

I consigli operativi per valutare in modo corretto imprese con grandi commesse non ripetitive

Edilizia, valutazioni complesse

Dai cicli produttivi alle fideiussioni: in ballo diversi fattori

Pagina a cura

DI RAFFAELE MARCELLO

In un mercato sempre più selettivo e attento alla sostenibilità finanziaria dei progetti, valutare correttamente un'impresa edile che opera su grandi commesse rappresenta una sfida complessa e ricca di variabili. Non si tratta di applicare meccanicamente modelli standard di economia aziendale: occorre un approccio multidisciplinare che tenga conto delle peculiarità settoriali, dei cicli produttivi pluriennali, della gestione del rischio, della contabilità dei lavori in corso su ordinazione e della presenza di rilevanti esposizioni fideiussorie. In questo contesto, la conoscenza dell'ingegneria economica, unita a competenze tecnico-contabili e legali, diventa imprescindibile per ogni professionista coinvolto nel processo valutativo dal momento che, nei prossimi anni, esisterà in Italia un notevole interesse nella valutazione di aziende di questo tipo, sia per conto di investitori europei interessati al mercato italiano sia per conto dei nuovi investitori istituzionali che dovrebbero nascere nel nostro paese.

Le caratteristiche delle imprese edili su commessa. Le imprese edili, specie quelle impegnate in lavori infrastrutturali o in opere pubbliche complesse, sono caratterizzate da un'attività produttiva non ripetitiva, con contratti di durata pluriennale, spesso di valore pari o superiore al fatturato annuo. Ogni singola commessa rappresenta un progetto a sé stante, con profili di rischio specifici, margini operativi variabili e impatti rilevanti sulla situazione patrimoniale e finanziaria. Il buon esito di un progetto può migliorare sensibilmente la redditività aziendale, mentre l'insuccesso di una sola commessa può compromettere l'equilibrio economico-finanziario dell'impresa nel suo complesso. Per questo motivo, la direzione delle commesse deve essere integrata nella direzione generale dell'impresa: non si tratta di un'a-

Criticità valutative delle imprese edili su grandi commesse		
Area di analisi	Fattore critico	Attività richiesta
Contabilità lavori	Conto costruzioni non corrispondente al SAL	Verifica incrociata con stato avanzamento
Patrimonio e magazzino	Beni di proprietà o in conto commessa	Verifica contrattuale e perizie campione
Fideiussioni	Esposizione elevata e difficile da stimare	Analisi contrattuale e ponderazione del rischio
Prospettive future	Incertezza acquisizione nuove commesse	Valutazione probabilistica e piani strategici
Contenzioso	Impatti economici imprevedibili	Stima rischio esito e impatto patrimoniale

rea funzionale delegabile, ma di un presidio strategico che coinvolge i vertici aziendali nella gestione operativa, contrattuale e finanziaria dei progetti.

Analisi del bilancio e criticità informative. Le prime particolarità per l'analisi dei bilanci riguardano la capacità di analizzare i singoli contratti e lo stato d'esecuzione dei singoli progetti. Queste società, infatti, lavorano di norma in base a contratti, a corpo o a prezzario, che prevedono il pagamento in base allo stato di avanzamento dei lavori.

La valutazione di un'impresa edile non può prescindere da un'analisi approfondita del bilancio, integrata però da un esame specifico dei contratti in essere, dello stato di avanzamento dei lavori (Sal) e del cosiddetto "conto costruzioni", volto a rilevare il valore delle opere già realizzate ma ancora non oggetto di fatturazione. Questa voce, se non attentamente verificata, può essere strumentalizzata per rinviare perdite o creare riserve occulte. Anche per la stima del valore del parco attrezzature non basterà tenere presente il loro valore in base ai libri contabili applicando i normali criteri di ammortamento. Va considerato che molte attrezzature, specialmente se usate in zone disagiate, hanno un tasso di logorio molto elevato per cui è in genere conveniente venderle, o talora mandarle a rottamazione, alla fi-

ne dei lavori. Nei cantieri, sovente, le attrezzature non sono gestite in maniera ortodossa: esse vengono spesso modificate e talora cannibalizzate, e ciò non risulta dai libri contabili. In altri casi nei cantieri vengono costruite delle attrezzature di tipo nuovo, che possono poi essere utilizzate altrove. Altro aspetto delicato è la gestione del magazzino: le attrezzature possono essere di proprietà dell'impresa, del committente o acquistate ad hoc per la commessa. È fondamentale comprendere la natura giuridica e operativa di questi beni per evitare errori di valutazione sul capitale investito. Poiché gli investimenti consistono in massima parte in attrezzature di lavoro, si dovrà verificare quali di esse possano essere considerate parte del patrimonio aziendale e quali beni acquistati a commessa. Anche se tale distinzione non è sempre possibile nella contabilità a fini civilistici o fiscali, va ricercata nei sistemi di contabilità analitica e di controllo del progetto. Nel primo scenario, i costi imputati alla commessa si limitano agli ammortamenti e agli interventi di manutenzione ordinaria. Al contrario, nel secondo scenario, la commessa sopporta l'intera differenza tra il costo di acquisto e il presumibile valore di realizzo, oltre a tutti i costi di manutenzione. Questa diversa impostazione può comportare, nel secondo caso, una poten-

ziale sottovalutazione delle attività patrimoniali, mentre nel primo può emergere una rappresentazione incompleta dei costi operativi.

Inoltre, le imprese con attività all'estero presentano ulteriori complessità legate al consolidamento dei bilanci, alla valutazione dei rischi di cambio, alle norme doganali e alla fiscalità internazionale.

Contenziosi e garanzie fideiussorie. Un'altra componente da non trascurare è rappresentata dal contenzioso attivo e passivo, frequente nei contratti di costruzione a lungo termine. La sua valutazione richiede competenze tecniche e giuridiche per stimare in modo realistico gli esiti delle controversie e il loro impatto economico. Lo stesso discorso vale per le fideiussioni rilasciate a garanzia (quali quelle per la buona esecuzione, per l'anticipo contrattuale o a copertura di eventuali difetti successivi), che richiedono un'attenta valutazione sia nella loro natura che nel loro andamento nel tempo.

Ipotesi alternative di scenario. Anche per rispondere all'esigenza del nuovo Codice della Crisi, per stimare correttamente il valore prospettico dell'impresa, è necessario redigere uno o più bilanci pro-forma, differenziando tra:

- scenario di liquidazione ordinaria, in cui si ipotizza il completa-

mento delle commesse in essere senza acquisizioni future;

- scenario di continuità operativa, nel presupposto di ottenimento di nuove commesse con redditività stimata sulla base storica o probabilistica.

In entrambi i casi, è fondamentale disporre di sistemi di programmazione e controllo di gestione evoluti, in grado di simulare impatti economici e finanziari delle decisioni operative.

Metodi di valutazione applicabili. Nel contesto delle imprese edili, i metodi valutativi tradizionali devono essere adattati alla realtà settoriale, tenendo conto che:

- il metodo patrimoniale evidenzia il valore netto delle attività e passività, ma non coglie il potenziale reddituale dell'impresa;

- il metodo reddituale o finanziario (Dcf) è più adatto nei casi in cui sia possibile prevedere con attendibilità i flussi di cassa futuri, sulla base di contratti acquisiti e probabili;

- i metodi misti (valore medio, reddito normalizzato) rappresentano una valida mediazione tra valore patrimoniale e capacità reddituale;

- i metodi empirici, come i multipli di Ebitda applicati a imprese comparabili, devono essere maneggiati con cautela per la scarsa confrontabilità tra operatori.

© Riproduzione riservata



SCHOOL OF LAW
UNIVERSITÀ LUM



ItaliaOggi



LAWACADEMY



Qimelitalia

1500 ore

60 CFU

Formula Weekend

Live Streaming + on Demand

Al termine del master verrà rilasciato
Certified Master in Tax Law and
International Corporate Taxation



EMANUELE FISICARO
Direttore del Master e Professore
di Diritto Penale Commerciale



UGO PATRONI GRIFI
Professore Ordinario
di Diritto Commerciale



ANTONIO URICCHIO
Professore Ordinario
di Diritto Tributario

Per iscrizioni ed informazioni
Info@lawacademy.it
02.780372.377.3232079



Master Universitario di II° Livello

DIRITTO TRIBUTARIO

FISCALITA' INTERNAZIONALE DELLE IMPRESE