

Le nuove linee guida dell'Oiv introducono un approccio strutturato e basato sulla qualità

# Aziende in crisi, valutazioni doc

## Il punto chiave: distinguere se la liquidazione sia inevitabile

**Passaggio fondamentale per una valutazione efficace è la diagnosi della gravità e delle cause della crisi, che possono essere esterne o interne**

**Secondo le linee guida Oiv, la crisi di un'azienda può evolvere in quattro principali direzioni: riorganizzazione, liquidazione, acquisizione e ristrutturazione finanziaria. Ciascuna comporta implicazioni diverse**

DI RAFFAELE MARCELLO

**V**alutazioni più accurate e sostenibili per ridurre l'asimmetria informativa tra le parti, facilitare decisioni consapevoli e contribuire al mantenimento della continuità aziendale quando possibile. Così le nuove linee guida dell'Oiv (Organismo indipendente di valutazione, Discussion Paper n. 1/25) forniscono indicazioni concrete per la valutazione delle aziende in crisi, introducendo un approccio più strutturato: contesto economico e giuridico, affidabilità del piano industriale, sostenibilità finanziaria e gestione dell'indebitamento. Elementi chiave per distinguere quando un'impresa può essere rilanciata e quando invece la liquidazione è inevitabile.

**Le direzioni della crisi: quattro percorsi possibili.** Secondo le linee guida Oiv, la crisi di un'azienda può evolvere in quattro principali direzioni: riorganizzazione, liquidazione, acquisizione e ristrutturazione finanziaria.

ria.

Ciascuna di queste opzioni comporta implicazioni diverse per il valore dell'azienda e richiede una valutazione approfondita per determinarne la percorribilità.

**Il ruolo delle valutazioni di qualità.** Le linee guida sottolineano l'importanza di valutazioni accurate e ben supportate, definite come "valutazioni di buona qualità". Queste devono rispondere a criteri di autorevolezza e imparzialità, basandosi su evidenze concrete e considerando le esigenze di tutti gli stakeholder coinvolti.

In particolare, si evidenzia come le valutazioni possano ridurre significativamente l'asimmetria informativa tra le parti, agevolando soluzioni che massimizzino il valore complessivo dell'azienda. Questo aspetto è fondamentale in contesti dove gli interessi di creditori privilegiati, creditori junior e azionisti possono entrare in conflitto. Per esempio, i creditori privilegiati tendono a sottovalutare il valore dell'azienda in continuità, preferendo soluzioni di liquidazione rapida mentre gli azionisti potrebbero invece spingere per la continuità, anche quando questa risulta non sostenibile.

**Efficienza nella gestione della crisi.** Un altro tema riguarda l'efficienza del processo di gestione della crisi. Le linee guida al riguardo evidenziano come eccessi opposti possano compromettere il risultato:

- ritardo nell'affrontare la crisi: procrastinare le decisioni rischia di aggravare il dissesto e ridurre le soluzioni disponibili;
- liquidazioni premature: aziende che potrebbero essere salvate vengono liquidate, distruggendo valore economico e sociale;
- prolungamento artificiale dell'attività: mante-

nere in vita imprese non competitive può danneggiare il sistema economico generale.

L'efficienza si raggiunge bilanciando questi estremi, adottando decisioni tempestive e basate su una diagnosi accurata.

**La diagnosi della crisi: cause e gravità.** Un passaggio fondamentale per una valutazione efficace è la diagnosi delle cause e della gravità della crisi. Le cause possono essere esterne come eventi negativi come recessioni economiche, crisi settoriali o disastri naturali; interne come errori gestionali, modelli di business obsoleti, sottocapitalizzazione.

La gravità della crisi influenza direttamente il valore dell'azienda e la gamma di soluzioni percorribili. Quanto più grave è la crisi aziendale, tanto più si restringe il numero di soluzioni alternative attuabili, aumenta la perdita di valore dell'impresa, si intensificano i conflitti tra i vari stakeholder e crescono i costi indiretti legati al dissesto.

**La dimensione sociale della crisi aziendale.** Un aspetto spesso trascurato ma rilevante è il valore sociale della gestione della crisi aziendale. Le aziende non sono solo entità economiche, ma hanno un impatto significativo su dipendenti, fornitori e comunità locali. Le linee guida Oiv evidenziano come i creditori, pur avendo diritto a massimizzare il recupero dei loro capitali, non dovrebbero ignorare il costo sociale delle loro decisioni.

**I cinque profili fondamentali per gli esperti.** Le linee guida dell'Oiv delineano con precisione i cinque profili che ogni esperto deve esplicitare per garantire trasparenza e accuratezza, elementi in grado di influenzare profondamente il valore stimato e le decisioni strate-



giche.

*Le finalità della valutazione.* Ogni valutazione deve partire da una chiara definizione dell'obiettivo da raggiungere. Le finalità possono variare ampiamente in base alle circostanze. Alcuni esempi includono:

- individuare la soluzione ottimale per l'impresa in crisi: valutare se la riorganizzazione sia preferibile alla liquidazione;
- confrontare valori alternativi: determinare se il valore di un'azienda ristrutturata sia superiore al valore di liquidazione;
- supportare decisioni strategiche specifiche: come scegliere se mantenere o cedere un ramo d'azienda;
- fornire basi per operazioni finanziarie: stabilire il prezzo di emissione di nuove azioni o il rapporto di conversione dei crediti in equity;
- obblighi contabili: effettuare impairment test o valutazioni retrospettive per bilanci.

*L'oggetto della valutazione.* Il secondo elemento riguarda ciò che viene valutato. L'oggetto può inclu-

dere singole attività, l'intero attivo aziendale, il patrimonio dell'azienda in crisi o una partecipazione nell'azienda in crisi piuttosto che singoli crediti o singoli strumenti partecipativi.

*L'unità di valutazione.* L'unità di valutazione, distinta dall'oggetto, riguarda come viene analizzata la componente oggetto di valutazione. Per esempio, una partecipazione può essere valutata in rapporto al valore complessivo dell'azienda oppure isolatamente, tenendo conto di premi o sconti; un macchinario può essere considerato singolarmente o come parte di un gruppo di asset in grado di generare il massimo valore d'uso; un credito può essere valutato separatamente o insieme a un portafoglio di altri crediti per massimizzare l'efficacia strategica.

*Configurazioni di valore.* Le configurazioni di valore definiscono il punto di riferimento adottato nella valutazione. Le linee guida Oiv distinguono tra: valore di mercato ossia il prezzo che si può ottenere

in una transazione libera tra parti indipendenti; valore di liquidazione calcolato nel caso di cessazione delle attività, può essere ordinato o accelerato; valore intrinseco o d'investimento: legato all'utilizzo interno dell'asset; valore negoziale equitativo: basato su accordi tra le parti.

Per le aziende in crisi assumono rilevanza specifiche configurazioni come: valore dell'azienda riorganizzata (reorganization value): il prezzo che un partecipante al mercato attribuirebbe all'azienda in continuità operativa, sulla base di un piano di ristrutturazione verificato; valore di liquidazione accelerata (quick sale value): il ricavato da cessioni rapide, spesso inferiore al valore di mercato a causa delle tempistiche ridotte e dell'assenza di una due diligence completa.

*La data della valutazione.* Infine, rispetto alla di riferimento, la valutazione può riguardare una data corrente, prospettica (stimando valori futuri) e retrospettiva (per ricostruire il valore in un momento passato).

— © Riproduzione riservata — ■

## Le direzioni in cui evolve la crisi

	Descrizione	Implicazioni per la valutazione
<b>Riorganizzazione</b>	Modifica delle strategie e delle operazioni aziendali per rilanciare l'impresa	Valutazione di fattibilità e sostenibilità del piano di rilancio
<b>Liquidazione</b>	Vendita degli asset per soddisfare i creditori, spesso comportando la cessazione dell'attività	Calcolo del valore di liquidazione e dei tempi necessari per l'operazione
<b>Acquisizione</b>	Integrazione dell'azienda in difficoltà in una realtà economica più solida	Valutazione dell'attrattiva dell'azienda per potenziali acquirenti
<b>Ristrutturazione finanziaria</b>	Ridefinizione del debito e delle condizioni finanziarie per ristabilire l'equilibrio economico	Analisi della sostenibilità della nuova struttura finanziaria