



L'ESPERTO VALUTATORE E LA STIMA DELL'AZIENDA IN CRISI

Analisi delle “Linee guida per la valutazione delle aziende in crisi”

CNDCEC - SIDREA



A cura di:

Daniele Fiocco, Michele Zampieri, Giorgia Gallo,
Martino Zamboni, Stefano Golin, Luca Guazzo Crescini

Verona, 27 febbraio 2018



Agenda

1

Identificazione della crisi e determinazione del contesto valutativo

2

Prospettiva di valutazione e configurazione di valore

3

Base informativa

4

Approccio valutativo, criteri di valutazione e specificità delle stime concorsuali

5

La valutazione analitica degli elementi patrimoniali

IDENTIFICAZIONE DELLA CRISI E DETERMINAZIONE DEL CONTESTO VALUTATIVO

A cura di Daniele Fiocco



Individuazione dello stato di crisi

LA CRISI E' UN PROCESSO DEGENERATIVO

**OBIETTIVI:
INDIVIDUARE**

la situazione
di crisi

le cause

livello di
gravità

fase prodromica alle attività valutative



Situazione di CRISI

Può essere preceduta da un stadio di declino – **TENSIONE FINANZIARIA**

Ritardi nei pagamenti

Incassi non regolari



Dubbi di continuità aziendale – **GOING CONCERN**

Flussi attesi insufficienti

Accesso al credito con tassi fuori mercato



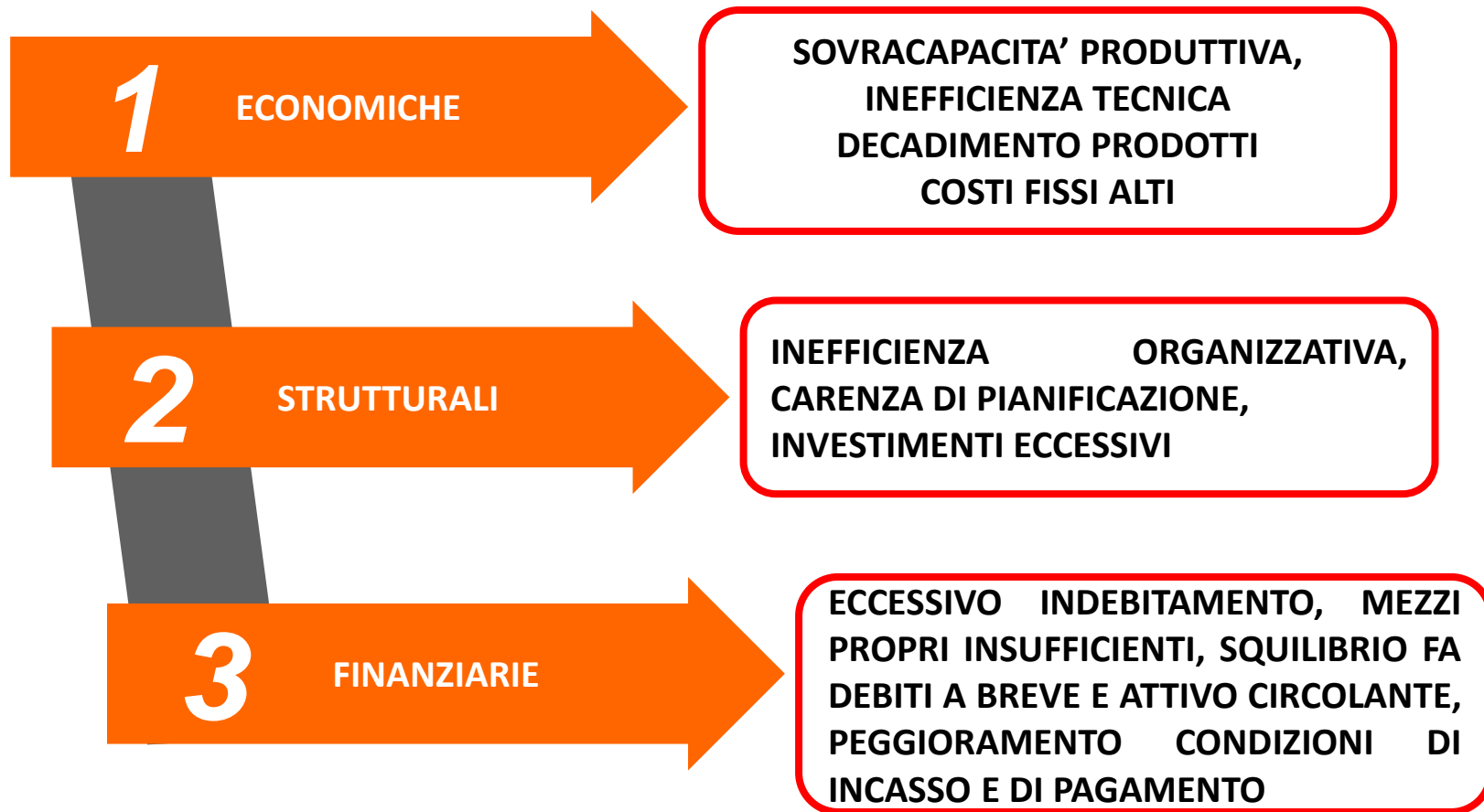
Default finanziario - **INSOLVENZA**

Incapacità di onorare i debiti

Incapacità di accedere al credito

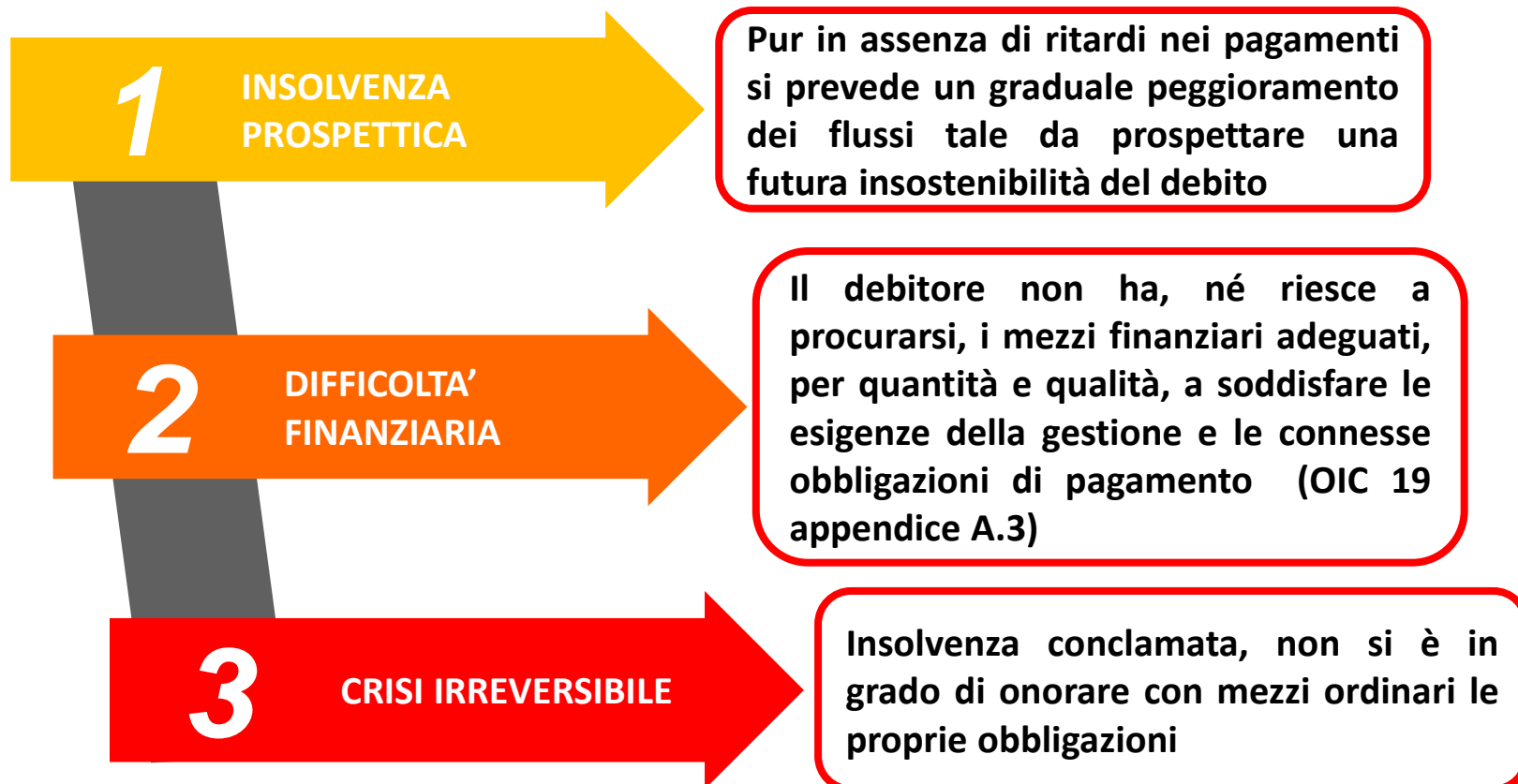


Le Cause





Livello di Gravità





Individuazione della crisi

1^a fase

- Analizzare i bilanci storici
- Analizzare la struttura aziendale e i prodotti

2^a fase

- Analizzare il piano di risanamento
- Analizzare il mercato di riferimento

3^a fase

- Verificare i risultati economici del Business Plan
- Verificare l'equilibrio finanziario e patrimoniale



Determinazione del contesto valutativo

POSSIBILI CONTESTI VALUTATIVI

COMPRESIONE DEL CONTESTO VALUTATIVO

Acquisizione della Base informativa

ANALISI STRATEGICA

- Quadro macroeconomico
- Quadro settoriale
- Quadro specifico
-

ANALISI QUANTITATIVA

Scenari
Futuri

Risultati
Storici

Risultati
Attesi

Stress Test

GIUDIZIO DI RAGIONEVOLEZZA DEL PIANO DI RISANAMENTO

L'utilizzo dei
stress test
come
procedure di
verifica è
necessario per
individuare il
grado di tenuta
del Piano



I contesti valutativi

1

AZIENDA IN TENSIONE FINANZIARIA

Situazione di rischio di insolvenza: i piani previsionali evidenziano flussi di cassa insufficienti per pagare le obbligazioni pianificate

2

AZIENDA IN DISEQUILIBRIO E CRISI REVERSIBILE

Situazione in cui le difficoltà finanziarie non sono transitorie, con impossibilità di accesso al credito a condizioni di mercato. Tuttavia vi sono ragionevoli previsioni di riequilibrio.

3

AZIENDA IN DISEQUILIBRIO E CRISI IRREVERSIBILE

Situazione in cui i flussi finanziari sono insufficienti, la redditività è totalmente compromessa e non vi sono ragionevoli previsioni di riequilibrio finanziario.

La collocazione dell'azienda in uno specifico contesto si riflette sull'attività dell'esperto valutatore e sulla scelta del metodo di stima.



Il contesto valutativo dell'azienda in tensione finanziaria

1

- E' un contesto in cui sussistono temporanei disequilibri finanziari (es. azienda in sovraindebitamento);
- In questo contesto i dati relativi al passato (approccio della proiezioni dei risultati storici) possono essere ancora di riferimento per costruire piani di breve-medio periodo; le comparazioni con altre realtà possono essere assunte nel valore di stima;
- Si deve esaminare le cause e le azioni programmate per fronteggiare lo squilibrio (realizzi parziali, rinegoziazioni del debito, ricapitalizzazioni, ecc..) considerando costi e tempi di intervento e gli elementi di rischio;
- In caso di realtà minori, il professionista è costretto a procedere direttamente alla previsione dei flussi sulla base delle informazioni ricevute, indicando con chiarezza le elaborazioni svolte e le assumptions;
- L'ottica «*asset side*» è preferibile nei casi di soluzioni negoziali della crisi (accordi di ristrutturazione del debito);
- In caso di ottica «*equity side*» si deve porre attenzione sulle grandezze di flusso e sui tassi, che dovranno essere opportunamente normalizzati.



Il contesto valutativo dell'azienda in disequilibrio economico e crisi reversibile

2

- Si differenzia dagli altri 2 contesti valutativi perché l'elemento che caratterizza la valutazione può essere rinvenuto in una significativa discontinuità tra valori economici-finanziari attuali e quelli che ci si attende dopo il superamento del disequilibrio;
- Per le crisi in cui è richiesta una profonda manovra di intervento, si viene a creare una marcata differenziazione tra risultati ante ristrutturazione e post ristrutturazione. Il professionista può concludere che il ricorso ai dati storici è poco opportuno o cmq parziale o «*revised*»
- Si dovrà fare uso dei dati prospettici dei piani, motivando la scelta e depurare gli eventuali dati storici utilizzati dalle criticità che ragionevolmente saranno rimosse;
- I metodi che meglio determinano il valore del complesso economico, data la continuità di gestione, sono quelli basati sui flussi e in particolare quelli finanziari.
- I flussi devono essere determinati separatamente per singolo anno, differenziando flussi e tassi applicabili alla valutazione di singoli gruppi di attività (rami d'azienda).
- Se del caso si possono determinare una molteplicità di range di valori ragionevoli (in base ai risultati ottenibili), come alternativa agli scenari di stress.



Il contesto valutativo dell'azienda in disequilibrio e crisi irreversibile

- Il disequilibrio economico-finanziario irreversibile è una situazione di dissesto permanente in cui la redditività è totalmente compromessa , non vi sono ragionevoli previsioni di ristabilire l'equilibrio finanziario con conseguente mancanza di continuità nel tempo dell'operatività;
- L'azienda non può essere più valutata nel suo insieme, ma deve essere considerata come composta da singoli beni suscettibili di autonomo realizzo. Il contesto di riferimento quindi è quello LIQUIDATORIO;
- Non vi sono prospettive per riportare i flussi di cassa operativi in positivo e continuare le attività genererebbe solo ulteriori costi;
- La valutazione dell'esperto valutatore incaricato sarà determinata dal valore di riferimento dei singoli beni da cedere.



Ordine dei
Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili
Verona



GRAZIE PER L'ATTENZIONE

Daniele Fiocco

daniele.fiocco@mercanti-dorio.it