale

¹Sulla base delle 51 transazioni accreditate dalla Global Merger & Acquisitions Review di Refinitiv per l'intero 2022

Portfolio valuation

Valutazione dei Portafogli degli Operatori di Private Equity

L'importanza dei temi dell'indipendenza e della governance, così come le modifiche normative da parte delle autorità regolamentatrici, stanno costringendo molti investitori e gestori di investimenti alternativi (alternative asset) - tra cui fondi di private equity, hedge funds, fondi di venture capital, corporations e fondi pensione - a richiedere consulenza specializzata al fine di ottenere valutazioni esterne di aziende e/o beni. Revisioni da parte di soggetti terzi indipendenti dei criteri e delle procedure adottate nel calcolo del fair value, così come dei risultati ottenuti, offrono conforto agli investitori, agli amministratori dei fondi e ai responsabili contabili, nonché ai revisori, in merito alla correttezza ed oggettività della stima.

L'area di Alternative Asset Advisory di Kroll fornisce valutazioni indipendenti, sostenibili e trasparenti di investimenti illiquidi, strumenti di finanziari "difficili da valutare" e titoli complessi, per emittenti, investitori e autorità regolamentatrici. Abbiamo inoltre team specializzati nell'assistere i clienti nella valutazione di investimenti alternativi, in particolare titoli e posizioni partecipative per i quali non vi è un "mercato attivo", nonché nel suggerire le best practice delle politiche valutative applicabili agli specifici titoli o posizioni partecipative.

Tra le attività di Valutazioni dei Portafogli degli Operatori di Private Equity rientrano:

- valutazione degli alternative asset in conformità con il principio contabile statunitense dello SFAS 157 "Calcolo del Fair Value" e IAS 39 "Strumenti Finanziari: Rilevazione e Valutazione";
- consulenza sulle questioni del Fair Value emerse in ambito FASB, IASB e altri organismi normativi;
- consulenza sulle best practices di valutazione per gli investitori e i gestori di alternative asset, fondi di private equity, hedge funds, fondi di venture capital, corporations e fondi pensione, compresi gli orientamenti pratici in materia di standard di settore quali quelli dettati dalle linee guida dei Private Equity Industry Group Guidelines (PEIGG) e dall'International Private Equity Valuation (IPEV).

Valutazione di Derivati e Strumenti Alternativi di Compensazione

Molti strumenti finanziari emessi in relazione a piani di remunerazione o in relazione a operazioni di M&A includono strumenti derivati che richiedono una valutazione per la rendicontazione finanziaria o fiscale. I nostri professionisti di valutazione sono specializzati nello sviluppo di modelli personalizzati volti a supportare la valutazione di tali strumenti derivati.

Tra le attività di Valutazione di Derivati e Strumenti Alternativi di Compensazione rientrano:

- valutazione di derivati;
- valutazione di assegnazioni di azioni e altre compensazioni in azioni.

Kroll ha una profonda esperienza nell'intera gamma di tecniche di valutazione di azioni, tra cui:

- analisi di simulazione di Monte Carlo che cattura la dipendenza dalle assunzioni e la correlazione;
- modelli binomiali, personalizzati per catturare caratteristiche chiave quali ad esempio l'esercizio anticipato;
- soluzioni in formato chiuso, come la formula di Black-Scholes;
- analisi di simulazione di Least Square Monte Carlo, che cattura sia la dipendenza delle assunzioni che i risultati derivanti dall'esercizio anticipato;
- modellazione del default e del tasso di recupero.

I nostri professionisti sono qualificati per determinare quale approccio è più appropriato, adattando l'analisi alla situazione specifica a disposizione.

Strategic value consulting

Consulenza Strategica sul Valore

Kroll aiuta i clienti a incrementare il valore dell'azienda ottimizzando le loro transazioni, investimenti, crescita e strategie operative. I nostri servizi di consulenza pre-deal si concentrano sulla consulenza al management e al consiglio di amministrazione di aziende quotate e non quotate che stanno cercando di raccogliere capitale, investire in nuove opportunità di mercato, o considerare operazioni straordinarie quali fusioni, acquisizioni, joint venture e disinvestimenti. I nostri servizi di valutazione strategica identificano, valorizzano e guidano le decisioni sulle strategie di crescita aziendale, sulle alternative strategiche, sull'allocazione del capitale e sui miglioramenti operativi che influenzano gli utili e guidano la creazione di valore per gli azionisti.

Tra le attività di Consulenza Strategica sul Valore rientrano:

- consulenza pre-deal;
- valutazione strategica;
- business planning;
- analisi degli investimenti;
- analisi di benchmark;
- analisi economico-finanziarie;
- Economic Value Added (EVA).





Contatti

Enrico Rovere

Managing Director and
Head of Business Valuation

Via Cantù, 1

20123 Milano, Italia

+39 02 0066 7990

+39 349 3428900

enrico.rovere@kroll.com

www.kroll.com

Informazioni su Kroll

In qualità di società indipendente leader nella fornitura di servizi di financial advisory e di gestione del rischio, Kroll si avvale del patrimonio unico di conoscenze, dei propri dati e della propria tecnologia per aiutare i clienti a stare al passo con le complesse richieste del mercato. Il team di Kroll, composto da oltre 6.500 professionisti in tutto il mondo, porta avanti la storia quasi centenaria dell'azienda, fatta di competenze affidabili che coprono la gestione del rischio, la governance, le transazioni e le valutazioni. Le nostre soluzioni avanzate e la nostra intelligence aiutano i clienti ad avere la lungimiranza necessaria per conseguire un vantaggio competitivo e duraturo. In Kroll, i nostri valori definiscono chi siamo e come collaboriamo con i clienti e le comunità. Per saperne di più: Kroll.com.

I servizi di consulenza in materia di fusioni e acquisizioni, raccolta di capitale e operazioni sul mercato secondario negli Stati Uniti sono forniti da Kroll Securities, LLC (membro FINRA / SIPC). I servizi di consulenza in materia di fusioni e acquisizioni, raccolta di capitale e operazioni sul mercato secondario nel Regno Unito sono forniti da Kroll Securities Ltd. autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA). I servizi di valutazione in India sono forniti da Kroll Advisory Private Limited (precedentemente, Duff & Phelps India Private Limited) sotto licenza bancaria di categoria 1 rilasciata dal Securities and Exchange Board of India.