



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

Analisi del documento CNDCEC – SIDREA
«Linee guida per la valutazione di aziende in crisi»

LA VALUTAZIONE ANALITICA
DEGLI ELEMENTI PATRIMONIALI

a cura di
Dott. STEFANO GOLIN - Dott. LUCA GUAZZO CRESCINI

Verona, 27 febbraio 2018



PREMESSA

SERVE ANCORA PARLARE DI STIMA DI TIPO PATRIMONIALE?
Sì, IN PARTICOLARE NEI CONTESTI DI CRISI POSSIBILE NECESSITÀ VALUTAZIONE «ATOMISTICA»

valutazione analitica degli elementi patrimoniali può avvenire:

in ottica liquidatoria

in ottica di continuità

VALORE DI MERCATO

in assenza

Costo di riproduzione

Costo di sostituzione

Valore d'uso

Costo necessario per
la ricostruzione del
bene.

Costo necessario per costruire
o acquistare assets, basati su
tecnologie e materiali correnti,
che siano in grado di
rimpiazzare il bene in uso
possedendone analoga
capacità e resa = utilità.

E' espressione dei flussi
economici o finanziari
attesi in base all'utilizzo
del bene.

**HIGHEST AND
BEST USE**

In caso di liquidazione, il principio ha come scopo quello di separare il bene dal contesto aziendale e di riflettere il potenziale che quel bene potrebbe generare se posseduto da un generico operatore.



LA VALUTAZIONE ANALITICA DEGLI ELEMENTI PATRIMONIALI

- PRIMA PARTE -

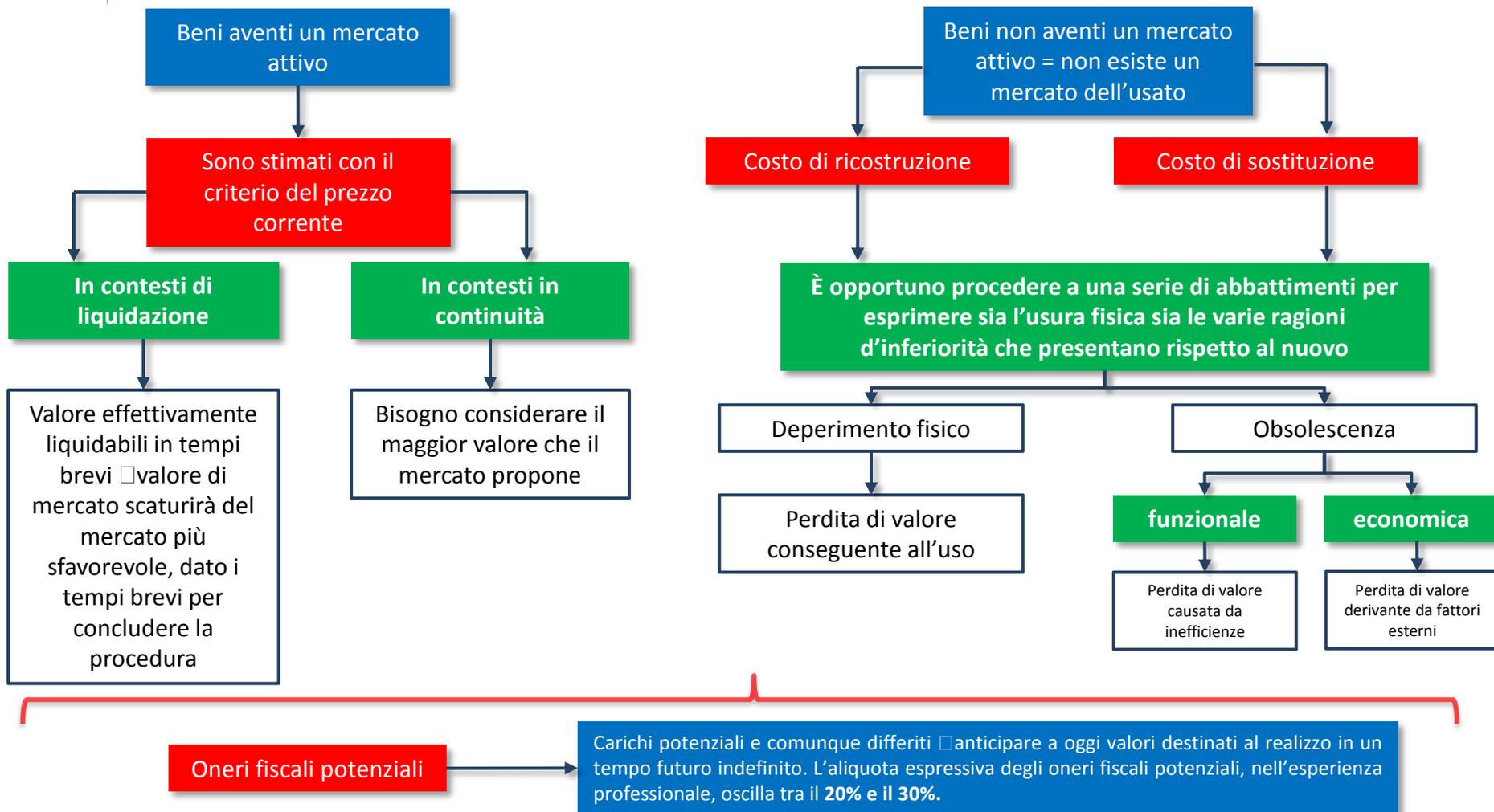
**IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI
RIMANENZE DI MAGAZZINO
CREDITI COMMERCIALI
DEBITI COMMERCIALI**

a cura di

Dott. LUCA GUAZZO CRESCINI



IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI





IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Beni immateriali identificabili

Bene immateriale che può essere ceduto, trasferito, locato, concesso in licenza o scambiato in forma separata rispetto l'entità che lo possiede o che nasce da diritti contrattuali (marchi e brevetti).

Ipotesi di liquidazione

Valore di mercato

Highest and best use

Ipotesi di continuità

Metodica del costo

Stima dei costi interni di sviluppo e riproduzione □ stimare il risparmio dell'acquirente pari agli investimenti che dovrebbe sostenere per la sua riproduzione

Metodica del reddito

- **Royalty method;**
- **Premium profit;**
- **Multi period excess.**

Il valore dei flussi risente del contenuto valutativo, es: un marchio non subisce deperimento fintanto che l'azienda è in normale funzionamento, al contrario tenderà a deprimersi.

TAB = tax amortization benefit

Beneficio fiscale derivante dalla deducibilità delle quote di ammortamento. Il TAB non va aggiunto al valore derivante dall'applicazione della metodica di mercato, in quanto i prezzi di mercato già includono il TAB.

Beni immateriali non identificabili

Avviamento

Non ha senso economico procedere ad una stima dell'avviamento svincolata dalla stima del valore dell'azienda

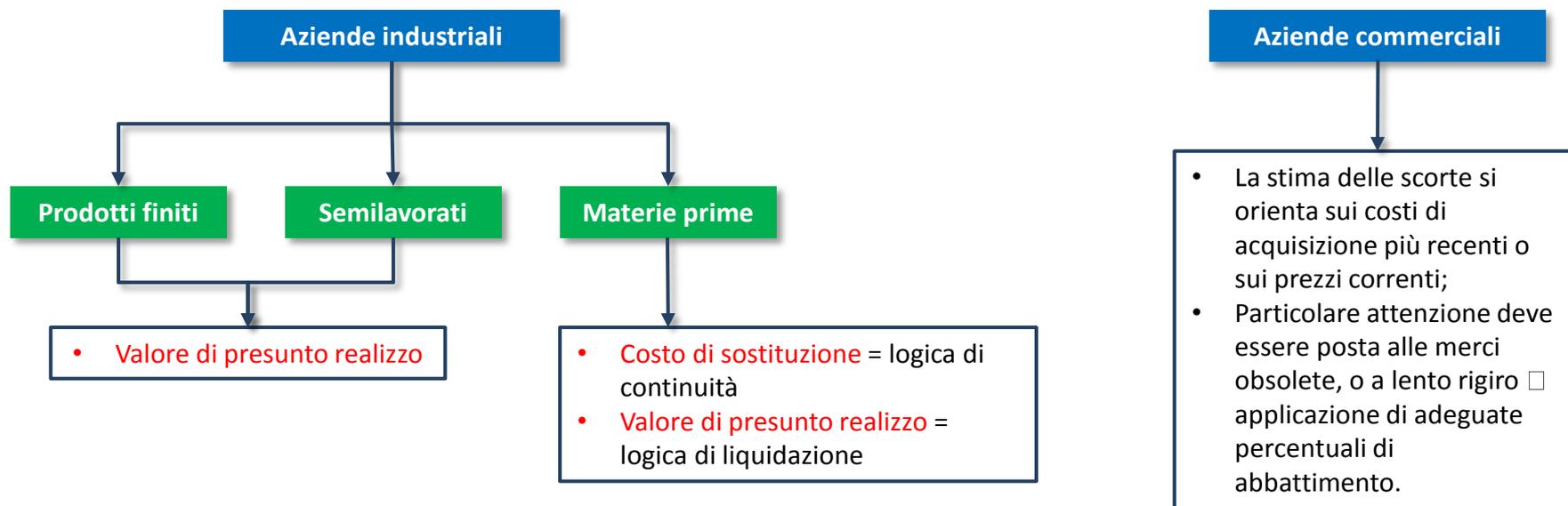
In situazioni liquidatorie non è esperibile la stima dell'avviamento

In situazioni di ristrutturazione aziendale, l'avviamento comprende eventualmente solo l'elemento del **going concern**

Si procede alla svalutazione dell'avviamento presente in bilancio



RIMANENZE DI MAGAZZINO



L'esperto valutatore deve tenere conto di specifici rischi quali la deperibilità dei materiali, i tempi di realizzo, i costi per la conservazione ecc...Deve altresì considerare la possibilità o la convenienza a trasformare le materie prime e semilavorati in prodotti finiti □ dovranno essere sottratti i costi relativi alla lavorazione.



SURPLUS ASSET

Attività/passività non strumentali rispetto all'attività tipica dell'impresa. È opportuno che tali beni siano separati dall'azienda e sottoposti ad autonoma valutazione.





CREDITI COMMERCIALI

- Il metodo patrimoniale analitico prevede la **rettifica** dei crediti commerciali nell'ipotesi in cui dai dati contabili emerga una stima del rischio di inesigibilità inappropriata/insufficiente accantonamenti non adeguati al rischio di insolvenza/stato di crisi in cui versa la società;
- Attenta valutazione alle poste Intercompany;
- In ipotesi di liquidazione deve essere svolto un **analitico** accertamento del valore di presumibile realizzo prevedendo eventuali sconti da parte di fornitori;
- Essere a conoscenza del **tasso di insolvenza** dei crediti commerciali nel corso degli ultimi 3 - 5 esercizi.



DEBITI COMMERCIALI

- La valutazione dei debiti commerciali comporta nella fase preliminare l'accertamento dei **documenti giustificativi** dell'esistenza del rapporto di natura debitoria e degli elementi relativi alla scadenza e alle modalità di regolamento;
- L'esperto valutatore deve verificare **l'effettiva esigibilità** del valore nominale di contabilità, procedendo allo scorporo degli interessi impliciti che quindi devono essere calcolati ed enucleati dal valore corrente dei debiti;
- In ipotesi di liquidazione/crisi aziendale la valutazione analitica delle poste debitorie prevede uno **specifico aggiornamento** di ogni posizione a debito accompagnata dal pagamento di oneri finanziari originati in conseguenza di clausole contrattuali con fornitori, banche, clienti, dipendenti ecc...

In ottica
ASSET SIDE



EV – PFN



Debito commerciale scaduto =
debito finanziario





LA VALUTAZIONE ANALITICA DEGLI ELEMENTI PATRIMONIALI

- *SECONDA PARTE* -

PARTECIPAZIONI

TITOLI E ATTIVITÀ FINANZIARIE

DEBITI FINANZIARI

FONDI RISCHI ED ONERI

a cura di

Dott. STEFANO GOLIN



PARTECIPAZIONI

(1/3)

Valutazione analitica
«patrimoniale»

RIESPRESSIONE

Valori «correnti»
mercato / realizzo

LA VALUTAZIONE DELL'ESPERTO NELLE DIFFERENTI POSSIBILI PROSPETTIVE

Impiego di **metodiche di valutazione**
coerenti con la **situazione di crisi** e
l'**ipotesi di liquidazione**

Prospettiva di
continuità
AZIENDA IN CRISI

Valore di mercato della partecipazione nel contesto di una possibile acquisizione di terzi non presenta differenze evidenti rispetto alla stima condotta in aziende in equilibrio economico

Prospettiva di
liquidazione
AZIENDA IN CRISI

Valore di realizzo (o di smobilizzo) della partecipazione particolare prudenza ai fini valutativi in considerazione della possibilità di un ritorno dell'investimento inferiore a quello sperato

... in caso di **LIQUIDAZIONE ORDINARIA**: considerando un periodo di tempo ritenuto ragionevole ai fine di individuare uno o più acquirenti e di conseguire il miglior valore di realizzo possibile

.... in caso di **LIQUIDAZIONE FORZATA**: assunzione ipotesi di impossibilità di disporre del tempo adeguato a massimizzare il ritorno dell'investimento, con necessità di applicare normalmente un significativo sconto rispetto a prezzi negoziati sul mercato per **assets comparabili** condizione di massima debolezza contrattuale

POSSIBILI RETTIFICHE ALLA STIMA IN FUNZIONE DELLE CARATTERISTICHE DELLA PARTECIPAZIONE

□ Capacità o meno di conferire il potere di controllare l'unità aziendale partecipata (in presenza, rispettivamente, di pacchetti di controllo e di minoranza)



Premio per il controllo




Sconto per mancanza di controllo



□ Esistenza di particolari profili di rischio relativi a risorse immateriali o condizioni operative specifiche



Sconti per condizioni specifiche
(e.g. «key person discount»)



□ Presenza – come di frequente si riscontra nei contesti di crisi – di possibili difficoltà / restrizioni connesse al miglior realizzo / smobilizzo dell'investimento



Sconti per mancanza di




«LIQUIDABILITÀ»

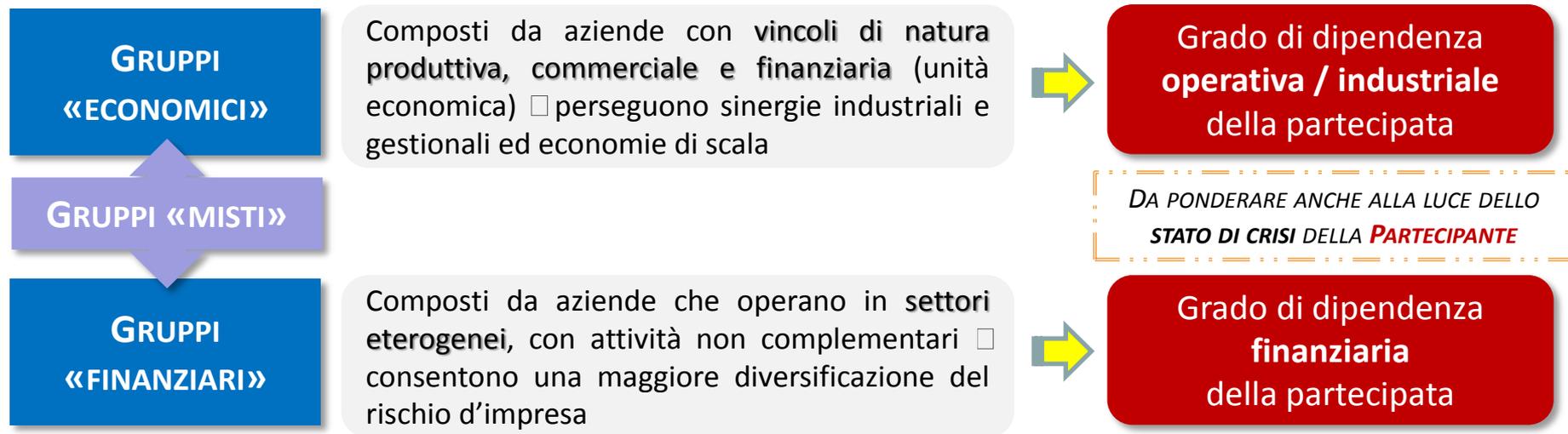
Esistenza di vincoli al realizzo
(es. patti di sindacato, periodi «lock-up»)

«LIQUIDITÀ»

Assenza di un *mercato attivo*
(es. pacchetto minoranza)

«**Sconti** e **premi** sono normalmente desunti da evidenze di mercato. L'esperto deve specificare le fonti di tali evidenze, i criteri di selezione dei premi o sconti che ritiene opportuno applicare nella specifica valutazione, il livello di valore cui si riferiscono» (PIV III.4.4)

POSSIBILI CRITICITÀ NELLA VALUTAZIONE DI «LEGAL ENTITIES» NELL'AMBITO DEI GRUPPI



PRINCIPALI APPROCCI VALUTATIVI NEI GRUPPI

Valutazioni su base consolidata <i>(in via unitaria)</i>	Applicabile nell'ambito di Gruppi strategici , con aziende a capo di business tra loro omogenei e/o complementari
Valutazioni «a cascata» <i>«sum of the parts»</i>	In genere preferibile nell'ambito di Gruppi patrimoniali e finanziari , con società che operano in settori eterogenei

Grado di integrazione tecnico-economica

		Alto	Basso
Comportamento direzionale	Unitario	Gruppi strategici	Gruppi finanziari
	Frazionato	Gruppi formali	Gruppi patrimoniali

Fonte: G. Brunetti (1987)

TITOLI E ATTIVITA' FINANZIARIE

LA VALUTAZIONE ANALITICA NEI DIFFERENTI CONTESTI DI MERCATO

*SPESSE OGGETTO DI VALUTAZIONE
QUALI «SURPLUS ASSETS»*



*In caso di **LIQUIDAZIONE FORZATA**, la necessità di procedere ad un disinvestimento in tempi più rapidi richiede di considerare una decurtazione di valore rappresentativa della difficoltà legata al tempestivo ed economico smobilizzo*



DEBITI FINANZIARI

(1/2)

Valutazione analitica
«patrimoniale»

Valore presumibile
estinzione
(valore di mercato)

≠

Debito residuo
in linea capitale

NEI CONTESTI DI CRISI LA STIMA RICHIEDE ...

la ridefinizione degli importi da corrispondere ai creditori al momento di presunta estinzione del debito

Le eventuali condizioni di insolvenza dell'azienda richiedono di considerare nella stima del valore corrente

Eventuali ulteriori esborsi di natura sanzionatoria

Oneri di estinzione delle passività

LA VALUTAZIONE DEI DEBITI ONEROSI

TASSI DI MERCATO
quale parametro
di riferimento

In presenza di tassi contrattuali
allineati a quelli di mercato



NON devono essere apportate
rettifiche al valore dei debiti
iscritti in bilancio

In presenza di tassi contrattuali
NON allineati a quelli di mercato



**Attualizzazione dei debiti
onerosi ai tassi correnti di
mercato**



DEBITI FINANZIARI

(2/2)

L'EFFETTO SUL VALORE DEL DEBITO DI POSSIBILI ACCORDI TRA CREDITORE E DEBITORE

**Accordi per la
RISTRUTTURAZIONE**
del debito
*(in particolare
ex art. 182-bis LF
ex art. 182-septies LF)*



Concedono un
beneficio per il
debitore

Possono prevedere la rinuncia da parte del creditore a taluni diritti previsti dalle condizioni contrattuali originarie, tra cui:

- riduzione dell'ammontare del capitale da rimborsare
- riduzione dell'importo degli interessi maturati e non ancora corrisposti o degli interessi che matureranno successivamente alla ristrutturazione

Valore economico debito post-ristrutturazione valore attuale flussi pagamenti futuri da corrispondere al creditore, a titolo di capitale e/o interessi, in base ai nuovi termini previsti, scontati al tasso di interesse effettivo ante-ristrutturazione (**OIC 19**)

**Accordi per la
RINEGOZIAZIONE**
del debito



NON concedono
necessariamente un
beneficio per il
debitore

Possono prevedere la modifica dei termini contrattuali originari del debito in fattispecie diverse da quelle riconducibili alle operazioni di ristrutturazione del debito, tra cui:

- spostamenti delle scadenze dei pagamenti o degli oneri finanziari da corrispondere successivamente all'accordo
- revisione / rimodulazione **covenants finanziari**

Possono comportare l'incremento dei tassi di interesse applicati dal creditore **maggiore onerosità per il debitore**



FONDI RISCHI ED ONERI

PARTICOLARE RILEVANZA NEI CONTESTI DI CRISI – PROSPETTIVA DI CONTINUITÀ O LIQUIDAZIONE

Esigenza di operare specifici accantonamenti a **FONDI PER RISCHI ED ONERI**, quali ad esempio:

- Fondi oneri in conseguenza di specifiche clausole contrattuali stipulate con clienti, fornitori, banche, dipendenti, ecc.
- Fondi di quiescenza (es. TFM amministratori, indennità agenti)
- Fondi rischi garanzie prodotti
- Fondi rischi / oneri recupero ambientale
- Fondi contenziosi / contestazioni di terzi
- Fondi rischi / oneri erariali / previdenziali (inclusi sanzioni ed interessi)
- Fondi rischi garanzie prestate a favore di terzi o nell'interesse di imprese partecipate
- Fondi oneri prepensionamenti e ristrutturazioni aziendali
- Fondi costi, oneri e proventi attinenti la gestione di liquidazione
-

**TEMA NON TRATTATO DALLE
LINEE GUIDA DEL DOCUMENTO
CNDCEC-SIDREA**

Passività potenziali (OIC 19, § 26):

non prevista la rilevazione in Bilancio se ritenute

- probabili, qualora il relativo ammontare non possa essere determinato se non in modo aleatorio ed arbitrario
- possibili o remote



Ordine dei
Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili
Verona



GRAZIE PER L'ATTENZIONE

stefano.golin@belluzzo.net

luca.guazzo@belluzzo.net