



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



Approccio valutativo, criteri di valutazione e specificità delle stime concorsuali

*ANALISI DEL DOCUMENTO CNDCEC - SIDREA
“Linee guida per la valutazione di aziende in crisi”*

Martino Zamboni



Individuazione e perimetrazione delle aziende/rami d'azienda da valutare

Una delle principali attività è l'**individuazione** dei beni che compongono l'azienda/rami d'azienda



occorre **definire puntualmente il perimetro di analisi**

(ruolo dell'incarico)

- L'attività dell'esperto valutatore varia in funzione del contesto e delle finalità della stima. In alcuni casi **il perimetro di valutazione è definito a priori**: va acquisito «così come è» *(salva ogni cautela del caso)*
- In contesti di procedura occorre **coordinarsi attentamente con il committente** della stima.

Flussi storici e flussi prospettici: effetti della discontinuità dei risultati aziendali

riferimento a
FLUSSI PROSPETTICI



solo nel caso di piani ritenuti attendibili, contenenti un livello di dettaglio e articolazione temporale utile ad individuare gli elementi necessari:

- al calcolo dei flussi
- alla loro corretta attribuzione temporale

riferimento a
FLUSSI STORICI



avere cura di depurare i flussi dall'effetto generato dalle operazioni di ristrutturazione realizzate e/o da realizzare



segue

- è necessario verificare la **ragionevolezza dei flussi**, con esercizio di scetticismo professionale
Pur non dovendo attestare i valori del piano, l'esperto valutatore non può limitarsi ad assumere acriticamente gli elementi previsionali che gli vengono forniti per la stima dei flussi attesi (*cf. PIV*)
- in ipotesi di **incerto realizzo del piano** è opportuno ricorrere ad **analisi multi-scenario**
- è necessario neutralizzare **gli elementi dei piani ritenuti palesemente incongrui, incoerenti e/o irrealizzabili** (*con rettifiche o altri strumenti*)

INOLTRE particolari cautele nella:

- stima del **tasso di attualizzazione**
- definizione dell'**orizzonte temporale di stima**



La scelta del metodo di valutazione

Vanno tenuti in considerazione:

- ➔ **Contesto valutativo**
- ➔ **Configurazione del valore**
obbiettivo della stima
- ➔ **Finalità dell'incarico**
- ➔ **Specifiche previsioni normative**

L'esperto valutatore deve tenere conto dei flussi di risultato attesi che l'azienda potrà ottenere, evitando:

- di tralasciare le potenzialità di ripresa senza cui la stima esprimerebbe un valore disponibile per i creditori inferiore a quello effettivo
- di esprimere valutazioni che possano rappresentare un valore che poi potrebbe rivelarsi concretamente inesistente (*attenzione ai tempi di realizzo*)



segue

La scelta del metodo di valutazione è condizionata anche dalla possibilità di disporre delle **informazioni necessarie per la sua concreta applicazione**



altrimenti si ragiona su base **STORICA/SETTORIALE**
quantomeno a partire dalle condizioni «**as is**»

**Metodi basati sui
FLUSSI**

percorribili solo se possibile formulare previsioni ragionevoli sui risultati attesi aziendali

**Metodo dei
MULTIPLI**

pressoché impossibili da adottare, in quanto subordinati all'esistenza di aziende similari in situazione comparabile a quella della target



Le valutazioni patrimoniali: particolarità

- In contesti di crisi la valorizzazione dei **beni immateriali** è problematica, con risultati anche fortemente difformi a seconda dei criteri utilizzati



Le metodologie applicate devono essere particolarmente rigorose

(profili di rischio per il valutatore)

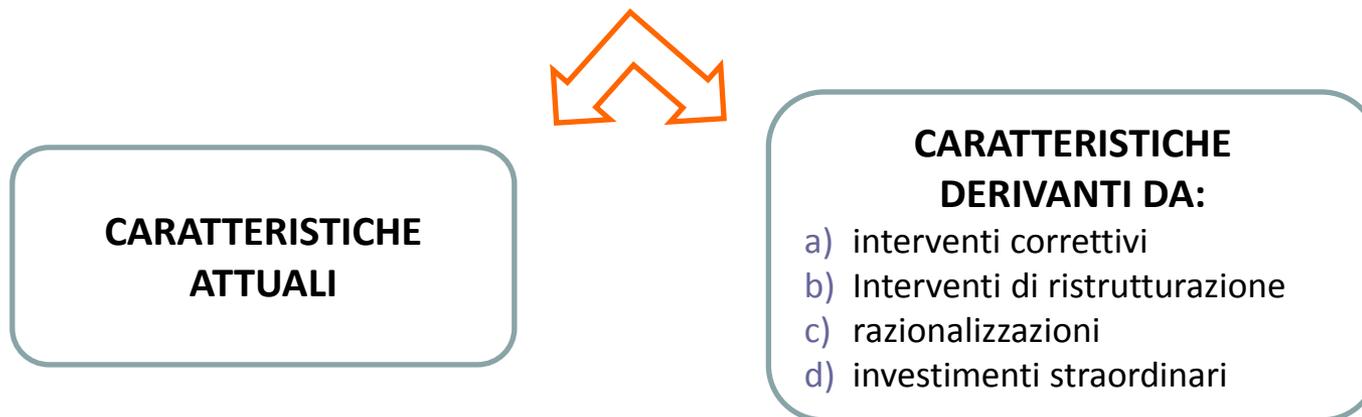
- Nella **prospettiva di continuità aziendale** l'esperto valutatore deve considerare una **possibile rideterminazione dei valori correnti dei beni da situazioni di sotto-utilizzo**

In una logica di sotto-produzione il valore del bene potrebbe essere inferiore al suo costo di sostituzione ed essere «*controllato*» in misura dei benefici attesi



Le valutazioni reddituali: particolarità

- Nelle situazioni di disequilibrio economico, le valutazioni reddituali sono rese complesse da un reddito in genere negativo, con casi in cui anche lo stesso valore dell'azienda potrebbe essere negativo per la previsione dei **costi di ristrutturazione superiori al risultato ottenibile in caso di liquidazione.**
- L'utilizzo del metodo REDDITUALE deve tenere conto, in ogni caso, dei costi di ristrutturazione da sostenere
- Il processo di normalizzazione del reddito richiede di riferirsi al reddito che è ragionevole prevedere possa essere conseguito nel futuro in rapporto alle:





Le valutazioni che esplicitano la creazione di valore: particolarità

Indicazioni CNDCEC-SIDREA

Orizzonte temporale tra i 5 e 10 anni

l'applicabilità di un periodo più ampio dipende dal rischio implicito nel piano di risanamento.

Capitale investito in situazione di crisi reversibile

vanno considerati anche gli investimenti aggiuntivi (nuovi apporti di capitale) necessari al ripristino delle condizioni di equilibri economico.

Rivalutazione parziale

per un'azienda in crisi è preferibile, se possibile, procedere a una rivalutazione parziale delle immobilizzazioni (il maggior valore attribuito ai cespiti ammortizzabili fa incrementare non soltanto il valore del patrimonio ma anche l'ammontare delle quote di ammortamento)

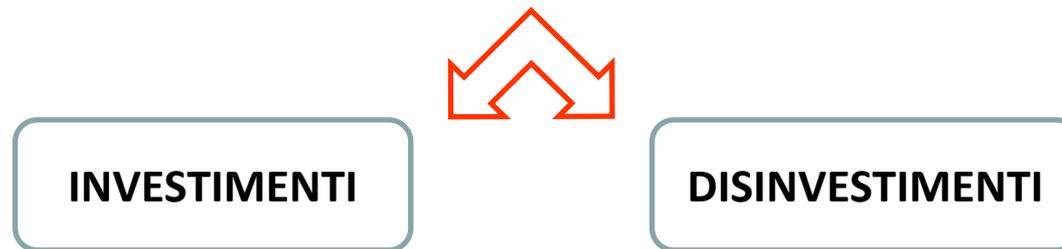
Passività

impone nella stima del reddito medio normale atteso l'assunzione di **precise ipotesi in ordine alla evoluzione della struttura del CCN e dell'indebitamento** all'epoca della stima e per i periodi successivi



Le valutazioni di tipo finanziario: particolarità

- In situazioni di forte evoluzione, l'impatto di



può generare **significativi disallineamenti tra redditi distribuibili e flussi finanziari**

I metodi finanziari con previsione analitica dei flussi sono in tal caso da preferire, almeno sino al raggiungimento di una situazione stazionaria

- L'azienda in crisi può presentare **flussi finanziari prospettici negativi**: vanno attualizzati ad un tasso (*risk free*) che non tiene in considerazione il fattore di rischio



Ordine dei
Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili
Verona



GRAZIE PER L'ATTENZIONE

Martino Zamboni
zamboni@valebo.it