



Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Cremona

Le operazioni di fusione e acquisizione di studi professionali

Live-Webinar del 26/4/2021

MpO PARTNERS
FUSIONI & ACQUISIZIONI
di Attività Professionali

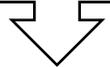
a cura di

MpO & Partners

Relatore: Goffredo Giordano - Dottore Commercialista

La prassi in Italia con uno sguardo all'Europa

LA PRASSI EUROPEA



L'ESPERIENZA ANGLOSASSONE

Il concetto di attività ripetitiva e standardizzata

L'ESPERIENZA FRANCESE

Il concetto di «affiancamento»

La prassi in Italia con uno sguardo all'Europa

CESSIONI IN ITALIA: MA CON CHE REGOLE?



ANTE DL 223/2006
Assenza di regole



DL 223/2006 E CASSAZIONE N. 2860/2010
Rilevanza fiscale, Riconoscimento dell'avviamento professionale

La prassi in Italia con uno sguardo all'Europa

CONTINUITA': FATTORE DI SUCCESSO DELLE OPERAZIONI



Permanenza del Professionista cedente

Mantenimento dei rapporti di lavoro esistenti

Mantenimento della sede

Riservatezza

Dall'operazione singola alle operazioni strutturate

OPERAZIONI SINGOLE



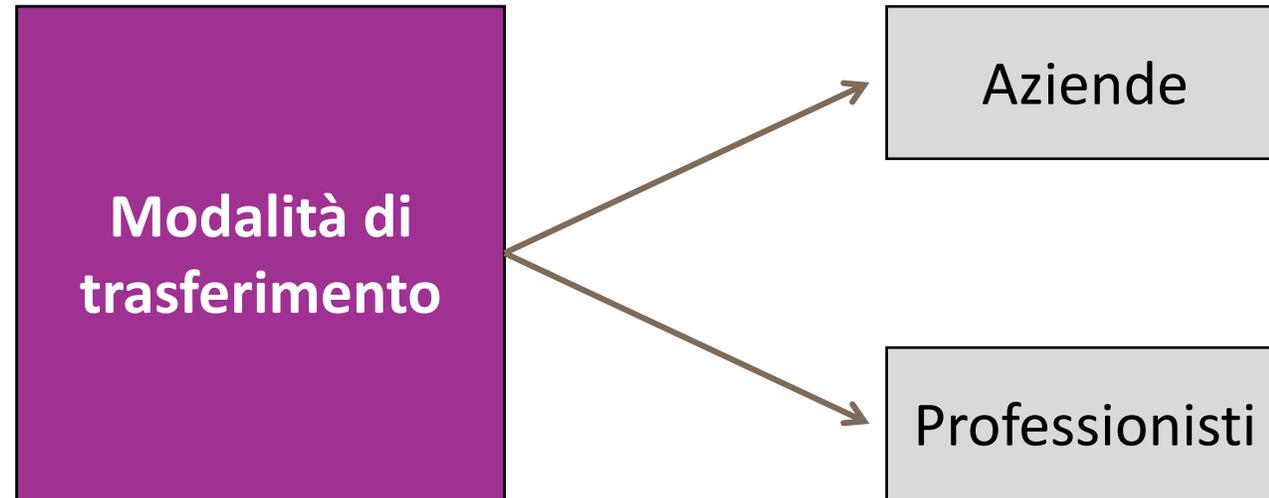
Professionista cedente
Professionista acquirente
Acquisizione di un singolo
Studio

OPERAZIONI STRUTTURATE



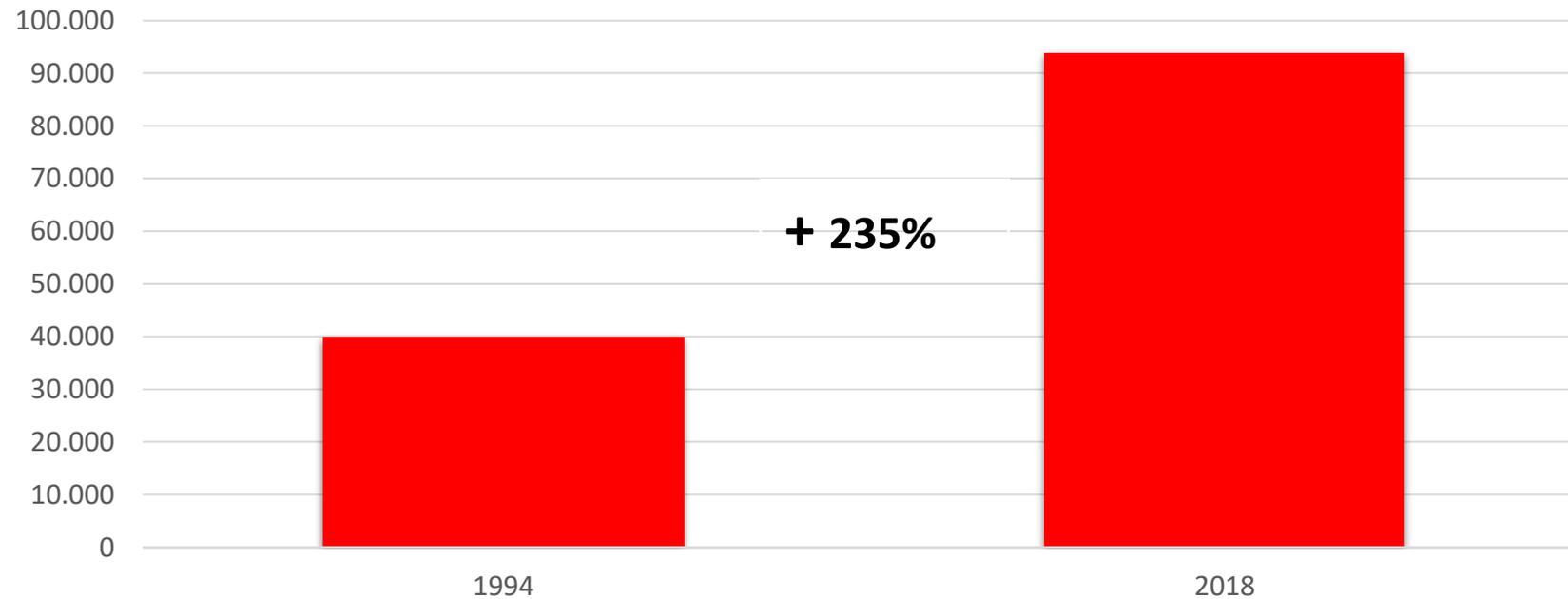
Processo di aggregazione
Economie di scala
Iper specializzazione
professionisti
Logiche aziendali

Il confronto tra M&A: aziendale e professionisti

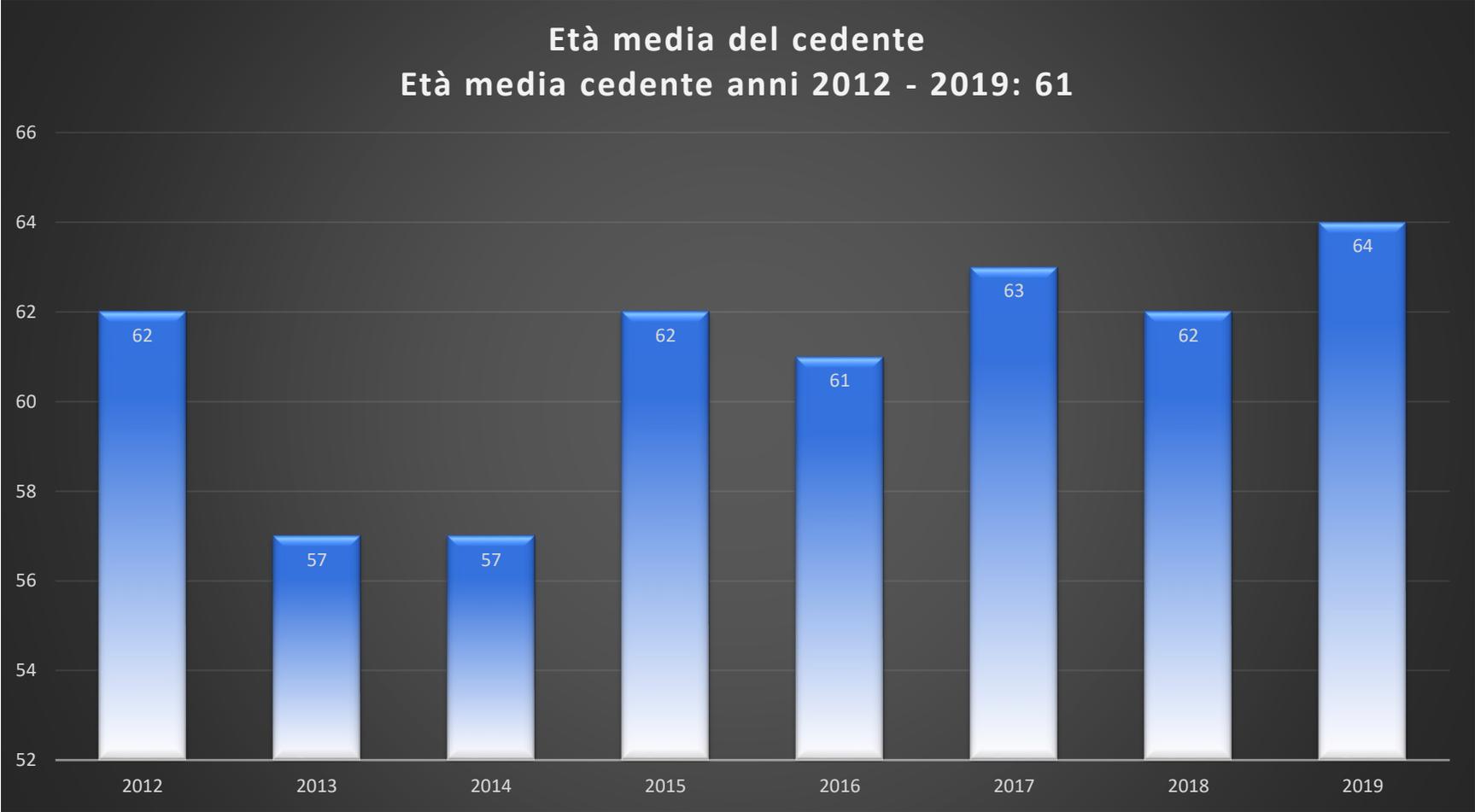


Commercialisti: alcuni dati (Fonte CNPADC e CNPR)

Anno	Iscritti CNPR	Iscritti CNPADC	Totale
1994	23.670	16.190	39.860
2018	25.238	68.552	93.790



Commercialisti: alcuni dati (Fonte: MpO Centro Studi)



Il ruolo dell'Advisor e i vantaggi dell'aggregazione

IL CONTESTO IN CUI OPERANO I PROFESSIONISTI



Riduzione della marginalità degli Studi

Maggior numero di servizi richiesti, più complessi

Digitalizzazione e automazione dei processi

Il ruolo dell'Advisor e i vantaggi dell'aggregazione

EFFETTI DELLE AGGREGAZIONI



Specializzazione: qualità del servizio

Multidisciplinarietà: quantità di servizi

Applicazione logiche aziendali

Riduzione dipendenza da servizi ripetitivi e standardizzati (IA)

Miglioramento qualità di vita del professionista

Il ruolo dell'Advisor e i vantaggi dell'aggregazione

IL RUOLO DELL'ADVISOR



Alta professionalità ed esperienza in tutte le fasi di cui si compone un'operazione M&A

Maggiori opportunità di incontrare la giusta controparte

Maggiore potere negoziale rispetto alla negoziazione diretta

Maggiore riservatezza rispetto alla negoziazione diretta

Gli aspetti fiscali nelle operazioni M&A di studi professionali



Ante DL 223/2006

RM 108/E/02



Acquirente = Costo deducibile



Cedente = Redditi diversi

Articolo 36 del D.L. 223 del 2006
(In vigore dal 4 luglio 2006)

Introduzione del **comma 1 – quater all'articolo 54** del T.U.I.R.



«Concorrono a formare il reddito i corrispettivi **percepiti** a seguito di **cessione della clientela** o di elementi immateriali comunque riferibili all'attività artistica o professionale»

Nell'ipotesi in cui il compenso derivante dalla cessione della clientela sia percepito in un'unica soluzione trova applicazione l'articolo

17, comma 1, lettera g-ter del T.U.I.R.



Regime della tassazione separata

Le indicazioni dell'Amministrazione Finanziaria
Circolare Agenzia delle Entrate 11/E/2007



Anche se la riscossione avviene in più rate ma
percepita nel medesimo periodo di imposta

Pagamento rateale



Tassazione ordinaria ex articolo 54 del TUIR



Il lavoratore autonomo, che intende cessare l'attività, deve conservare la partita IVA fino all'incasso dell'ultima rata.

Costituzione di un'associazione professionale
Risoluzione Agenzia delle Entrate del 09/07/2009 n. 177/E

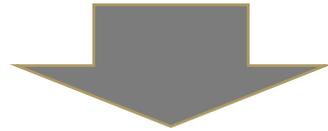


Senza corrispettivo (in denaro o natura) per l'apporto della clientela



Non sussiste materia imponibile da assoggettare a tassazione ai sensi dell'articolo 54 TUIR.

Costituzione di un'associazione professionale



Senza corrispettivo (in denaro o natura)



Con una differenza nella determinazione delle quote di
partecipazione agli utili

Costituzione di un'associazione professionale



Operazione fiscalmente irrilevante in capo ai singoli associati.



Risoluzione Agenzia delle Entrate n. 177/E del 09/07/2009



«La ripartizione degli utili è determinata, in sostanza, dal diverso peso professionale rivestito da ogni associato nel nuovo organismo associativo, il che impedisce di intravedere un rapporto diretto di tipo sinallagmatico tra l'apporto della clientela e la quota di utile attribuito»

La trasformazione ed il conferimento dello studio in una Società tra Professionisti



Agenzia delle Entrate: risposta n. 107 pubblicata il 13 dicembre 2018



Trasformazione dello studio associato in STP equiparata all'operazione di conferimento



Non si può applicare il regime di neutralità fiscale ex articolo 170 del TUIR

Agenzia delle Entrate: risposta n. 107 pubblicata il 13 dicembre 2018



Trasformazione dello studio associato in STP equiparata all'operazione di conferimento



L'operazione deve essere disciplinata dal combinato disposto degli articoli 9 e 54 del
TUIR

Agenzia delle Entrate: risposta n. 125 pubblicata il 21 dicembre 2018



Conferimento di studio professionale individuale in STP

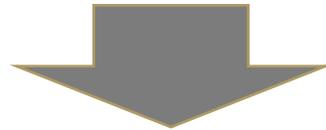


Non si può applicare il regime di neutralità fiscale ex art. 176 del TUIR

Agenzia delle Entrate: risposta n. 125 pubblicata il 21 dicembre 2018

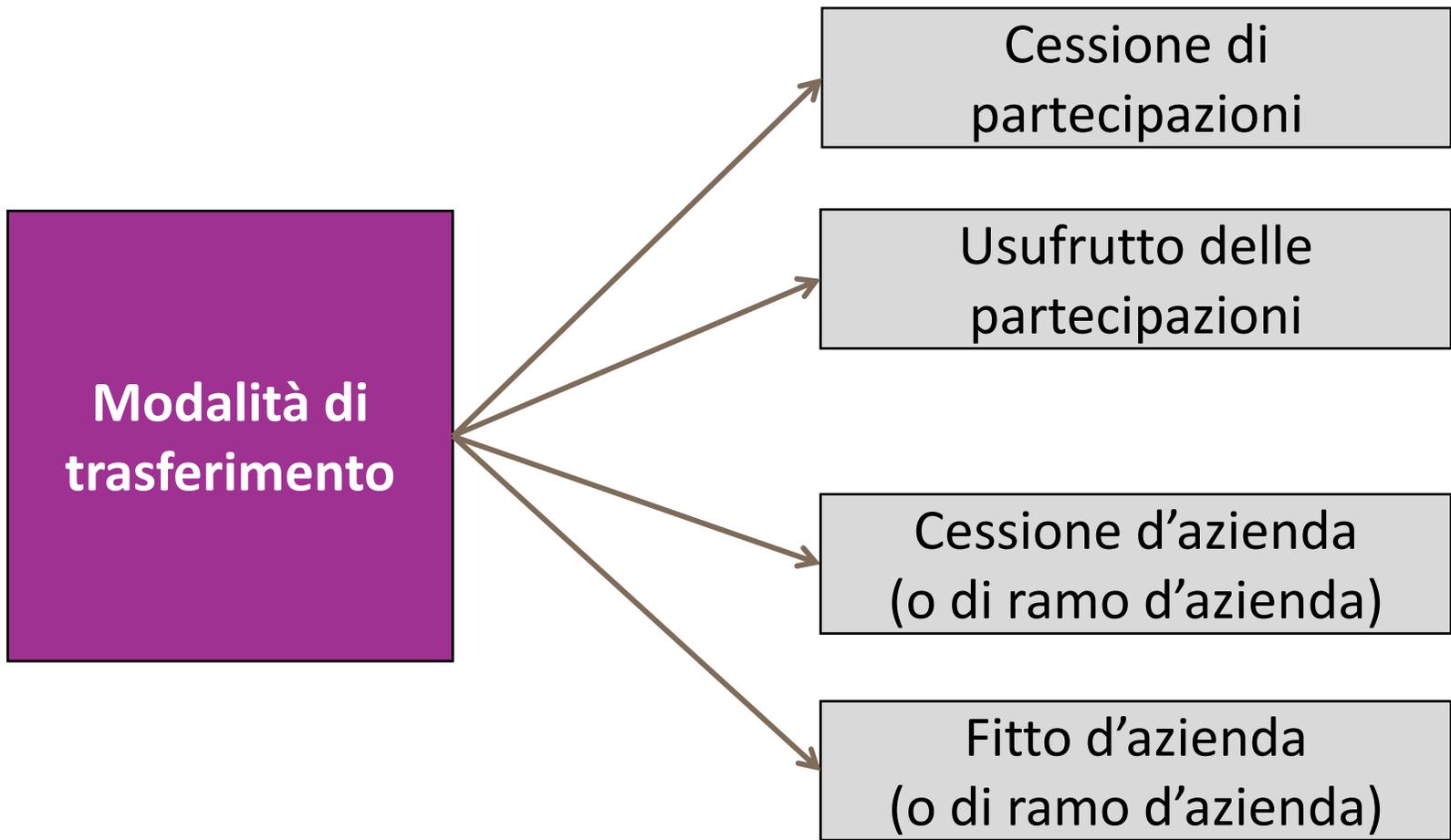


Conferimento di studio professionale individuale in STP



Poiché il soggetto conferente è un lavoratore autonomo, l'operazione di conferimento deve essere disciplinata dal combinato disposto degli artt. 9 e 54 del TUIR

L'ipotesi del centro elaborazione dati (CED) Cenni



LA VALUTAZIONE DELLO STUDIO DEL COMMERCIALISTA/CONSULENTE DEL LAVORO

MpO PARTNERS
FUSIONI & ACQUISIZIONI
di Attività Professionali

a cura di

MpO & Partners

Relatore: Goffredo Giordano - Dottore Commercialista

I Principi Italiani di valutazione

MpO PARTNERS
FUSIONI & ACQUISIZIONI
di Attività Professionali

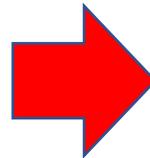
PIV e profili di responsabilità per il professionista

CHE COS'E' UNA VALUTAZIONE?

- È una lunga relazione? O un breve report? O è solo un numero?
- Quale metodologia dobbiamo utilizzare? Come deve essere applicata?
- È necessario verificare la correttezza dei dati di input?

Ad oggi, non esiste una prescrizione del legislatore in merito a forma e contenuto di una valutazione d'azienda in ottica di cessione.
È quindi lasciata libertà all'esperto, che ha come contropartita rischi.

Una risposta è fornita dai
Principi Italiani di Valutazione (o
PIV) emanati dall'OIV



La completa adesione ai PIV è
molto onerosa (responsabilità
del professionista)

PIV e profili di responsabilità per il professionista

RESPONSABILITA' IN CAPO AL PROFESSIONISTA:

- In generale, per il processo estimativo
- Completezza e veridicità delle informazioni alla base della valutazione
- Coerenza complessiva del piano industriale (necessario per una valutazione piena)

*È una limitazione non rilevante/non impedisce una valutazione piena, la mancanza di:
Revisione dei dati di bilancio, Dichiarazione del management per completezza e
accuratezza dei dati forniti, Assunzione del management di responsabilità sul piano
industriale*

Il valutatore possiede competenze economico-aziendali, ma non tecniche di settore e l'incarico ha durata limitata l'esperto valutatore non è praticamente mai in grado di assumersi la responsabilità di tutta la base informativa

PIV e profili di responsabilità per il professionista

2 POSSIBILI ALTERNATIVE

Adottare i PIV, ma ricevere un incarico e produrre un documento diversi da una valutazione.

Se ci sono delle limitazioni, l'esperto anche se ha svolto un processo valutativo pressoché completo sul piano formale non potrà redigere una Valutazione, ma può emettere un Parere valutativo

Anche non aderendo ai PIV, si può comunque considerare e ove possibile uniformarsi.

Tuttavia questo impone una scelta soggettiva in merito a quanti e quali principi adottare o scartare.

Attenzione: da una parziale o maldestra applicazione dei principi si potrebbe conseguire un risultato ancora peggiore

Metodi aziendali applicati agli Studi Professionali

Metodi valutativi aziendali anche per gli Studi Professionali

- Metodi assoluti basati sui flussi (metodi finanziari e reddituali)
- Metodi relativi basati su comparazioni con il mercato (metodo dei multipli)
- No metodi patrimoniali (rivolti a realtà dagli ingenti investimenti patrimoniali come società immobiliari, holding di partecipazioni, etc)

A tali approcci dovranno essere applicati opportuni adattamenti in quanto l'oggetto non è un'azienda ma uno Studio professionale

Metodi aziendali applicati agli Studi Professionali

Metodo finanziario:
(equity-side)

$$V_e = \sum_{t=0}^n \frac{Fe_t}{(1 + K_e)^t} + \text{Valore Terminale}$$

Esempio:

<i>t</i>	1	2	3	4	5	
<i>Fe (flussi monetari azionisti)</i>	80	100	120	50	150	100
<i>Ke (costo mezzi propri)</i>	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Fattore attualizzazione	1,11	1,23	1,37	1,52	1,69	1,69
Fe attualizzati	72	81	88	33	89	
Valore Terminale						540
$V_e = 72 + 81 + 88 + 33 + 89 + 540 = 902$						

Metodi aziendali applicati agli Studi Professionali

Criticità generali metodo finanziario il tasso K_e

- Saperne giustificare l'importo e la metodologia di calcolo
- Reperire i parametri necessari per il calcolo

a) Un classico modello per il calcolo del tasso aggiustato per il rischio è quello del CAPM (Capital Asset Pricing Model):

$$K_e = r_f + ERP \times \beta$$

b) Fonti liberamente accessibili:

- Market Risk Premium and Risk-Free Rate Used for 69 Countries in 2019: A Survey (March 23, 2019). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3358901>
- Prof. Aswath Damodaran:
http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/home.htm

Metodi aziendali applicati agli Studi Professionali

Criticità specifiche metodo finanziario in caso di Studio contabile/paghe

1. Minore classe dimensionale: **maggiorazione Ke tra 1% e 4%** (Duff & Phelps)
2. Cessione del solo pacchetto clienti (vs intera struttura): maggior rischio di perdita clientela. Ragionevole ulteriore **maggiorazione, 5% ca.**
3. Differenza socio/Dominus: **emersione costo implicito**

Flussi di cassa prevedibili: contabilità, dichiarazioni e cedolini sono **ripetitivi negli importi e nelle scadenze**. Anche la struttura dei costi è molto semplice

Metodi aziendali applicati agli Studi Professionali

Metodo dei multipli: $V_e = \beta_x \times x_{target}$

Esempio: $V_e = 10(P/Utili) \times \text{€}100 (Utili Target) = \text{€}1.000$

Criticità generali metodo dei multipli

1. **Scelta del multiplo** (impatto sul valore) → Analisi fondamentale target, settore, transazioni.

Metodi aziendali applicati agli Studi Professionali

Criticità generali metodo dei multipli

2. **Campione il più possibile comparabile** sia all'azienda da valutare (redditività, rischio, crescita) sia alla transazione (recenti, a condizioni di mercato).

È necessario un database (quotate vs PMI vs Studi)

3. **Denominatori omogenei:** con il numeratore (E o EV), nell'ottica temporale (i prezzi pagati guardano al futuro), nelle modalità di calcolo (stessi criteri, sia per il campione sia per il target)

4. **Come calcolare il multiplo medio:** media, pesi diversi, esclusioni, regressione

Metodi aziendali applicati agli Studi Professionali

Criticità specifiche metodo dei multipli in caso di Studio contabile/paghe

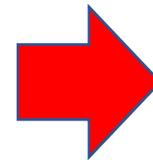
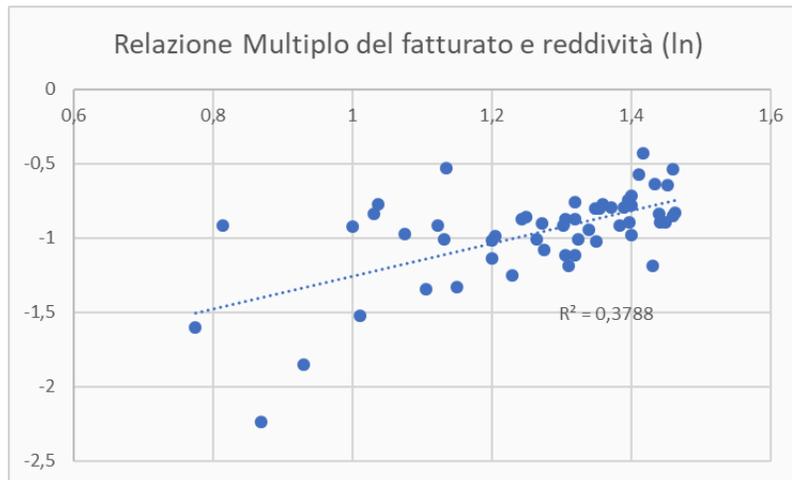


1. Indebitamento e ammortamenti tipicamente irrilevanti, spesso cessione con esclusione di debiti e crediti: **inutile utilizzare a numeratore l'EV**
2. I conti economici non hanno l'obiettivo di mostrare le migliori performance possibili: **non è significativo utilizzare a denominatore valori contabili degli utili** (preferibile risalire verso la cima del conto economico, EBITDA o fatturato)
3. A differenza delle aziende, **non sono disponibili database di operazioni M&A di Studi contabili/paghe**

Il multiplo del fatturato

Nel settore degli studi professionali il multiplo storicamente e maggiormente applicato nella prassi è il Prezzo/Fatturato → clientela core asset cessione

Prassi rule of thumb: applicando meccanicamente un multiplo del fatturato si rischia di attribuire valori elevati ad attività con elevata crescita dei ricavi ma che riportano al contempo bassa redditività o addirittura perdite (problema del c.d. mercato dei limoni)

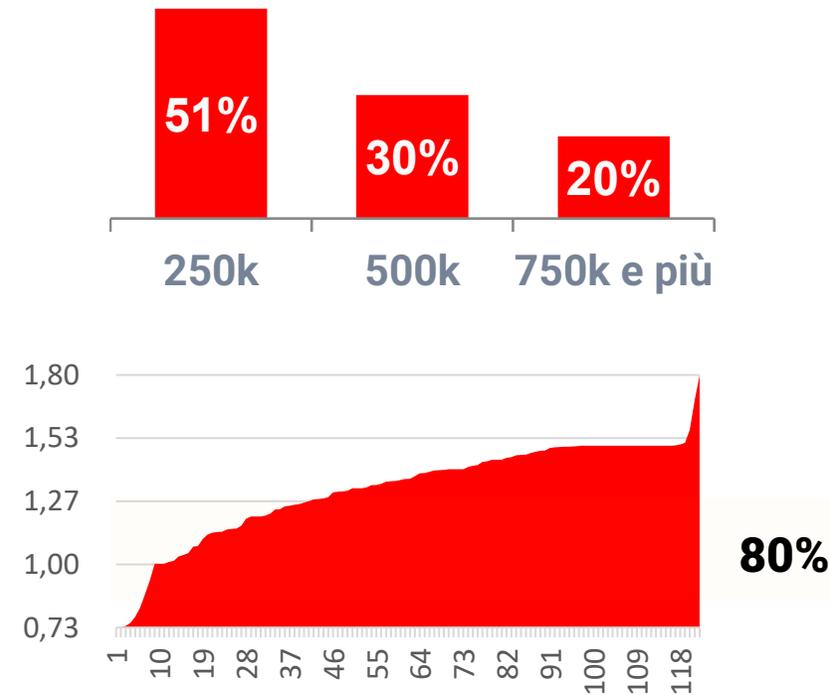
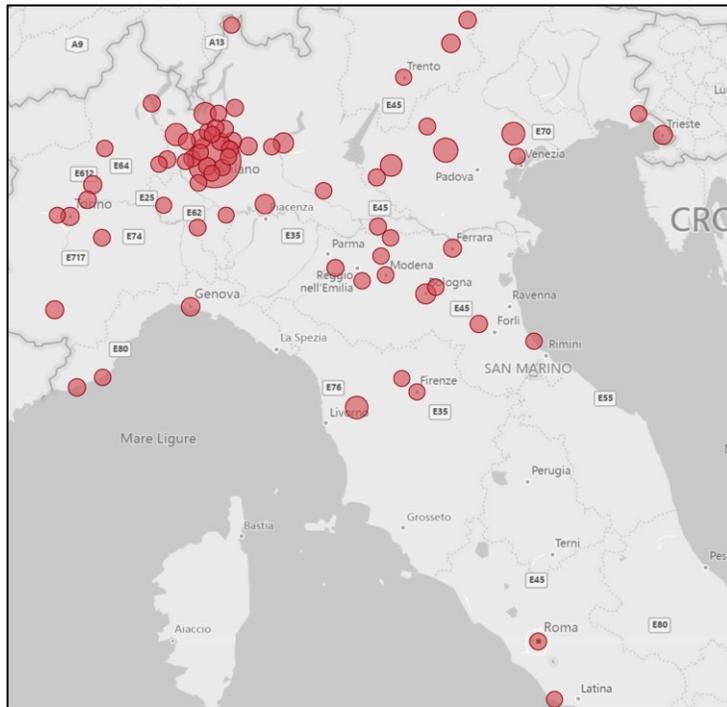


Analisi di regressione

Ponendo il multiplo come funzione di una o più variabili, la regressione permette di collegare il suo livello con la dinamica di più driver di valore contemporaneamente, restituendo i parametri necessari a costruire il multiplo appropriato (sintesi commento al PIV 3.1.38)

Il multiplo del fatturato

Statistiche MpO



L'esame di un caso pratico

- Studio di piccole dimensioni della provincia di Pavia, che svolge attività contabile e fiscale
- Lo studio ha un fatturato contabile di 260 mila euro, al momento della sottoscrizione del mandato impiegava 3 risorse e aveva un centinaio di clienti (posizioni IVA)
- Abbiamo ricevuto mandato a cedere a maggio 2018, la valutazione è stata conclusa a giugno 2018 e la cessione si è conclusa a dicembre dello stesso anno

Applicazione metodo finanziario e dei multipli di transazioni comparabili

L'esame di un caso pratico

ANALISI CLIENTELA

- Fatturato «cedibile» (normalizzazione C/E, parametro multiplo, clausola salvaguardia)
- Effettiva periodicità di incasso dai clienti (Periodicità pagamenti + ritardi) per Piano

ID CL.	NATURA GIURIDICA	COD. ATECO	ATTIVITA'	TIPO CG	TIPO IVA	CLIENTE DA	PERIODICITA' FATTURAZIONE	RITARDO PAGAMENTI	CAUSA ESCLUSIONE	CONTABILE / FISCALE	PAGHE	ALTRO	FATTURATO ANNUO	CEDIBILITA'
1	Società di capitali	331301	Riparazione e manutenzione di apparecchiature ottiche	Ordinaria	Trimestrale	da 5 a 10 anni	Annuale post.	a)0 gg	e) Liquidazione	1.540			1.540	ESCLUSO
2	Società di capitali	271100	Fabbricazione di motori, generatori e trasformatori elettrici	Ordinaria	Trimestrale	da 1 a 5 anni	Trimestrale post.	c)60 gg		2.500			2.500	CEDIBILE
3	Società di capitali	473000	Commercio al dettaglio di carburante per autotrazione	Ordinaria	Mensile	da 5 a 10 anni	Trimestrale post.	a)0 gg		10.615			10.615	CEDIBILE
4	Società di capitali	141910	Confezioni varie e accessori per l'abbigliamento	Ordinaria	Mensile	da 5 a 10 anni	Trimestrale post.	a)0 gg		8.835			8.835	CEDIBILE
5	Società di capitali	662203	Sub-agenti di assicurazioni	Ordinaria	Trimestrale	da 1 a 5 anni	Annuale post.	a)0 gg	h) Cliente non ceduto	-			-	ESCLUSO
6	Società di capitali	325020	Fabbricazione di protesi dentarie (compresa riparazione)	N.P.	N.P.	oltre 10 anni	Annuale post.	a)0 gg	e) Liquidazione	-			-	ESCLUSO
7	Società di capitali	432201	Installazione di impianti idraulici, di riscaldamento e condizionamento	Ordinaria	Trimestrale	da 5 a 10 anni	Trimestrale post.	a)0 gg		10.240			10.240	CEDIBILE
8	Società di capitali	682001	Locazione immobiliare di beni propri	Ordinaria	Mensile	oltre 10 anni	Trimestrale post.	a)0 gg		6.475			6.475	CEDIBILE
9	Società di persone	862300	Attività degli studi odontoiatrici	Semplificata	Trimestrale	da 5 a 10 anni	Trimestrale post.	a)0 gg		2.950			2.950	CEDIBILE
10	Società di persone	222909	Fabbricazione di altri articoli in materie plastiche non in gomma	Ordinaria	Mensile	da 5 a 10 anni	Trimestrale post.	a)0 gg		8.525			8.525	CEDIBILE
11	Società di persone	222100	Fabbricazione di lastre, fogli, tubi e profilati in materie plastiche	Semplificata	Trimestrale	da 1 a 5 anni	Trimestrale post.	a)0 gg		3.290			3.290	CEDIBILE
12	Società di persone	251210	Fabbricazione di porte, finestre e loro telai, imposte	Semplificata	Trimestrale	oltre 10 anni	Trimestrale post.	a)0 gg	c) Rischio chiusura	-			-	ESCLUSO

L'esame di un caso pratico

ANALISI RISORSE UMANE

MANSIONARIO					
STAFF					
	N.	COSTO ANNUO	TFR al 31/12/2017		
Costo figurativo Dominus	0	40.000 €			
Collaboratori	0	- €			
Personale dipendente	4	103.190 €	37.674 €		
TOTALE STAFF	4	143.190 €	37.674 €		
DOMINUS					
Svolge consulenza fiscale, denunce dei redditi, contenzioso tributario, bilanci CEE.		Disponibilità a proseguire collaborazione:		SI 40.000 €	
COLLABORATORI					
NOME	TITOLO / MANSIONI / PRESENZA	COLLABORA DAL	COSTO ANNUO	(lordo C.P.)	
PERSONALE DIPENDENTE					
NOME	TITOLO / MANSIONI / ETA'	ORARIO	ASSUNTO DAL	COSTO ANNUO	TFR al 31/12/2017
	Diplomata. Contabilità ordinarie e semplificate. Conosce tutti i clienti, autonoma.	F.T.	2002	39.394 €	17.350 €
	Contabilità semplificate di professionisti e forfetari + DDDR. Autonoma. Età 44.	P.T. (75%)	2001	28.026 €	13.568 €
	Laureata. Contabilità ordinarie e semplificate, intrastat, F24. Non autonoma. Età 44.	P.T. (50%)	2010	17.885 €	6.756 €
	Nota 1	P.T. (50%)		17.885 €	- €
NOTE:					
1) Essendosi da poco concluso rapporto di lavoro con risorsa non presente a mansionario, si è ipotizzato l'inserimento di nuova risorsa. Alternativamente è possibile passaggio da P.T. a F.T. per le impiegate 2 e 3 a seconda delle necessità del Professionista acquirente.					

- Continuità
- Incidenza del personale sulla redditività di Studio
- Costo totale prospettico delle risorse umane da considerare in sede di normalizzazione C/E
- Allegato al contratto

L'esame di un caso pratico

NORMALIZZAZIONE C/E

- Struttura dei costi
- Redditività normale-prospettica dello Studio, in configurazione EBITDA (regressione)

N°	Voce di Costo	Val. contabili	Rettifiche	Totale costi	% Note
1	Beni str.non sup. a eur 5	127,04	- 127	-	0,00% Costi non inerenti (EBITDA)
2	Prestazioni tra professio	1.518	-	1.518	0,62% Assistenza hardware e software
3	Spese legali e/o notarili	729	- 729	-	0,00% Costi straordinari rec. Cred.
4	Salari e stipendi	60.142	43.048	103.190	42,15% Agg.to mansionario
5	Contributi previdenziali	28.341	- 28.341	-	0,00% "
6	Ritenute fiscali	8.428	- 8.428	-	0,00% "
7	Trattamenti di fine rappo	5.606	- 5.606	-	0,00% "
8	Addizionale Regionale	1.042	- 1.042	-	0,00% "
9	Addizionale Comunale	324	- 324	-	0,00% "
10	Imposta rivalutazione T.F	143	- 143	-	0,00% "
11	Compenso figurativo dominus	45.000	-	45.000	18,38% "
12	Affitti di immobili	963	9.600	10.563	4,32% Canone box e archivio + Studio
13	Noleggi deducibili	438	-	438	0,18% Fotocopiatrici
14	Carb.lub.costo ded 0,2	545	-	545	0,22%
15	Man. e rip. costo e iva d	366	-	366	0,15%

38	Ristoranti/Aldergni 0,75	1.896	- 1.896	-	0,00% Costi non inerenti
39	Spese automezzi ded 0,2	105	- 105	-	0,00% Costi non inerenti
40	Assicurazioni ded. 0,2	246	- 246	-	0,00% Costi non inerenti
41	Quote associative ded 0,2	3	- 3	-	0,00% Costi non inerenti
42	Imposta di bollo	68	-	68	0,03%
43	Spese varie	229	-	229	0,09%
44	Oneri bancari	1.021	-	1.021	0,42% Spese incasso clienti
				-	-
		187.886	- 8.565	179.321	73,25%

N°	Voce di ricavo	Val. contabili	Rettifiche	Totale ricavi	% Note
1	Fatturato cedibile		244.791	244.791	100,00%
2	Prestazioni	261.440	- 261.440	-	0,00%
	Totale ricavi	261.440	- 16.649	244.791	100%
	Utile d'es.contabile	73.555			
	Rettifiche		- 8.085		
	Ebitda			65.470	26,75%

L'esame di un caso pratico

REDDITIVITA' STUDIO

RICAVI RIPETIBILI	244.791	100%
--------------------------	----------------	-------------

COSTI NORMALIZZATI	179.321	73%
DIPENDENTI	103.190	42%
COLLABORATORI	-	
ALTRO PERSONALE	-	
SOFTWARE	8.346	3%
LOCAZIONE	10.563	4%
SPESE CONDOMINIALI E RISCALDAMENTO	520	0%
SPESE PULIZIE	-	
ENERGIA ELETTRICA	1.103	0%
TELEFONO	1.367	1%
ACQUA	276	0%
TASSA RIFIUTI	441	0%
SPESE POSTALI	361	0%
MANUTENZIONI	172	0%
RIPARAZIONI	-	
NOLEGGI BENI STRUM.LI	438	0%
CANCELLERIA	604	0%
ABBONAMENTI	-	
VARIE (IVA)	6.940	3%
VARIE (NO IVA)	-	
COMPENSO FIGURATIVO DOMINUS	45.000	18%
.....	-	
.....	-	
.....	-	
.....	-	

REDDITIVITA' ATTESA STUDIO	65.470	26,75%
-----------------------------------	---------------	---------------

IVA	PERIODICITA'
0%	Mensile post.
22%	Mensile post.
0%	Mensile post.
22%	Mensile anticip.
22%	Mensile anticip.
22%	Trimestrale anticip.
22%	Mensile post.
22%	Bimestrale post.
22%	Bimestrale post.
22%	Semestrale post.
0%	Semestrale post.
0%	Mensile post.
22%	Mensile post.
22%	Mensile post.
0%	Mensile post.
22%	Mensile post.
0%	Mensile post.
22%	Mensile post.
0%	Mensile post.

- Sintetizzare la struttura dei costi e confrontare con gli Studi nel campione (interventi)
- Effettiva periodicità di pagamento dei costi di Studio per Piano

L'esame di un caso pratico

RATING STUDIO

RATING STUDIO				
PUNTI TOTALI		90		
RATING		A-A-C-B		
	Redditività	Media ritardi	Grado di autonomia	Ubicazione
ALTO (A)	45%	0,42		
MEDIO-ALTO (B)				Buona
MEDIO (C)			Controllo+bilanci+DDRR	
MEDIO-BASSO (D)				
BASSO (E)				
RATING STUDIO	A	A	C	B
VALORI	100	100	60	80
PESO	45,0%	25,0%	20,0%	10,0%
PUNTEGGIO STUDIO	45	25	12	8

- Verificare se lo Studio ha caratteristiche che ne permettono le credibilità
- Permettere all'acquirente l'immediata conoscenza del target

L'esame di un caso pratico

PIANO FINANZIARIO/BUSINESS PLAN

	gen-19	feb-19	mar-19	apr-19	mag-19	giu-19	lug-19	ago-19	set-19	ott-19	nov-19	dic-19
Ricavi da elenco clienti	-	-	40.049	2.701	1.500	41.374	2.701	1.500	41.374	2.701	1.500	69.993
(+) Correttivo di adeguamento	-	-	(457)	27	15	415	-	-	-	-	-	-
Ricavi adeguati	-	-	39.592	2.728	1.515	41.789	2.701	1.500	41.374	2.701	1.500	69.993
(+) Iva	-	-	8.710	600	333	9.194	594	330	9.102	594	330	15.399
Incassi	-	-	48.302	3.329	1.848	50.983	3.296	1.830	50.477	3.296	1.830	85.392
Costi operativi	(14.678)	(14.959)	(14.699)	(15.089)	(14.548)	(15.688)	(14.678)	(14.959)	(14.699)	(15.089)	(14.548)	(15.688)
(+) Iva su costi operativi	(1.331)	(1.393)	(1.335)	(1.421)	(1.302)	(1.504)	(1.331)	(1.393)	(1.335)	(1.421)	(1.302)	(1.504)
Pagamenti per costi operativi	(16.008)	(16.352)	(16.034)	(16.511)	(15.850)	(17.192)	(16.008)	(16.352)	(16.034)	(16.511)	(15.850)	(17.192)
Iva a debito	-	-	(8.710)	(600)	(333)	(9.194)	(594)	(330)	(9.102)	(594)	(330)	(15.399)
Iva a credito	1.331	1.393	1.335	1.421	1.302	1.504	1.331	1.393	1.335	1.421	1.302	1.504
Liquidazione IVA	-	-	-	(4.652)	-	-	(5.900)	-	-	(5.968)	-	-
Saldo Ires/Irap + 1° acconto 2° acconto Ires/Irap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamenti per imposte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamenti per interessi su c/c	-	(67)	(135)	(1)	(76)	(134)	-	(72)	(132)	-	(69)	(81)
Cash flow mensile	(16.008)	(16.419)	32.133	(17.835)	(14.077)	33.657	(18.612)	(14.594)	34.310	(19.183)	(14.089)	(14.089)
Saldo Banca	(16.008)	(32.427)	(294)	(18.129)	(32.206)	1.451	(17.161)	(31.755)	2.555	(16.628)	(30.717)	37.355

Fe annuale



L'esame di un caso pratico

VALUTAZIONE CON METODO FINANZIARIO

METODOLOGIA FINANZIARIA

<i>t</i>	1	2	3	4	5	
<i>Fe (flussi monetari azionisti)</i>	37	50	34	46	46	46
<i>Ke (costo mezzi propri)</i>	11,65%	11,65%	11,65%	11,65%	11,65%	11,65%
Fattore attualizzazione	1,12	1,25	1,39	1,55	1,73	1,73
Fe attualizzati	33	40	24	29	26	
Valore Terminale						227
$V_e = 33 + 40 + 24 + 29 + 26 + 227 = 381$						

L'esame di un caso pratico

VALUTAZIONE CON METODO MULTIPLI DI TRANSAZIONI COMPARABILI

Descrizione del campione di transazioni comparabili e delle principali variabili						
Il campione di transazioni comparabili è composto da 59 operazioni di cessione aventi ad oggetto attività economico-giuridico-contabili (ragionieri, commercialisti, consulenti del lavoro), avvenute nel periodo 2014 - 2018. Di seguito sono riassunte le variabili (indipendenti) rilevanti ai fini del modello di regressione e la variabile (dipendente) oggetto di analisi, il multiplo del fatturato.						
Variabili	Osservazioni	Minimo	Massimo	Media	Dev. std.	
Multiplo del fatturato P/S (Price/Sales)	59	0,78	1,51	1,31	0,19	
Redditività (log[EBITDA/Fatturato])	59	-2,24	-0,43	-0,94	0,32	
Posizione territorialmente rilevante (dummy)	59	0,00	1,00	0,41	0,49	
Dilazione pagamento (indice di duration)	59	2	4	2,97	0,31	
Esiti della regressione e verifica dei residui						
Analisi varianza ANOVA		gdl	SQ	MQ	F	Pr > F
Regressione		3	1,1332	0,3777	21,7364	2,06E-09
Residuo		55	0,9558	0,0174		
Totale		58	2,0890			
Parametri del modello		Coefficienti	Errore std	Stat t	Pr > t	Limiti 95%
Intercetta		#####	0,1670	7,1625	0,0000	0,862; 1,531
Redditività		#####	0,0550	7,6110	0,0000	0,309; 0,529
Dilazione pagamento		#####	0,0567	3,1324	0,0028	0,064; 0,291
Posizione territorialmente rilevante		#####	0,0351	-1,5590	0,1247	-0,125; 0,016

- Il risultato di un'analisi di regressione è l'attribuzione di un "peso" a variabili che si sono dimostrate determinanti nelle operazioni incluse nel campione
- Il multiplo è calcolato moltiplicando i pesi della regressione per le medesime variabili, questa volta relative allo studio target:

$$P/Fatturato = \alpha + \beta_1 redditività + \beta_2 dilazione + \dots$$

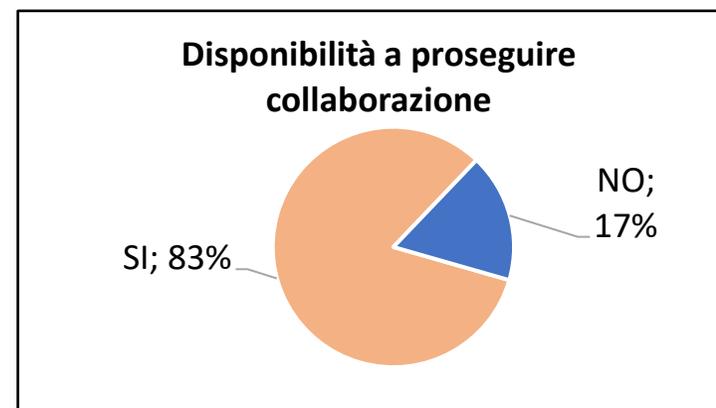
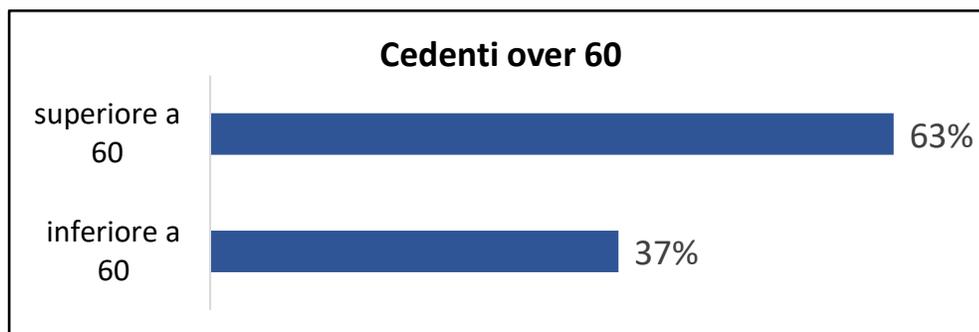
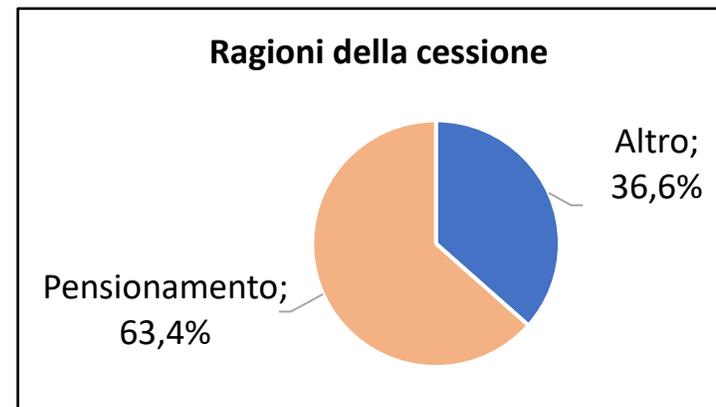
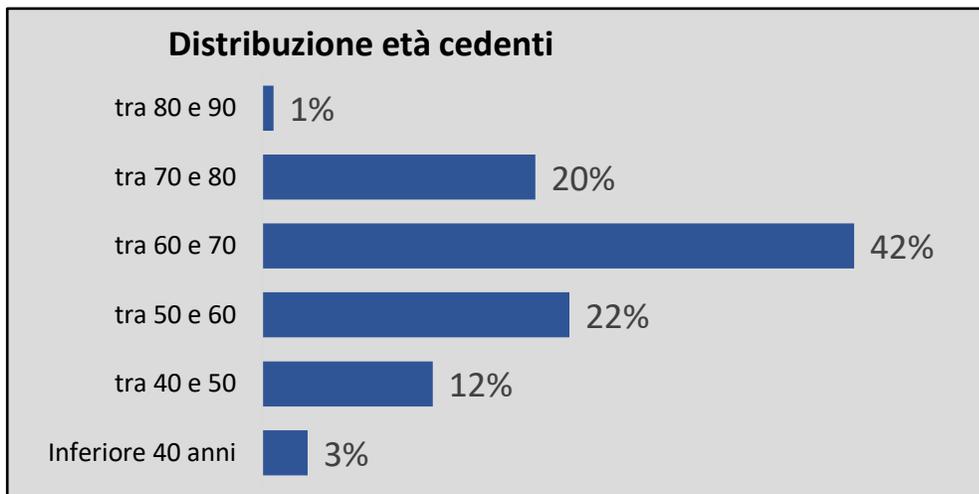
$$V_e = 1,45(P/Fatturato) \times \text{€}245 (\text{Fatturato Target}) = \text{€}355$$

L'esame di un caso pratico

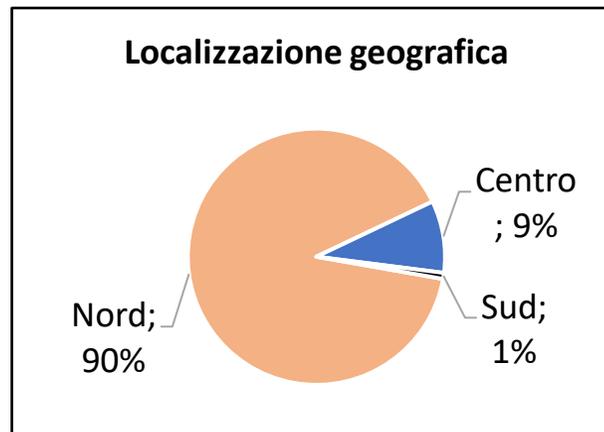
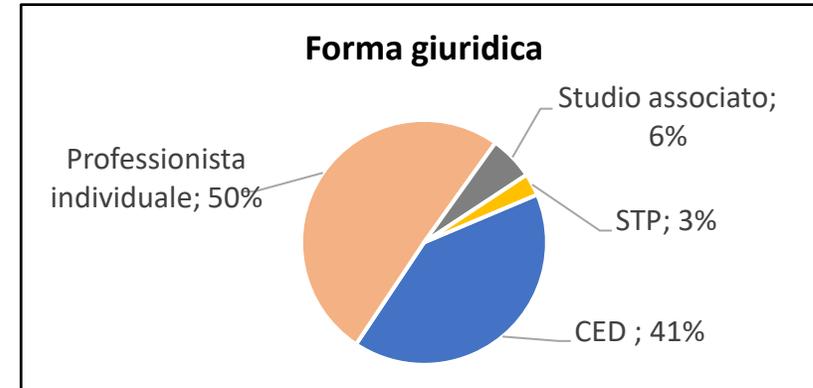
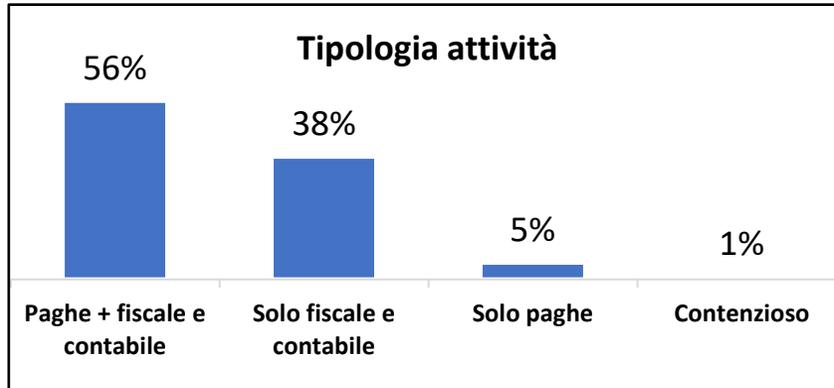
IPOSTESI DI CESSIONE E CONDIZIONI A CONTRATTO

	VALUTAZIONE	CONTRATTO PRELIMINARE
Ricavi cedibili	244.791	244.791
Multiplo ricavi	1,45	1,39
Richiesta comprensiva cespiti	354.947	340.259
Caparra confirmatoria al preliminare	53.242	51.039
Acconto al definitivo	53.242	34.026
Importo residuo da rateizzare	248.463	255.194
N° rate	11	11
Importo rata	6x 17.599 + 4x 23.811 + 47.622	6x 17.599 + 4x 23.811 + 54.356
Periodicità rata	TRIMESTRALE	TRIMESTRALE
Decorrenza prima rata dal definitivo	7° mese	7° mese

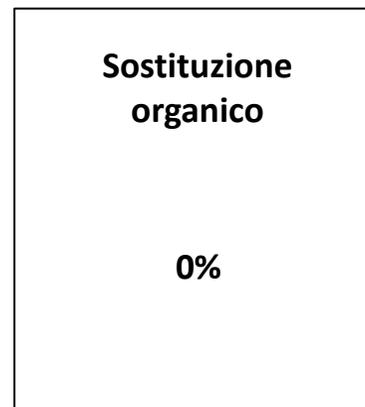
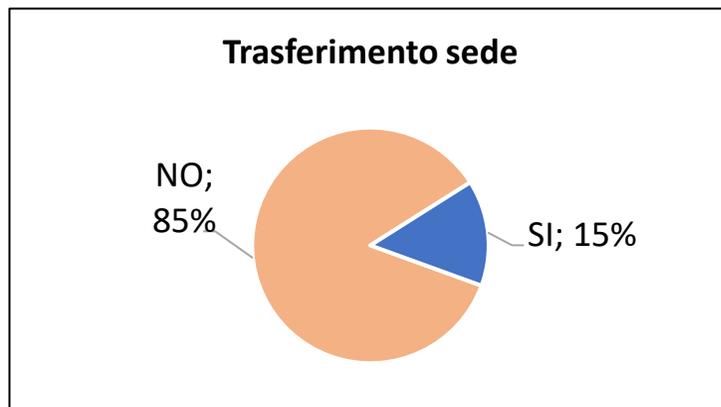
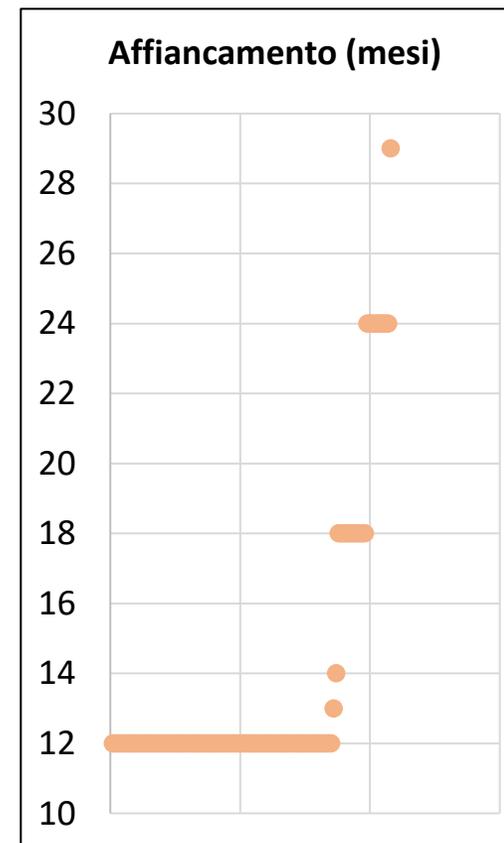
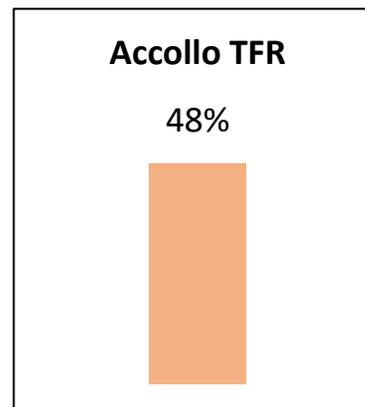
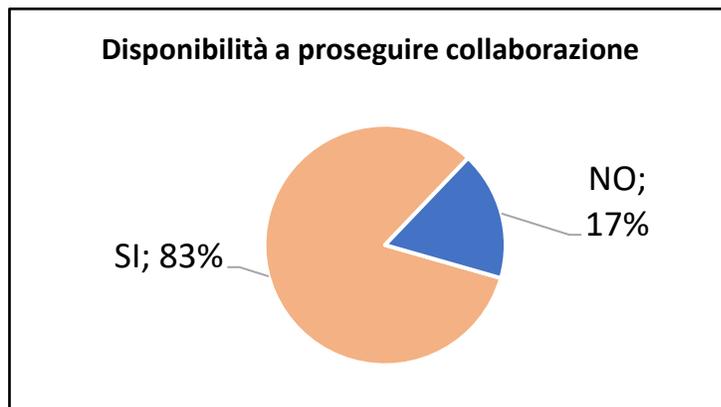
STATISTICHE ULTIME 100 OPERAZIONI MPO



STATISTICHE ULTIME 100 OPERAZIONI MPO



STATISTICHE ULTIME 100 OPERAZIONI MPO



EFFETTO COVID

AUMENTO DEL RISCHIO



RIDUZIONE VALORE DEGLI ASSET

DIFFERENZIARE TRA SETTORI

MONITORARE TARGET

ANALISI DI SCENARIO

EFFETTO COVID

DIFFERENZIARE TRA SETTORI

EFFETTI SULLA DOMANDA



DOMANDA CRESCIUTA

EFFETTI SULLE PREFERENZE DEI CLIENTI



SERVIZI NON DIPENDONO DA PREFERENZE

EFFETTI SUI FORNITORI



NO FORNITORI RILEVANTI

INDEBITAMENTO



TIPICAMENTE IRRILEVANTE

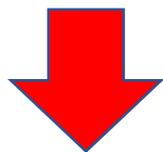
INTERVENTI STATALI



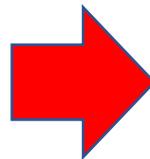
SOSTEGNI SU MAGGIOR VOCE DI COSTO

Valore dello Studio e clausole contrattuali

La valutazione è stata compiuta al meglio, si è ottenuta la migliore stima del valore di cessione



- La valutazione non può prevedere il futuro
- Le parti devono comunque sopportare un'alea elevata



Il contratto di cessione può regolamentare i diversi esiti, riducendo l'alea

GLI ASPETTI CIVILISTICI E CONTRATTUALI DELLE OPERAZIONI M&A DI STUDI PROFESSIONALI

MpO PARTNERS
FUSIONI & ACQUISIZIONI
di Attività Professionali

a cura di

MpO & Partners

Relatore: Goffredo Giordano – Dottore Commercialista

**CONSOLIDATA BIPARTIZIONE FRA ATTIVITÀ IMPRENDITORIALE E
ATTIVITÀ PROFESSIONALE**

STUDIO PROFESSIONALE NON È EQUIPARABILE AD AZIENDA

**OPERAZIONE DI CESSIONE AZIENDA NON È SOVRAPPONIBILE A
QUELLA DI UNO STUDIO PROFESSIONALE**

ATTIVITÀ IMPRENDITORIALE

- PREVALENZA ORGANIZZAZIONE AZIENDALE
- VALORE AVVIAMENTO

ATTIVITÀ PROFESSIONALE

- PREVALENZA FIGURA PROFESSIONISTA SU ORGANIZZAZIONE STUDIO
- ORGANIZZAZIONE NON PRODUCE SERVIZI MA AGEVOLA PRODUZIONE DI SERVIZI

MODELLO CLASSICO DI STUDIO PROFESSIONALE

STUDIO MONO-PROFESSIONALE

**PROFESSIONISTA SI DEDICA PERSONALMENTE ALLA GESTIONE DELLA
PRATICA**

FORTE RAPPORTO FIDUCIARIO PROFESSIONISTA/CLIENTE

CONSEGUENTE PERPLESSITÀ SU TRASFERIBILITÀ DEL RAPPORTO

Imprenditorializzazione dell'attività professionale



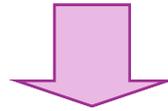
EVOLUZIONE DEL MERCATO

AUMENTO ESPONENZIALE CONCORRENZA

ESTENSIONE AREE DI COMPETENZA E DOMANDA

NECESSITÀ DI ORGANIZZARSI SECONDO LOGICHE «AZIENDALI»

Imprenditorializzazione dell'attività professionale



ORIENTAMENTO COMUNITARIO:

TRATTATI E DIRETTIVE COMUNITARIE

EFFETTI SULLA LEGISLAZIONE ITALIANA:
abrogazione divieto di costituzione Stp
abrogazione divieto pubblicità informativa

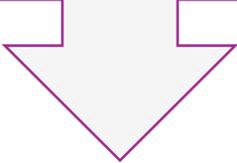
PROFESSIONISTA-IMPREDITORE-ARTIGIANO:

ATTIVITÀ ECONOMICHE SULLO STESSO PIANO

L'evoluzione normativa

MpO PARTNERS
FUSIONI & ACQUISIZIONI
di Attività Professionali

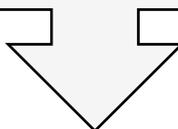
**ART. 54, COMMA 1-QUATER, TUIR
modificato dall'art. 36, c. 29, D.L. 223/2006
(c.d. Decreto Bersani-Visco)**



“concorrono a formare il reddito i corrispettivi percepiti a seguito di cessione della clientela o di altri elementi immateriali comunque riferibili all'attività artistica o professionale”

EVOLUZIONE NORMATIVA

**MATRICE FISCALE
DELL'ART. 36, C. 29, D.L. 223/2006**



**NECESSITÀ DI ELABORARE LETTURA CIVILISTICA DELL'OPERAZIONE DI
CESSIONE DI CLIENTELA PROFESSIONALE**

Il trasferimento della clientela



CESSIONE DELLA CLIENTELA

DOTTRINA FRANCESE E ITALIANA



**CANALIZZAZIONE DEL RAPPORTO
DI PRESTAZIONE D'OPERA PROFESSIONALE**

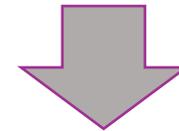
OBBLIGAZIONE DI MEZZO E NON DI RISULTATO

CESSIONE DELLA CLIENTELA

RISOLUZIONE ADE 108/E/2002



**INTERPRETAZIONE
ALL'AVANGUARDIA DEL
NEGOZIO DI CESSIONE DI
CLIENTELA PROFESSIONALE**



**PAGAMENTI PER LA CESSIONE
DELLA CLIENTELA → REDDITO
DIVERSO E COSTO DEDUCIBILE**

CESSIONE DELLA CLIENTELA

CORTE DI CASSAZIONE, SENTENZA N. 2860/2010

“È lecitamente e validamente stipulato il contratto di trasferimento a titolo oneroso di uno studio professionale, comprensivo non solo di elementi materiali e degli arredi, ma anche della clientela, essendo configurabile, con riferimento a quest'ultima, non una cessione in senso tecnico (attesi il carattere personale e fiduciario del rapporto tra prestatore d'opera intellettuale e cliente e la necessità, quindi, del conferimento di un nuovo incarico dal cliente al cessionario), ma un complessivo impegno del cedente volto a favorire - attraverso l'assunzione di obblighi positivi di fare (mediante un'attività promozionale di presentazione e di canalizzazione) e negativi di non fare (quale il divieto di riprendere ad esercitare la medesima attività nello stesso luogo) - la prosecuzione del rapporto professionale tra i vecchi clienti ed il soggetto subentrante.”

CESSIONE DELLA CLIENTELA

SENTENZA N. 2860/2010: MOTIVAZIONI



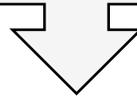
**RIBADITA STORICA DISTINZIONE TRA ATTIVITÀ IMPRENDITORIALE E
PROFESSIONALE**

**PROCESSO DI IMPRENDITORIALIZZAZIONE/COMMERCIALIZZAZIONE
DELL'ATTIVITÀ PROFESSIONALE**

**LEGITTIMITÀ A PRESCINDERE DAL NEGOZIO DI CESSIONE STUDIO
PROFESSIONALE**

CESSIONE DELLA CLIENTELA

SENTENZA N. 2860/2010: RIFERIMENTI NORMATIVI



ART. 54, COMMA 1 QUATER, TUIR

ART. 2238 C.C.: TUTELA MANTENIMENTO POSTO DI LAVORO DIPENDENTI

ART. 1322 C.C.

Il contratto di cessione/aggregazione dello studio professionale

MpO PARTNERS
FUSIONI & ACQUISIZIONI
di Attività Professionali

CONTRATTO DI CESSIONE DI STUDIO INDIVIDUALE/ASSOCIATO

ANALOGIE CON CONTRATTO DI CESSIONE AZIENDA

CONTRATTO A EFFETTI OBBLIGATORI

PRINCIPIO DI CONTINUITÀ TRA VECCHIA E NUOVA GESTIONE

**VENDITA STUDIO PROFESSIONALE
PASSA ATTRAVERSO UN'AGGREGAZIONE**

MANTENIMENTO SEDE, STRUTTURA OPERATIVA E PROCESSI

OGGETTO



OBBLIGAZIONI DI FARE E NON FARE

**OBBLIGAZIONI DI MEZZO: PROMUOVERE E CONSENTIRE SUBENTRO
NEI RAPPORTI GIURIDICI**

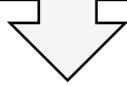
PRESTAZIONI D'OPERA PROFESSIONALE

DIPENDENTI E COLLABORATORI

GODIMENTO IMMOBILE

UTENZE

CANALIZZAZIONE CLIENTELA



**PRESENTARE CLIENTE E PROMUOVERE SUBENTRO NEL RAPPORTO
PROFESSIONALE**

COSTITUZIONE NUOVO RAPPORTO FIDUCIARIO

**CANALIZZAZIONE RAPPORTI CON CLIENTI PASSA ATTRAVERSO
CONTINUITÀ GESTIONALE**

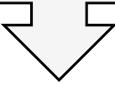
DETERMINAZIONE VALORE STUDIO

NEGOZIAZIONE PREZZO

INDICAZIONE DI UN MOLTIPLICATORE DEL FATTURATO

IMPUTAZIONE DEL PREZZO

CLAUSOLA DI ADEGUAMENTO DEL PREZZO



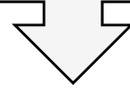
VERIFICA DEL FATTURATO DOPO PERIODO DI MONITORAGGIO

VERIFICA ATTIVITÀ DI CANALIZZAZIONE

**STRETTA CONNESSIONE TRA OBBLIGO DI CANALIZZAZIONE
E VERIFICA DEL FATTURATO TRASFERITO**

**EVENTUALE ADEGUAMENTO PREZZO TRAMITE UTILIZZO DEL
MOLTIPLICATORE PRE-DETERMINATO**

GARANZIE SUL PREZZO DILAZIONATO



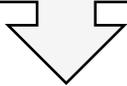
PIANO FINANZIARIO OPERAZIONE

GARANZIA TRAMITE TITOLO DI CREDITO

EFFICACIA TITOLO DI CREDITO FIRMATO DAL PROFESSIONISTA

FIDEIUSSIONE SOGNO IRREALIZZATO DEL CEDENTE

OBBLIGO DI NON CONCORRENZA

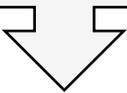
A white arrow pointing downwards, centered between the first and second boxes.

**NON CONCORRENZA DEFINITIVA SUI CLIENTI CEDUTI: CONCORRENZA
SUL CLIENTE CEDUTO GRAVE INADEMPIMENTO CONTRATTUALE**

OBBLIGO DI NON CONCORRENZA TERRITORIALE E TEMPORALE

UN FALSO PROBLEMA

DIPENDENTI

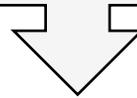


ART. 2238 C.C. E RICHIAMO ART. 2112 C.C.

**EVENTUALE ACCOLLO TFR:
VANTAGGIO FINANZIARIO PER ACQUIRENTE**

NECESSITÀ DI ACCOLLO LIBERATORIO E SUE MODALITÀ

GODIMENTO IMMOBILE



NON È APPLICABILE ART. 36 L. 392/1978

CONTRATTUALIZZAZIONE

Gli altri contratti di aggregazione fra professionisti (cenni)



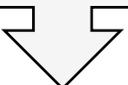
VENDITA COME FORMA DI AGGREGAZIONE

RAGIONI SPINTA AGGREGATIVA

DOMANDA DEL MERCATO

NECESSARIA EVOLUZIONE CULTURALE PROFESSIONISTA

FUSIONE

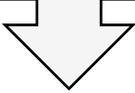


FUSIONE TRA DUE O PIÙ STUDI PROFESSIONALI

FUSIONE COME UN MATRIMONIO

FIDANZAMENTO CHE PRECEDE IL MATRIMONIO

FUSIONE

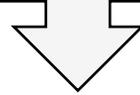


DIVERSE CATEGORIE DI PARTECIPAZIONE ALL'ASSOCIAZIONE/STP

SOCIO DI SERIE A E SOCIO DI SERIE B

DIRITTI "PARTICOLARI" DEL SOCIO A

FUSIONE

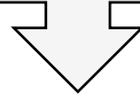


GOVERNANCE

TRASFERIMENTO QUOTE

RECESSO SOCIO

CONTRATTO DI RETE



NORMATIVA

POTENZIALITÀ

PROBLEMI APPLICATIVI

**CONTRATTO DI *NETWORK*:
NETWORK TRADIZIONALE E *NETWORK* DIGITALE**

***JOINTVENTURE* O *PARTNERSHIP* TRA PROFESSIONISTI**

STUDIO *HUB* E STUDI SATELLITE

GRAZIE PER L'ATTENZIONE!!!

goffredo.giordano@mpopartners.com

02 48 00 77 90